
CHAPITRE 1

Entre théories économiques et volonté politique, la constitution monétaire de l'Union en débat

Claire MONGOUACHON

Maître de conférences en droit public, Université Paris Nanterre

Enjeux de la recherche. Les débats actuels sur les perspectives de l'Union économique et monétaire (UEM) ne peuvent être abordés sans la conscience d'une certaine gravité. La récente crise financière qui a affecté les États de la zone euro, et qui s'est traduite notamment par un renforcement des mesures d'austérité budgétaire, a nourri chez une partie des citoyens européens un sentiment profond de rejet à l'égard du projet européen tout entier. Selon une thèse répandue tant par des responsables politiques que des universitaires, les politiques économiques que l'on observe dans les pays de la zone euro sont jugées peu propices à relancer la croissance économique et incompatibles avec la poursuite de politiques sociales, et cela serait le résultat nécessaire du cadre mis en place lors de la création de l'UEM. Certains évoquent à cet égard une « malfaçon »¹, liée à la mise en place d'un cadre monétaire totalement unifié (fédéralisme monétaire) qui ne serait pas accompagné de compétences analogues en matière économique (ce qu'en France, on tend à désigner comme l'absence d'un gouvernement économique) et budgétaire (absence de fédéralisme budgétaire européen). Ainsi la souveraineté monétaire retirée au niveau national pour être mieux retrouvée au plan européen ne donnerait finalement pas aux États les moyens d'orienter pleinement leurs politiques économiques et sociales. Si pour les défenseurs du projet européen, cette incomplétude aurait vocation à être corrigée, pour d'autres, le vice originel annoncerait la

1. LORDON F., *La malfaçon. Monnaie européenne et souveraineté démocratique*, Actes Sud, 2015.

faillite du projet d'intégration monétaire – voire européenne². Plus encore, cette faillite serait liée à l'influence, très fortement décriée ces temps-ci, de l'ordolibéralisme sur la mise en place de l'UEM, qui ne prescrirait qu'un seul et unique type de politique économique, c'est-à-dire une politique vouée à préserver les principes de concurrence et de stabilité monétaire aux dépens de politiques économiques et sociales plus volontaristes³.

Approche substantielle du sujet. La question qui est posée, au fond, est éminemment démocratique⁴, et certains projets désireux de rendre possible au sein de l'UEM la mise en place de politiques alternatives ne s'y trompent pas en préconisant un renforcement de l'institution parlementaire⁵. Il s'agit de « replacer la démocratie représentative au cœur des politiques économiques européennes »⁶, envers la tentative d'un gouvernement jugé bureaucratique voire « autocratique »⁷ de la zone euro. Aussi bien, d'importants travaux consacrés au droit de l'UEM se sont attachés ces dernières années à souligner les ressorts institutionnels du gouvernement de la zone euro⁸. Ce n'est pas cette perspective institutionnelle qui anime la présente réflexion. Procédant d'une démarche de type « substantiel »⁹, et dans le sillon tracé par les

2. STIGLITZ J., *L'euro. Comment la monnaie unique menace l'avenir de l'Europe*, Les liens qui libèrent, 2016.
3. Telle est la thèse de LORDON F., *La malfaçon. Monnaie européenne et souveraineté démocratique*, Actes Sud, 2015. Un semblable constat est posé par DARDOT P. et LAVAL Ch., *Ce cauchemar qui n'en finit pas. Comment le néolibéralisme défait la démocratie*, La Découverte, 2016.
4. DARDOT P. et LAVAL Ch. critiquent ainsi l'« antidémocratie foncier qui procède d'une volonté délibérée de soustraire les règles du marché à l'orientation politique des gouvernements en les consacrant comme des règles inviolables », *op. cit.*, p. 45 et 46.
5. ALLEMAND F. et MARTUCCI F., « La légitimité démocratique de la gouvernance économique européenne : la mutation de la fonction parlementaire », *Revue de l'OFCE*, vol. 134, n° 3, 2014, p. 115-131.
6. HENNETTE S., PIKETTY T., SACRISTE G., VAUCHEZ A., *Pour un traité de démocratisation de l'Europe*, Seuil, 2017.
7. Selon l'expression consacrée par HABERMAS J., *La constitution de l'Europe*, Gallimard, 2012, qui qualifiait d'« autocratie post-démocratique » la gouvernance européenne mise en place autour du traitement de la dette grecque.
8. V. not. ADALID S., *La banque centrale européenne et l'euroystème : Recherches sur le renouvellement d'une méthode d'intégration*, Bruylant, 2015 ; du même auteur, « La nouvelle gouvernance économique de l'UE : mesurer et rapprocher les politiques nationales » in DORMONT S. et PERROUD T. (dir.), *Droit et marché*, LGDJ, 2015, p. 145 ; CLERC O., *L'Union économique et monétaire européenne*, Paris, Pédone, 2016 ; MARTUCCI F., *L'ordre économique et monétaire de l'Union européenne*, Bruylant, 2015 et plus spéc. ALLEMAND F. et MARTUCCI F., « La légitimité démocratique de la gouvernance économique européenne : la mutation de la fonction parlementaire », préc.
9. FARJAT G., *Pour un droit économique*, PUF, 2004 ; RACINE J.-B., « Retour sur l'analyse substantielle en droit économique », *RIDE*, 2007/3 (t. XXI, 3), p. 259-291. Comme le relève Francesco MARTUCCI après avoir montré la pertinence de l'analyse substantielle du droit économique forgée par l'école de Nice, « le droit de la politique économique est nécessairement modelé par son objet, ce qui conduit le juriste à s'ouvrir à la science économique et à ses données

travaux du professeur Francesco Martucci¹⁰, on s'attachera ici à examiner non pas les formes institutionnelles d'exercice de la politique économique et monétaire dans l'UEM mais bien plutôt le contenu matériel de ces politiques. Ce faisant, il ne s'agit pas moins d'interroger les potentialités de la démocratie économique et monétaire européenne. Car s'il peut être louable de proposer une délibération transparente des choix de politique et monétaire, via une assemblée parlementaire, encore faut-il s'assurer que les « principes directeurs de l'ordre économique et monétaire »¹¹ consignés dans les traités offrent les moyens juridiques de ces choix.

Apport du concept de constitution économique et monétaire. Quelle latitude d'action les traités réservent-ils aux institutions européennes et aux États membres pour conduire la politique économique et monétaire de l'Union ? Tel est exactement le sens de la question soulevée par le concept de constitution économique et monétaire qui, n'étant pas l'apanage du juriste¹², présente le mérite d'ouvrir l'analyse du droit positif à un questionnement pluridisciplinaire. Sujet à différentes mobilisations en fonction des acceptions qu'on en retient, le concept même de constitution économique fait l'objet d'intéressantes critiques théoriques¹³. L'objet du présent article n'est pas d'alimenter cette réflexion conceptuelle mais de recourir à un usage du concept jugé suffisamment opérant pour permettre d'apporter une contribution juridique au débat public susmentionné. Dans cette optique, définir à l'instar des ordolibéraux la constitution économique comme un choix fondamental en faveur d'un système économique déterminé¹⁴ peut fournir une première piste. Radicale, la question serait

sémantiques », « L'utilisation des faits économiques dans l'Union économique et monétaire : une approche théorique d'un droit de la politique économique », in Ph. MADDALON (dir.), *Les utilisations des faits économiques dans le droit de l'Union européenne*, Cahiers européens n° 3, éd. Pedone, p. 93-125, spéc. p. 102.

10. MARTUCCI F., *L'ordre économique et monétaire de l'Union européenne*, Bruylant, 2015.
11. *Ibid.*
12. Concept investi aussi par les économistes notamment de l'école du Public Choice : BUCHANAN J. M., *The Limits of Liberty*, Chicago University Press, 1975 ; BUCHANAN J. M., « The Constitution of Economic Policy », *The American Economic Review*, 77(3) :243-250 et ordolibéraux : EUCKEN W., *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, Mohr Siebeck, 7^e éd., 2007 (1^{re} éd. 1952), clairement dans une perspective transdisciplinaire (droit et économie).
13. CHÉROT J.-Y., « Constitution et économie », in TROPER D. et CHAGNOLLAUD D., *Traité international de droit constitutionnel*, Dalloz, t. 3, 2012 ; ZEYOUNOU L., « Le concept de "constitution économique" : Une analyse critique », *Juspoliticum*, n° 20 : <http://juspoliticum.com/article/Le-concept-de-constitution-economique-Une-analyse-critique-1231.html>.
14. RABAULT H., « Naissance de la notion ordolibérale de constitution économique », in RABAULT H. (dir.), *L'ordolibéralisme, aux origines de l'école de Fribourg-en-Brigsau*, L'Harmattan, 2016, p. 189-210, spéc. p. 192 ; MARTUCCI F., « Constitution économique, quelques fragments de doctrine française », in MARTUCCI F. et MONGOUACHON C., *La constitution économique. En hommage au professeur Guy Carcassonne*, La Mémoire du Droit, 2015, p. 27-53, spéc. p. 36 et 37 ;

celle de savoir si l'Union s'est choisi un type de système économique particulier duquel découlerait un certain programme économique que les institutions de l'Union et les États seraient tenus de respecter. La force normative des textes juridiques qui établiraient ce choix serait alors indifférente. Or il nous importe au contraire de bien circonscrire le champ de la constitution économique et monétaire de l'Union aux seuls principes et règles économiques qui se trouvent dans les traités. Pareille délimitation de la notion au seul domaine du droit primaire, commodément assimilable à une véritable « constitution », ne procède pas d'une démarche purement normativiste¹⁵. Cette acception de la constitution économique et monétaire est commandée par le questionnement pratique qui l'anime. Il ne s'agit guère de constater l'existence d'une constitution économique et monétaire européenne en se plaçant « du point de vue des seules contraintes que subissent les États membres »¹⁶, ceux-ci contribuant pleinement à la production des normes de droit dérivé. Exposée par le professeur Jean-Yves Chérot, la méthode consiste donc à partir de l'examen du droit primaire, tel qu'interprété par la Cour de justice, pour examiner l'existence ou non d'une marge de discrétion accordée aux institutions de l'Union et aux États pour conduire la politique économique et monétaire. C'est ainsi qu'on pourra espérer répondre à la question de savoir si les politiques économiques et monétaires si âprement critiquées en France sont « nécessairement le résultat ou l'effet obligatoire du traité »¹⁷. Ce qu'*est* aujourd'hui la politique économique et monétaire traduit-il l'expression d'un *devoir être* qui trouverait son ancrage dans le droit primaire de l'Union ? La distinction *Sein/Sollen* utilisée par la doctrine allemande comme méthode d'analyse de la constitution économique prend ici tout son sens¹⁸.

Objet et plan de la démonstration. Il conviendra ici encore de restituer toute la portée des discussions que continue de susciter en Allemagne le thème de la constitution économique et monétaire. La dimension « constitutionnelle » attribuée aux problématiques économiques y explique les importantes controverses juridiques autour des questions de politique

également MONGOUACHON C., « L'ordolibéralisme : contexte historique et contenu dogmatique », *Concurrences* n° 4-2011, p. 70-78.

15. Sur la distinction entre conceptions normativiste et substantialiste de la constitution économique, v. MARTUCCI F., « Constitution économique, quelques fragments de doctrine française », préc.
16. CHÉROT J.-Y., *Droit public économique*, Economica, 2007, p. 120.
17. *Ibid.*
18. Sur cette distinction, voir MONGOUACHON C., « Les débats sur la constitution économique en Allemagne », *RFDC* 2012/2, n° 90, p. 303-307, spéc. p. 305 et 306.

économique et monétaire, qui se jouent également au plan contentieux¹⁹. C'est dans l'espace de confrontation doctrinale d'une logique économique à une technique jurisprudentielle d'interprétation d'un projet par essence politique que s'observera le degré d'ouverture de la règle européenne aux choix de politique économique et monétaire. Mesurer par le biais du concept de constitution économique et monétaire la place respective de « la règle et du choix »²⁰ suppose d'abord de revenir sur les théories économiques de la monnaie et de l'intégration monétaire car ces différents modèles constituent assurément un outil d'explication du droit primaire de l'UEM.

La thèse d'une influence supposée de l'ordolibéralisme sur la mise en place de l'Union économique et monétaire en 1992 s'appuie sur l'analogie existante entre les quelques principes monétaires partagés par les Ordolibéraux et les dispositions consacrées dans le traité de Maastricht (§ I).

Elle mérite toutefois d'être largement relativisée à l'aune des négociations qui précéderent le traité. Celles-ci montrent à l'évidence que la voie de l'intégration monétaire se justifiait bien moins par des théories économiques que par un choix politique (§ II).

Si le droit primaire de l'UEM porte ainsi la marque de principes monétaires compatibles avec la doctrine ordolibérale, il porte aussi l'empreinte du consensus politique consistant à faire de l'UEM un moyen au service de l'Union politique (§ III).

Aux prises avec les nécessités de résoudre la crise financière, et en vue de préserver la finalité supérieure de l'Union monétaire, les politiques monétaires de l'Union ont pu, sous l'onction de la Cour de justice et malgré de vives critiques de la doctrine allemande, s'écarter des préceptes économiques qui commandaient les règles du traité de Maastricht. Cela nous

19. V. la dernière question préjudicielle adressée à la Cour de justice par la Cour constitutionnelle allemande sur le programme d'achat d'actifs (*Quantitative Easing*) : Bundesverfassungsgericht, 18 juill. 2017, 2 BvR 859/15.
20. L'expression est employée dans une perspective très critique du cadre alors mis en place avec l'UEM par FITOUSSI J.-P., *La règle et le choix. De la souveraineté démocratique en Europe*, Paris, Seuil, La République des Idées, 2002. Mais on retrouve exactement le même questionnement, mené évidemment dans une perspective radicalement opposée (ordolibérale), sous la plume du juriste allemand, MESTMÄCKER E.-J. : « Regeln oder Entscheidungen » (« Wirtschaftsordnung und Staatsverfassung », in SAUERMAN H. et MESTMÄCKER E.-J. (dir.), *Wirtschaftsordnung und Staatsverfassung, Festschrift für Franz Böhm zum 80 Geburtstag*, Tübingen : J.C.Mohr, 1975, p.383-419, spéc. p.415). Plus généralement, sous l'angle du constitutionnalisme économique : KYDLAND F.E., PRESCOTT E. C., « Rules rather than Discretion: The inconsistency of optimal plans », *Journal of Political Economy*, 1977, 85 (3), June, p.473-492, cité par MARTUCCI F., « L'utilisation des faits économiques dans l'Union économique et monétaire : une approche théorique d'un droit de la politique économique », préc., p.96 avec de plus amples références.

conduira à soutenir la thèse d'une constitution monétaire relativement ouverte.

§ 1. La constitution de l'UEM comme reflet des thèses ordolibérales ?

Par-delà la grande diversité des propositions théoriques que les membres de l'école de Fribourg ont pu élaborer au sujet de l'ordre monétaire (A), certains principes dogmatiques se trouvent assurément consacrés par le traité de Maastricht (B).

A. Les conceptions ordolibérales de la politique monétaire : une faible unité conceptuelle

Il serait périlleux de déceler dans l'ordolibéralisme une doctrine monétaire cohérente et unitaire (2). Il n'existe sans doute pas une école ordolibérale de la politique monétaire comme il existe une école ordolibérale de la politique de la concurrence. Ce sont d'ailleurs les prescriptions ordolibérales en faveur du système de concurrence qui justifient les principes fondamentaux de la constitution monétaire (1).

1. Une ordre monétaire au service d'un ordre concurrentiel

Morphologie des systèmes monétaires. Walter Eucken a consacré dans les années 1920 deux ouvrages à la question de la politique monétaire²¹, dans lesquels il a insisté sur l'importance des règles pour l'analyse économique et la réforme monétaire. Cette approche a pu pour cette raison être qualifiée d'« institutionnaliste »²². Walter Eucken a ainsi identifié différents types de systèmes monétaires qui ont pu exister au cours de l'histoire, regroupés en trois idéaux types²³. Dans le premier modèle, la monnaie est un bien matériel. Elle y revêt une valeur d'échange et le plus souvent une unité de mesure. Dans le deuxième modèle, dit de monnaie « pur », l'argent est fiduciaire. Enfin, le troisième système monétaire est celui de la monnaie scripturale, qui se développe essentiellement à l'époque de l'industrialisation.

21. EUCKEN W., *Historische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem*, 1923, Jena, Gustav Fischer ; EUCKEN W., *Das internationale Währungsproblem. Ein Überblick*, 1925, Berlin, Gersbach und Sohn.
22. En ce sens, FELD L., KOEHLER E. et NIENHARDT D., « Ordoliberalism, Pragmatism and the Eurozone Crisis: How the German Tradition Shaped Economic Policy in Europe » (30 mai 2015), *CESifo Working Paper Series* n° 5368. Consultable sur SSRN : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2613901 (dernière consultation le 8 septembre 2017).
23. V. sur ce point MARTUCCI F., « La banque centrale européenne et l'ordolibéralisme : étude des discours sur la Constitution monétaire de l'Union », in *Mélanges en l'honneur de Claude Blummann*, Bruylant, p. 669-679 ; COMMUN P., *Les ordolibéraux. Histoire d'un libéralisme à l'allemande*, 2016, Paris, Les belles lettres, p. 129 et s.

Contrairement aux deux systèmes précédents, dans lesquels la monnaie est liée à un standard physique, la création monétaire s'effectue ici à partir du développement du crédit²⁴. Très flexible, ce système présente l'inconvénient majeur d'être potentiellement très instable, alors même que le système industriel a besoin de stabilité monétaire pour se développer.

Stabilité monétaire. Et c'est précisément la recherche de la stabilité monétaire qui inspire toute la doctrine monétaire des ordolibéraux. Le principe de la stabilité monétaire est l'un des premiers principes constituants de l'ordre concurrentiel. Comme l'explique le théoricien dans les Principes fondamentaux de la politique économique publiés en 1952, la principale question à résoudre est celle de l'instauration d'un système de prix fonctionnel, celui de la concurrence complète²⁵. C'est là le critère essentiel de toute politique économique, le principe fondamental de la constitution économique, qui requiert un rôle actif du politique pour rendre le mécanisme des prix opérationnel. Or, le premier principe qui doit guider la politique économique et qui constitue un principe clé de l'ordre concurrentiel, c'est la stabilité monétaire. Pour Eucken, « tous les efforts pour réaliser un ordre concurrentiel sont vains tant qu'une certaine stabilité de la valeur de la monnaie n'est pas garantie. C'est pourquoi la politique monétaire possède pour l'ordre concurrentiel un caractère prépondérant (*ein Primat*) »²⁶. L'interdépendance entre l'ordre concurrentiel et l'ordre monétaire est ainsi clairement posée. Dans un système de concurrence complète, le prix assure pleinement une double fonction d'information et d'allocation des ressources. C'est le système des prix qui doit orienter le processus économique. Cela est évidemment impossible en cas d'inflation laquelle ne permet pas aux prix de traduire la réalité de la rareté des biens, à l'image de ce qui se produit en Allemagne dans les années 1920²⁷. Le mécanisme des prix est également perverti en cas de déflation. La comptabilité des entreprises se trouve faussée puisque le patrimoine du bilan baisse alors que l'endettement reste constant.

Subordonner la politique monétaire aux exigences de l'ordre concurrentiel ne signifie pas pour autant sacrifier l'économie monétaire. Au contraire, la stabilité de la valeur monétaire suppose d'instaurer un instrument d'intervention (« *Lenkungsinstrument* ») utile au processus économique.

-
24. FELD L., KOEHLER E. et NIENIEDT D., « Ordoliberalism, Pragmatism and the Eurozone Crisis : How the German Tradition Shaped Economic Policy in Europe », préc. ; COMMUN P., *Les ordolibéraux. Histoire d'un libéralisme à l'allemande*, préc.
25. EUCKEN W., *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, 7^e éd., 2004 (1^{re} éd. 1952), Mohr Siebeck Tübingen, p. 254.
26. EUCKEN W., *ibid.*, p. 256.
27. EUCKEN W., *ibid.* : « So wird die Kostenrechnung der Betriebe falsch – eben weil die Preisrelationen nicht mehr die Knappheitsrelationen wiedergeben ».

Mécanisme automatique. Il s'agit d'articuler à la constitution économique une constitution monétaire. Celle-ci devrait être dotée d'un mécanisme de stabilisation de la valeur de l'argent (« *Stabilisator des Geldwertes* »), seul à même de permettre à l'ordre concurrentiel de tendre vers l'équilibre, au lieu de subir des changements de conjoncture, c'est-à-dire de passer de l'inflation à la déflation²⁸. Mais la constitution monétaire ne doit pas avoir pour seule fonction de garantir la stabilité de la valeur de la monnaie. Elle doit également reposer sur un mécanisme « automatique »²⁹. Cette proposition se justifie ici par la nécessité de limiter la marge discrétionnaire des autorités en charge de la politique monétaire. Il s'agit là d'un point de rapprochement important avec les tenants de l'école de Chicago³⁰. La méfiance ordolibérale à l'égard du politique, déjà mobilisée comme argument en faveur de règles de concurrence, amène à envisager la constitution monétaire comme rempart contre les inclinaisons des responsables politiques à se laisser influencer par les groupes d'intérêts et l'opinion publique. À défaut, des mesures inflationnistes, telles qu'une politique de développement du crédit, de dévaluation, ou d'intérêts bas pourraient facilement être mises en place.

Ces deux grands principes esquissés – stabilité monétaire et indicateur automatique – semblent entraîner directement certains commandements stricts en matière de politique économique et financière³¹. Il faut nécessairement éviter l'endettement public, car celui-ci débouche soit sur des tentations de bonification (c'est-à-dire de remboursement de la dette par la création monétaire sans création de richesses, donc par l'inflation), soit sur des tentatives de déflation compétitive (en jouant artificiellement sur la baisse de la monnaie pour favoriser les exportations et renchérir les importations)³². Mais au-delà du contenu programmatique de la politique monétaire et économique à mener pour préserver l'ordre concurrentiel, de fortes divergences existent entre les ordolibéraux sur l'agencement institutionnel de la constitution monétaire.

28. EUCKEN W., *ibid.*, p. 257.

29. Le terme « *automatisch* » est utilisé à de très nombreuses reprises par EUCKEN dans les pages qu'il consacre à la politique monétaire (p. 255-264).

30. KÖHLER E., KOLEV S., « The Conjoint Quest for a Liberal Positive Programm », in LEVY D., PEARTS S. (éd.), *The Modern Economy – Economic Organization and Activity*, Basingstoke, Palgrave Mac Millan, 2013, p. 211-228.

31. Ce volet budgétaire a été plus spécialement développé par Wilhelm Röpke dans son ouvrage paru en 1958 : *Au-delà de l'offre et de la demande*, Paris, Les Belles Lettres, coll. Bibliothèque classique de la liberté, 2009, cité in COMMUN P., *Les ordolibéraux. Histoire d'un libéralisme à l'allemande*, préc., spéc. p. 366 et s.

32. GERMAIN J., « La constitution financière chez W. Eucken. Réflexions juridiques sur un objet économique : contre l'arbitraire public et privé, le droit fiscal et le droit budgétaire au service de la libre-concurrence », in RABAULT H. (dir.), *L'ordolibéralisme, Aux origines de l'école de Fribourg-en-Brisgau*, L'Harmattan, 2016, p. 235-260, spéc. p. 253.

2. *Des opinions divergentes sur l'agencement institutionnel du système monétaire*

Si l'impératif de stabilité monétaire fut largement partagé par les pionniers de l'école de Fribourg, la question de savoir selon quelles modalités institutionnelles ériger cet ordre monétaire fut plus âprement débattue entre les différents condisciples³³.

Eucken montre que depuis le 18^e siècle, l'instabilité monétaire est liée au fait que ce sont les banques qui sont les lieux d'émission monétaires (« *Münzstätten* »³⁴). Fallait-il dès lors s'en tenir au système d'émission monétaire décentralisé (par le biais du système bancaire déjà existant), conforme à la logique concurrentielle ou bien introduire des éléments d'économie centralisée (en réservant à une banque centrale la fonction de contrôle de l'émission monétaire) ?

L'école de Fribourg a conçu plusieurs propositions, qui montrent l'absence de position unitaire concernant la constitution monétaire³⁵.

Une constitution monétaire conférant un rôle prééminent à l'État. La plupart des propositions relatives à la constitution monétaire envisageaient celle-ci comme un domaine spécifique de la vie économique, largement dérogoratoire aux principes de libre concurrence.³⁶ La main de l'État doit être bien visible en matière monétaire.

C'est ce que reconnaissent très clairement Röpke, Gestrich ou encore Lutz. Pour le premier, la garantie de la stabilité monétaire suppose une régulation de la rareté de la monnaie et un contrôle de l'offre monétaire. Un tel contrôle « ne peut pas être espéré de l'initiative privée et de la libre concurrence, comme les libéraux l'exigent pour la production des biens, mais peut seulement provenir d'un système bien pensé de régulation monétaire, qui soit créé et surveillé par le gouvernement »³⁷. Aussi admet-il que l'État

33. EUCKEN W., *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, préc., p. 259 : « Es entsteht also die große wirtschaftspolitische Frage, wie eine Geldordnung größerer Stabilität in die Wettbewerbsordnung eingebaut werden kann. Die Frage ist in neuerer Zeit Gegenstand verschiedener wichtiger Vorschläge geworden ».

34. EUCKEN W., *ibid.*, p. 258.

35. En ce sens, KÖHLER E., « Das geldtheoretische Denken und die Geldordnungsvorstellungen von Leonhard Miksch », in FELD L. et KÖHLER E. (dir.), *Wettbewerbsordnung und Monopolbekämpfung : Zum Gedenken an Leonhard Miksch (1901-1950)*, Mohr Siebeck, Tübingen, 2015, p. 61-77, spéc. p. 71.

36. LUTZ F., « Das Grundproblem der Geldverfassung », in EUCKEN W. (dir.), *Geld und Währung*, Tübingen, 1936/62, p. 28-103 ; LUTZ F., « Geldpolitik und Wirtschaftsordnung », in *ORDO*, Band 2, 1949, p. 207-229 ; GESTRICH H., *Kredit und Sparen*, München, 1944/1957 ; EUCKEN W., « Die Wettbewerbsordnung und ihre Verwirklichung », in *ORDO*, Band 2, p. 1-100. (1949).

37. RÖPKE W., *Die Lehre von der Wirtschaft*, Bern : Haupt, 12^e éd., 1937/1979, p. 139, cité par TERRES P., *Die Logik einer wettbewerblichen Geldordnung*, Mohr Siebeck, 1999.

se voie attribuer de larges pouvoirs pour contrôler le processus monétaire et se réserve le monopole d'émission monétaire.

Hans Gestrinch expose clairement les principes d'organisation contradictoires qui doivent présider à la construction de l'ordre économique et de l'ordre monétaire : il en résulte le « fait curieux » qu'une économie d'échanges, fondée sur la liberté individuelle, a besoin d'une politique de crédit conduite centralement et avec tous les moyens nécessaires à la création du système monétaire³⁸.

Friedrich Lutz, autre disciple de Eucken, est tout autant persuadé que la concurrence ne peut pas trouver à s'appliquer en tant que principe constituant du processus de création monétaire³⁹. « La création monétaire appartient bien plus au domaine de l'État »⁴⁰. Lutz importait vers Fribourg une position défendue au sein de la première école de Chicago, en particulier dans le projet de réforme bancaire dressé au début des années 1930, le *Chicago-Plan*⁴¹. C'est la banque centrale qui se voit confier le monopole de la création monétaire. En revanche, les banques commerciales voient leur capacité d'émission monétaire limitée par l'obligation de détenir une réserve de 100 % dans la banque centrale. L'activité de crédit bancaire se trouve ainsi déconnectée du processus de création monétaire.

Une politique monétaire limitée par un mécanisme automatique. Eucken ne souscrit pas entièrement aux positions défendues par Lutz. Il se montre plus prudent à l'égard des pouvoirs dévolus aux autorités monétaires. Il reconnaît certes que le *Chicago-Plan*, avec son critère des 100 %, aurait empêché que la quantité monétaire ne fluctue en fonction des variations de crédits accordés par les banques, permettant d'éviter l'instabilité monétaire causée par les banques privées. Mais il reste que cette quantité monétaire aurait été régulée par une banque centrale, armée d'importants pouvoirs d'intervention dans le processus monétaire, et susceptible d'être influencée par les instances politiques (telles que le ministère des Finances). Il est donc à craindre que ces autorités ne fassent suffisamment preuve de retenue dans la politique de crédit⁴². C'était là selon Eucken l'une des faiblesses du *Chicago-Plan* : la régulation de la quantité monétaire y était

38. GESTRICH H., *Kredit und Sparen*, préc., p. 155.

39. LUTZ F., « Das Grundproblem der Geldverfassung », préc.

40. *Ibid.*, p. 31.

41. KÖHLER E., KOLEV S., « The Conjoint Quest for a Liberal Positive Programm », préc.

42. EUCKEN W., *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, préc., p. 259 : sceptique, il se demande : « Würde sie genug Kraft und Mäßigung besitzen, um sich auf die Herstellung des Gleichgewichts zwischen Sparen und Kredit zu beschränken ? ».

laissée à la volonté des autorités centrales, et non subordonnée à un mécanisme automatique⁴³.

Ce mécanisme automatique, Eucken, le trouvera dans une autre proposition américaine : le plan de réserve monétaire marchandises (*Commodity reserve currency* ou *Plan Graham*). Eucken y voit une ressemblance avec le système de l'étalon-or à la différence près que la valeur de la monnaie n'est pas fixée par référence à la valeur d'une seule matière (l'or) mais avec la valeur moyenne de différentes marchandises, ce qui permet d'échapper au problème de l'incertitude de la production de l'or⁴⁴. Mais il s'agit bien d'introduire un nouveau système monétaire dans l'économie des pays industrialisés : au lieu d'être tributaire des crédits délivrés par les banques, la production monétaire est fonction de la vente et de l'achat de marchandises.

Selon Eucken, ce mécanisme agirait comme un « stabilisateur automatique »⁴⁵ de la politique monétaire, soustrait aux décisions prises au jour le jour par les autorités politiques. Il s'agit d'une expression voisine de celle de l'« automatisme rationnel » (« *rationales Automatismus* »), c'est-à-dire d'« une forme, dans le cadre de laquelle existe une régulation pertinente de la quantité monétaire fondée sur certaines règles déterminées »⁴⁶.

Une constitution monétaire concurrentielle. C'est de façon plus isolée mais en véritable spécialiste des questions monétaires⁴⁷ que Leonhard Miksch – élève de Eucken également – militait pour une constitution monétaire concurrentielle (« *Geldordnung der vollständiger Konkurrenz* »⁴⁸). Il s'agit de limiter tant que possible l'étendue des missions dévolues à la banque centrale. Celle-ci se trouve investie d'un simple monopole métrique (*metrisches Monopol*), consistant à déterminer les modalités techniques de frappe de la monnaie⁴⁹. Mais la banque centrale ne dispose pas de la fonction de créer la monnaie, laquelle est exclusivement tributaire de la demande monétaire exprimée par les agents économiques. Le monopole métrique coexiste ainsi avec un système de concurrence en vertu duquel le crédit est créé

43. EUCKEN W., *ibid.*, p. 260 : « *Nicht ein Automatismus, sondern der Wille dieser Stellen reguliert die Geldmenge.* ».

44. EUCKEN W., p. 262.

45. *Ibid.*, p. 263.

46. *Ibid.*, p. 263-264.

47. KÖHLER E., « Das geldtheoretische Denken und die Geldordnungsvorstellungen von Leonhard Miksch », préc., spéc. p. 62-65.

48. MIKSCH L., « Die Geldschöpfung in der Gleichgewichtstheorie », in : *ORDO*, Band 2, 1949, p. 308-328, spéc. p. 322.

49. MIKSCH L., « Die Geldordnung der Zukunft », in : *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, Jg. 2, Heft 7, p. 155-158, spéc. p. 156, cité par KÖHLER E., « Das geldtheoretische Denken und die Geldordnungsvorstellungen von Leonhard Miksch », préc., p. 75.

par les banques privées. Au total, le système monétaire de Miksch peut être qualifié de « mixte » : la monnaie métallique est créée sous la forme d'un monopole métrique, tandis que le crédit émerge dans les conditions d'une concurrence atomistique, dans laquelle le métal sert d'unité de mesure. C'est pourquoi les avoirs et créances bancaires détenus par les particuliers ne peuvent faire l'objet d'aucune garantie étatique⁵⁰.

Si elle a été assez peu discutée au sein de l'école de Fribourg, la proposition de Miksch annonce les travaux de Hayek qui approfondira l'idée d'ordre monétaire concurrentiel⁵¹. Comme le remarque Ekkehard Köhler, les conceptions monétaires de Miksch seraient ainsi à rapprocher des thèses développées par la nouvelle économie institutionnelle⁵².

Sans doute l'absence de consensus doctrinal en matière monétaire explique-t-elle que les thèses ordolibérales aient finalement peu pesé dans l'édification du système monétaire allemand⁵³. Seul Miksch aurait plaidé en faveur de l'indépendance de la banque centrale⁵⁴, indépendance qui sera effectivement largement accordée à la banque centrale allemande créée en 1957. La politique monétaire allemande d'après-guerre se nourrira bien davantage des grandes discussions entre keynésianistes et monétaristes que de la doctrine de Fribourg⁵⁵. Celle-ci est pourtant devenue une référence théorique centrale dans le cadre des discussions portant sur l'UEM, à tel point qu'il a souvent été dit, non sans exagération, que l'UEM aurait été façonnée par les ordolibéraux.

B. L'« ordo-compatibilité » des dispositions de l'UEM

Avant de réfuter plus loin l'hypothèse d'une pure création ordolibérale, il semble important de remarquer que certains principes développés par Eucken se retrouvent effectivement dans les dispositions relatives à l'UEM adoptées en 1992. Il ne s'agit pas là d'une causalité politique, mais d'une

50. MIKSCH L., « Die Geldschöpfung in der Gleichgewichtstheorie », préc., spéc. p. 322.

51. HAYEK F., *Choice in Currency*, 1976, London ; HAYEK F., *Entnationalisierung des Geldes*, Tübingen, 1977. Cité par KÖHLER E., « Das geldtheoretische Denken und die Geldordnungsvorstellungen von Leonhard Miksch », p. 61-77, spéc. p. 75-76.

52. KÖHLER E., « Das geldtheoretische Denken und die Geldordnungsvorstellungen von Leonhard Miksch », préc., p. 77.

53. FELD L., KOEHLER E. et NIENTIEDT D., « Ordoliberalism, Pragmatism and the Eurozone Crisis: How the German Tradition Shaped Economic Policy in Europe », préc., notent que la Bundesbank créée en 1957 s'est vu octroyer une large palette de pouvoirs discrétionnaires, contrairement à l'idée de stabilisateur automatique défendue par EUCKEN.

54. MIKSCH L., « Die künftige Bundes-Bank », *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen* 2, 1949, p. 517-519.

55. FELD L., KOEHLER E. et NIENTIEDT D., « Ordoliberalism, Pragmatism and the Eurozone Crisis: How the German Tradition Shaped Economic Policy in Europe », préc.

analogie théorique, qui procède de ce que Christian Joerges appelle une épreuve « reconstruction » intellectuelle⁵⁶.

Trois points permettent de mesurer le degré de compatibilité, pour ne pas dire de conformité, de l'architecture du traité par rapport à la doctrine ordolibérale : l'existence de règles orientant la politique monétaire européenne (1), l'impératif de stabilité monétaire (2), le principe de responsabilité (3).

1. Un ordre monétaire européen fondé sur l'existence de règles

La création d'une constitution monétaire. En premier lieu, le traité de Maastricht paraît franchir un pas décisif en faveur de l'existence même d'une constitution économique et monétaire. Jusqu'ici le traité de Rome affirmait certes l'existence de libertés économiques au service du marché commun, mais il demeurait silencieux quant au choix des politiques économiques à mener au sein de la CEE. À partir du traité de Maastricht, l'ordre économique de la Communauté est également devenu un ordre monétaire. On peut dire que la constitution économique acquiert une nouvelle dimension puisque « la règle de droit régit désormais également le choix de politique économique »⁵⁷.

On pourrait objecter que la constitution économique des ordolibéraux n'était pas précisément une constitution macroéconomique mais plutôt une constitution d'ordre « micro-économique » pensée pour protéger l'ordre concurrentiel, comme on l'a rappelé plus haut. Dans cette perspective, c'est avant tout les libertés des opérateurs économiques qu'il s'agissait de protéger. Pour autant, cet aspect n'est pas négligé par le traité de Maastricht (traité sur la Communauté européenne), qui confirme dans son article 4 (actuel article 119 TFUE) que la politique économique de la Communauté et des États membres est « conduite conformément au respect du principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre », renvoyant directement aux exigences du marché intérieur.

La subordination de la politique économique et monétaire à des règles (*rule-based Ordnungspolitik*). On verra que cette dimension « constitutionnelle » est cruciale pour comprendre la façon dont le monde académique et politique apprécie en Allemagne la gouvernance économique qui s'est mise en place suite à la crise de l'euro. Elle est directement héritée de la tradition ordolibérale. Le choix en faveur d'une économie de concurrence suppose le respect de règles préétablies. La politique économique ne doit pas être sujette à des fluctuations quotidiennes ; le gouvernement n'a pas à intervenir dans le processus économique, lequel doit se dérouler selon les

56. JOERGES Ch., « Europa nach dem Ordoliberalismus : Eine Philippika », 43 *Kritische Justiz* 394 (2010), spéc. p. 399.

57. MARTUCCI F., *L'ordre économique et monétaire de l'Union européenne*, préc., p. 81.

décisions individuelles des agents économiques⁵⁸. La politique devrait être subordonnée à la réalisation d'un cadre conforme aux conditions d'existence et de préservation de l'économie de marché, que Eucken traduisait en grands principes constituants (« *konstituierende Prinzipien* »⁵⁹). Dans cette tradition, réinvestie par Viktor Vanberg, les principaux instruments de la politique économique doivent tendre non à intervenir directement dans l'économie mais à améliorer le cadre institutionnel au sein duquel les activités économiques prennent place⁶⁰.

C'est précisément ce que permet le principe de stabilité monétaire consacré dans le traité de Maastricht : la politique monétaire cesse en principe d'être un instrument d'intervention économique à disposition des gouvernements nationaux. La monnaie ne peut plus être un instrument de dévaluation compétitive utilisé (artificiellement) à des fins concurrentielles.

2. Le primat accordé à la stabilité monétaire et budgétaire

L'objectif de stabilité des prix, un principe matriciel de l'UEM. Principe constituant de l'ordre concurrentiel chez Eucken, la stabilité monétaire devient un principe matriciel de l'UEM.

On le retrouve discrètement à l'article 2 TCE, qui prévoit que la Communauté doit notamment promouvoir « une croissance durable et non inflationniste », et surtout consacrée à l'article 4 (actuel article 119 TFUE) qui prévoit d'une part, au § 2 que la politique monétaire et la politique de changes ont pour « objectif principal (...) de maintenir la stabilité des prix » et d'autre part, au § 3 que l'action de la Communauté et des États membres doit respecter « les principes directeurs suivants : prix stables, finances publiques et conditions monétaires saines et balance des paiements stable ».

Enfin, l'article 105 TCE (actuel article 127 § 1 TFUE) rappelle tout aussi explicitement que « l'objectif principal de l'eurosysteme est de maintenir la stabilité des prix ». À cette fin, et de façon indépendante, la Banque centrale européenne définit un objectif d'inflation.

C'est sans doute le primat accordé à la stabilité de la politique monétaire européenne, fédéralisée, qui explique les règles d'encadrement des politiques budgétaires nationales, alors même que la compétence en la matière appartient aux États membres

58. EUCKEN W., *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, préc., p. 242 et s.

59. *Ibid.*, p. 254 et s.

60. VANBERG V., « Ordnungspolitik, the Freiburg School and the Reason of Rules », *i-lex* 9, 2014, p. 205-220, cité par FELD L., KOEHLER E. et NIENTIEDT D., « Ordoliberalism, Pragmatism and the Eurozone Crisis : How the German Tradition Shaped Economic Policy in Europe », préc., p. 9.

L'encadrement juridique des politiques budgétaires au service de la stabilité monétaire. Cet encadrement juridique de l'UEM ne se limite pas seulement à imposer la stabilité monétaire. Il se double d'une obligation mise à la charge des États membres de maintenir des finances publiques saines. Comme l'indiquait le rapport Delors sur l'Union économique et monétaire, la coordination de la politique macroéconomique doit comprendre « des règles contraignantes en matière budgétaire »⁶¹. À cet effet, la limitation de l'endettement public est prévue par des règles strictes de discipline budgétaire (les fameux critères de Maastricht : déficit public inférieur à 3 % du PIB et dette publique inférieure à 60 % du PIB), consignées à l'article 104 TCE (actuel article 126 TFUE) et complétées par le pacte de stabilité et de croissance adopté en 1997. Des mécanismes de sanctions, bien qu'alors non automatiques⁶², sont ainsi prévus à l'égard des États qui ne respecteraient pas ces critères. On est bien ici à nouveau face à un cadre de règles dont l'objet est de garantir la mise en place de politiques budgétaires saines au sein de l'Union monétaire⁶³. Les politiques de dépense publique, naguère menées de façon discrétionnaire par les États membres, se trouvent limitées par les objectifs de stabilité monétaire.

C'est encore en vue d'éviter l'endettement public que d'autres mécanismes juridiques encadrent la marge d'action des autorités monétaires. Mais ces mécanismes peuvent compter sur un autre principe constituant de l'ordre concurrentiel : le principe de responsabilité.

3. Le principe de responsabilité

La clause de non-renflouement, forme de discipline par le marché. Deux règles juridiques consacrées dans le traité de Maastricht ont une forte résonance ordolibérale. La souplesse d'interprétation dont elles ont pu faire l'objet durant la crise de l'euro a été mal acceptée par une partie de la classe politique et de la doctrine universitaire allemandes. L'article 101 TCE (actuel article 123 TFUE) interdit à l'eurosysteme de racheter des instruments des dettes publiques. L'article 103 TCE (actuel article 125 TFUE), devenu célèbre avec sa clause de non-renflouement, interdit à l'Union et

61. *Rapport sur l'Union économique et monétaire dans la Communauté européenne*, Luxembourg, OPOCE, 1989, § 25.

62. Dans la mesure où la procédure de sanction en cas de déficits excessifs suppose l'intervention d'un organe politique (Conseil de l'Union), la règle ne répond pas parfaitement à l'idée d'automatisme rationnel dégagée par EUCKEN au sujet du contrôle de la politique monétaire.

63. En ce sens également, FELD L., KOEHLER E. et NIENTIEDT D., « Ordoliberalism, Pragmatism and the Eurozone Crisis : How the German Tradition Shaped Economic Policy in Europe », préc., p. 10 ; LECHEVALIER, « Why and how has German Ordoliberalism become a french issue ? », in HIENJ. & JOERGES Ch. (dir.), *Ordoliberalism, Law and the Rule of Economics*, Oxford, Hart Publishing, 2017, p. 25.

aux États de la zone euro de répondre des engagements d'autres États de la zone. Il s'agit d'obliger les États, qui demeurent souverains dans l'Union monétaire, à se tenir responsables des propres décisions qu'ils prennent en matière budgétaire, c'est-à-dire qu'ils ne peuvent pas imposer les coûts d'une politique « laxiste » aux autres États. Si les États pouvaient bénéficier de mécanismes de financement privilégiés par le biais des autorités monétaires, ils seraient tentés d'emprunter facilement au détriment d'une gestion saine de leurs finances publiques. Seul le financement au taux des marchés financiers, censé refléter l'état de santé économique du pays emprunteur, est donc autorisé. Sans doute s'agit-il là d'une forme de discipline qui résulte moins d'un encadrement par les règles contraignantes (il faudra pour cela attendre les dispositifs de surveillance budgétaire mis en place par la nouvelle gouvernance européenne) que des mécanismes propres au marché⁶⁴. Cette forme de discipline se laisse néanmoins justifier par un grand principe, celui de responsabilité, sorte de version ordolibérale du concept d'aléa moral.

Principe de responsabilité et ordre concurrentiel chez Eucken. Ce principe de responsabilité ne fait pas partie de la doctrine monétaire à proprement parler. Il forme l'un des autres principes constituants érigés dans la constitution économique de Eucken. Pour l'économiste, si la responsabilité est d'abord une institution juridique, elle joue également un rôle important pour l'instauration d'un ordre économique concurrentiel. La responsabilité doit permettre une meilleure utilisation du capital. Les investissements s'effectuent de façon d'autant plus judicieuse et consciencieuse que l'investisseur est tenu responsable de ses investissements. Au contraire, le développement des sociétés à responsabilité limitée aurait contribué à la formation des cartels. La généralisation du principe de responsabilité permettrait d'éviter la concentration économique⁶⁵.

Principe de responsabilité et UEM. Si l'importance du principe de responsabilité pour l'ordre concurrentiel (et plus largement l'ordre social⁶⁶) est clairement affirmée par Eucken, le lien entre ce principe et la politique monétaire et budgétaire ne peut faire l'objet que d'une « reconstruction intellectuelle », pour reprendre le terme de Christian Joerges. Ce lien a

64. HOFMANN H. et PANTAZATOU K., « La transformation de la constitution économique européenne », University of Luxembourg, *Law Working Paper Series*, Paper number 2015-01, p. 12, parlent d'un « modèle fondé sur le marché » visant à assurer la discipline budgétaire à travers la pression exercée par les marchés financiers.

65. EUCKEN W., *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, préc., p. 279 et s.

66. *Ibid.*, p. 285, EUCKEN conclut : « Haftung ist nicht nur eine Voraussetzung für die Wirtschaftsordnung des Wettbewerbes, sondern überhaupt für eine Gesellschaftsordnung, in der Freiheit und Selbstverantwortung herrschen ».

été établi par Weidmann⁶⁷, avant d'être confirmé par Lars Feld, qui explique que « la position sévère de l'Allemagne à l'encontre des bailouts mis en place pour surmonter la crise de l'UEM peut être comprise à la lumière de la persistance de ce principe constituant »⁶⁸.

C'est dire qu'il peut être simple de reconstituer a posteriori dans les dispositions relatives à l'UEM mises en place en 1992 de nombreux points de ressemblance avec les prescriptions monétaires des ordolibéraux. Mais ce constat ne suffit pas pour établir l'existence d'une influence effective des ordolibéraux sur la mise en place de l'UEM. Il suffit pour s'en convaincre de rappeler que les ordolibéraux n'étaient absolument pas favorables à la création d'une telle Union, laquelle relève avant tout d'un choix politique.

§ 2. Le choix politique de l'UEM envers les théories économiques de l'intégration monétaire

Le poids théorique de l'ordolibéralisme dans l'édification de l'UEM mérite d'être relativisé au regard des théories monétaires plus ou moins concurrentes (A). Ces théories ne permettent pas toutefois de justifier complètement le choix de l'UEM qui se laisse appréhender bien davantage comme un consensus politique (B).

A. Le poids des théories de l'intégration monétaire dans la mise en place de l'UEM

Concurrencé par le monétarisme comme modèle explicatif de l'architecture monétaire européenne (1), l'ordolibéralisme l'est également par les théories économiques spécialement consacrées à l'intégration monétaire (2).

1. La proximité des thèses ordolibérales avec les théories monétaristes

Influence du monétarisme sur la politique monétaire allemande. On a montré précédemment qu'en matière monétaire, certaines propositions ordolibérales étaient proches des thèses développées au sein de la première école de Chicago et qu'elles n'avaient pas nécessairement trouvé d'écho dans la politique monétaire allemande. Précisément, à partir du début des années 1970, et après une période dominée par les idées keynésiennes, c'est le monétarisme qui devient en Allemagne la principale force intellectuelle dans les discussions portant sur politique monétaire. La Banque

67. WEIDMANN J., « Marktwirtschaftliche Prinzipien in der Währungsunion », Acceptance Speech at the Wolfram Engels Award Ceremony, Kronberg, 28 mars 2014.

68. FELD L., KOEHLER E. et NIENTIEDT D., « Ordoliberalism, Pragmatism and the Eurozone Crisis: How the German Tradition Shaped Economic Policy in Europe », préc., p. 11.

fédérale pratique alors une politique monétaire qui porte l'empreinte des idées de Friedman⁶⁹.

Importance d'une politique monétaire anti-inflationniste chez Friedman. Sans qu'il soit possible ici de livrer une présentation détaillée de cette théorie, il suffira de rappeler que Friedman défend une théorie quantitative de la monnaie, qui s'appuie essentiellement sur l'idée de monnaie neutre⁷⁰. Friedman estime qu'à long terme, toute variation de la masse monétaire se traduit par une hausse équivalente du niveau général des prix. Comme la demande de monnaie est considérée comme étant stable, dans la mesure où elle dépend du revenu permanent, les perturbations monétaires ne peuvent provenir que de l'offre de monnaie, entièrement déterminée par les autorités monétaires. Si la monnaie joue un rôle sur l'inflation, elle reste neutre, c'est-à-dire sans effets durables sur le chômage, dont le taux naturel est supposé stable et unique pour un pays donné⁷¹. La critique de la relance monétaire débouche, chez Friedman et les monétaristes, sur certaines recommandations : la politique monétaire doit régler l'évolution de la masse monétaire sur le taux de croissance anticipé de la production et elle doit avoir comme objectif final la stabilité des prix.

Monétarisme et critères de Maastricht. Au vu de la montée en puissance des thèses monétaristes sur la scène internationale, on peut donc légitimement se demander si le primat accordé à la stabilité des prix dans le traité de Maastricht n'est pas davantage le reflet des thèses monétaristes que la marque de l'ordolibéralisme. C'est l'analyse développée par certains auteurs, qui estiment qu'en ne prévoyant aucun critère relatif au chômage, le traité de Maastricht opte pour un choix monétariste⁷². L'inflation serait perçue comme un phénomène purement monétaire sans effets réels, n'impliquant aucun coût, notamment du point de vue du chômage. La relation inflation chômage aurait été négligée car on aurait tout simplement douté de sa réalisation.

Mais il faut également se tourner vers d'autres théories pour comprendre si cela résulte d'un choix idéologique ou d'une contrainte propre à l'intégration monétaire.

2. L'ordolibéralisme à l'épreuve des théories de l'intégration monétaire

Au sein des théories économiques, une attention doit évidemment être portée à la théorie des zones monétaires optimales. Dès lors que les critères

69. FELD L., KOEHLER E. et NIENHEDT D., « Ordoliberalism, Pragmatism and the Eurozone Crisis: How the German Tradition Shaped Economic Policy in Europe », préc., p. 7.

70. FRIEDMAN M., *Studies in the quantity theory of money*, University of Chicago Press, 1956.

71. FRIEDMAN M., « The role of Monetary Policy », *American Economic Review*, 1968, p. 58.

72. YVARIS B., *Économie de l'Union européenne*, Dunod, 2001, p. 54.

identifiés sont dictés par la nécessité de construire une union monétaire, ils peuvent être mis en regard avec les préceptes ordolibéraux et monétaristes. Cela permettrait de mesurer en quelque sorte la part du « choix discrétionnaire » laissée aux rédacteurs du traité de Maastricht dans l'édification des principes directeurs de l'UEM⁷³.

Union monétaire et ajustement par les prix. Or à bien des égards, l'union monétaire semble imposer ses propres critères de rationalité économique. Le simple fait que dans une union économique et monétaire, les États membres fixent irrévocablement les parités de leur monnaie n'est pas sans conséquence⁷⁴. Dans un article de référence, consacré aux zones monétaires optimales, Robert Mundell a montré qu'en régime de changes fixes, et lorsque la libre circulation des capitaux est garantie, la politique monétaire se trouve largement contrainte⁷⁵. C'est le fameux « triangle d'incompatibilité », selon lequel il est impossible pour un État de maintenir à la fois un taux de change fixe, la liberté de circulation des mouvements de capitaux (l'absence de contrôle de changes) et le libre choix de sa politique monétaire (fixation du niveau des taux d'intérêts à court terme en fonction d'objectifs internes de politique économique). À défaut de pouvoir déterminer librement les taux de change, les États membres de la zone monétaire ne peuvent donc plus jouer que sur le niveau des prix. En effet, si le taux de change nominal est fixe, le taux de change réel, qui tient compte du rapport entre la moyenne des prix dans un pays et celle de pays tiers, peut toujours fluctuer. Privés de l'outil de dévaluation monétaire, les pays membres de l'union monétaire devront nécessairement améliorer leur compétitivité par l'ajustement des salaires et des prix⁷⁶. Feld montre ainsi que la mise en place de tels ajustements ne résulte pas d'un quelconque dogme ordolibéral mais de la logique propre à l'union monétaire⁷⁷.

73. Sur les déterminants économiques de l'UEM, voir spécialement l'étude de MARTUCCI F., « L'utilisation des faits économiques dans l'Union économique et monétaire : une approche théorique d'un droit de la politique économique », préc., spéc. p. 107 : l'auteur montre que les rédacteurs du traité ont « opéré un choix constitutionnel consistant à intérioriser des modèles macroéconomiques qui forment le substrat théorique de l'UEM ».

74. BALASSA B., *The theory of economic integration*, Greenwood Press, 1961 ; ROBSON P., *The economics of international integration*, 3^e éd., Allen & Unwin, 1987.

75. MUNDELL R., « A theory of optimum currency areas », *American Economic Review*, vol. 51, n° 4, sept., p. 657-665. Il faut préciser que les travaux de Mundell ne visaient pas spécialement les unions monétaires mais proposaient de comparer les régimes de changes (fixes ou flexibles).

76. D'autres mécanismes d'ajustements, moins probables en l'état actuel des choses en Europe, sont la mobilité des salariés et les transferts budgétaires entre les différentes régions de l'union monétaire.

77. FELD L., KOEHLER E. et NIENTIEDT D., « Ordoliberalism, Pragmatism and the Eurozone Crisis : How the German Tradition Shaped Economic Policy in Europe », préc., p. 10.

Stabilité des changes et stabilité des prix. De façon plus radicale encore, Franklin Dehousse a pu expliquer que le maintien de la stabilité des prix constituait, en union monétaire, la condition la plus fondamentale de la mise en place de la stabilité des changes. « Plusieurs pays ne peuvent maintenir des parités fixes entre eux si leurs prix internes changent à des vitesses différentes. Bien sûr, en théorie, les parités fixes pourraient être maintenues si tous les pays participant au système connaissaient un taux d'inflation semblable. Dans la réalité, toutefois, ce parallélisme d'inflation ne peut être garanti. Aussi, la seule règle réaliste consiste à éviter l'inflation. À la stabilité des parités (externe) correspond nécessairement celle des prix (interne) »⁷⁸. Cette analyse confirme ainsi que la règle de stabilité des prix consacrée dans le traité de Maastricht, avant d'être la traduction d'un choix prétendument idéologique (ordolibéral), est directement justifiable sur le plan scientifique au regard des critères de viabilité d'une union monétaire. En déroulant la logique interne de l'union monétaire, on découvre non seulement l'impératif de stabilité des prix, mais également, par ricochet, celui de l'équilibre budgétaire.

Union monétaire et règles d'équilibre budgétaire ? « À la stabilité des parités doit (...) correspondre la stabilité à moyen terme des dépenses publiques »⁷⁹, poursuit Franklin Dehousse. Tout déséquilibre budgétaire excessif risquerait en effet de stimuler l'inflation. Les règles budgétaires sont ainsi les pendants des règles monétaires. Elles sont censées contenir les risques de laxisme budgétaire, d'autant plus réels en union monétaire que les taux d'intérêts générés par la création de l'union peuvent facilement inciter les gouvernements nationaux à recourir à l'endettement public. Il en résulterait alors pour l'ensemble des membres de la zone monétaire une augmentation des taux d'intérêt, qui subirait les conséquences de la politique d'expansion budgétaire de l'État.

Cette dernière analyse a néanmoins pu être contestée. Des doutes importants ont été exprimés par certains économistes sur la pertinence de l'encadrement des déficits publics⁸⁰. Tout en présentant les raisons d'être de la règle sanctionnant les 3 % de déficit consacrée dans la continuité du traité de Maastricht par le Pacte de stabilité, Jean-Paul Fitoussi en conteste clairement les fondements théoriques. Les pays de l'union monétaire tireraient tout au contraire avantage d'une politique budgétaire expansionniste⁸¹.

78. DEHOUSSE F., « L'Union économique et monétaire », *Courrier hebdomadaire du CRISP* 1995/20 (n° 1485-1486), p. 1-57, spéc. p. 8.

79. *Ibid.*

80. KAUFFMANN P., *L'union monétaire européenne*, Presses universitaires de Bordeaux, 2008 ; rééd. CLERC O., KAUFFMANN P., *L'Union économique et monétaire européenne*, Pedone, 2016.

81. FITOUSSI J.-P., *La règle et le choix*, *op. cit.*, p. 39-42. L'auteur écrivait (p. 41) : « Dans le cadre de la monnaie unique, l'augmentation du déficit budgétaire dans un pays suscite spontanément, à

À y regarder de plus près encore, il n'est pas certain que les critères d'optimalité monétaire aient constitué une source de référence si importante pour les concepteurs de l'UEM. En partant du constat qu'aucun des critères n'aurait en réalité été repris par les critères de convergence nominale définis par le traité de Maastricht⁸², on peut soutenir sans trop s'avancer que la création de l'UEM était bien davantage un projet politique qu'un projet économique.

B. Le compromis politique à l'origine de l'UEM

Alors même que les enseignements tirés de la théorie des zones monétaires optimales contredisaient l'opportunité de l'intégration monétaire en Europe, cette théorie a été largement réinterprétée par les fonctionnaires européens chargés d'impulser le projet de l'UEM (1). Cela montre combien le rôle de la volonté politique fut important dans le choix de sa création (2).

1. La réinterprétation des critères d'optimalité monétaire en vue des négociations du traité

La théorie des zones monétaires optimales en défaveur de l'intégration monétaire européenne. Lorsqu'il s'agit pour les économistes de s'intéresser à la question de l'opportunité de créer une union monétaire européenne, les publications sont alors largement dominées par la théorie des zones monétaires optimales selon Mundell ci-dessus évoquée, d'inspiration keynésienne. L'objet de cette théorie est de déterminer si certains pays d'un territoire déterminé ont intérêt ou non à créer une zone monétaire, ce qui suppose de mettre en relation les coûts et les bénéfices de l'Union monétaire. Selon cette théorie, un groupe de pays a intérêt à former une zone monétaire si les économies réalisées avec la suppression des coûts de transaction sont supérieures aux coûts entraînés par l'abandon du taux de change et d'une politique monétaire nationale⁸³. Le niveau des coûts de transaction dépend du degré d'ouverture de l'économie alors que les coûts d'ajustement sont fonction du degré de symétrie entre les différentes structures économiques et de la mobilité inter-régionale des facteurs de

des degrés divers, la réduction du déficit budgétaire de tous les autres, en raison de l'importance du commerce intra-européen ».

82. TAUGOURDEAU E. et VINCENSINI C., « La justification économique de l'Union économique et monétaire : *ex ante*, *ex post* ou inexistante ? », *Revue française d'économie*, n° 2/vol. XXIV, p. 57-83, spéc. p. 61, qui expliquent : « ils se réfèrent essentiellement à la corrélation des conjonctures, comprise ici comme la convergence des taux d'inflation, d'intérêt et de change (...) en délaissant les trois autres critères. », citant WYPLOSZ C., « European Monetary Union. The Dark Sides of a Major Success », *Economic Policy*, 21, 2006, p. 209-261.
83. BOONE L., « Symétrie des chocs en Union européenne : une analyse dynamique », *Économie internationale*, n° 70, 2^e trimestre 1997, p. 8-34, spéc. p. 10.

production. Ces coûts peuvent être atténués par la politique budgétaire, la flexibilité des prix et des salaires et la mobilité du travail. L'application de ces critères d'optimalité monétaire aux pays européens « aboutissait clairement à la conclusion que l'Europe ne constituait pas une zone monétaire optimale »⁸⁴. En effet, s'il y avait bien consensus sur le fait que les pays européens étaient relativement ouverts et le capital mobile⁸⁵, éléments jouant en faveur de l'optimalité monétaire, la mobilité du facteur travail était jugée faible comparé aux États-Unis⁸⁶, les prix et les salaires trop rigides, et les transferts budgétaires au niveau européen impossibles compte tenu des résistances politiques à la redistribution directe entre les États membres⁸⁷. Malgré ses conclusions pessimistes pour le projet de création de l'UEM, la théorie des zones monétaires optimales a fait l'objet d'une réinterprétation par les acteurs en charge de négocier le projet⁸⁸.

Le triangle d'incompatibilité, réinterprété par le comité Delors à la faveur de la création de l'UEM. C'est d'abord vers Tommaso Padoa-Schioppa, l'un des co-rapporteurs du comité Delors, qu'il convient de se tourner pour comprendre la façon dont les théories économiques de l'intégration monétaire ont été appropriées. Suite au conseil européen de Hanovre en 1988, ce comité présidé par Delors est chargé de proposer les étapes concrètes censées conduire à l'UEM. Le rapport, dans la continuité du rapport Werner, propose une progression en trois phases : le renforcement de la coordination des politiques économiques, la mise en place des institutions chargées de la monnaie unique et la phase finale de fixation irrévocable des taux de change. Le rapport fait le choix d'une monnaie et d'une politique monétaire uniques, et non d'une monnaie parallèle comme le réclamaient certains. Pour nourrir cette impulsion, il fallait un argument fort, que Tommaso Padoa-Schioppa a su trouver en mobilisant précisément le triangle d'incompatibilité de Mundell, auquel il est fait référence dans le

84. TAUGOURDEAU E. et VINCENSINI C., « La justification économique de l'Union économique et monétaire : *ex ante*, *ex post* ou inexistante ? », *préc.*, spéc. p. 60.

85. BOONE L., *ibid.*

86. BAYOUMI T. et PRASAD E., « Currency Unions, Economics Fluctuations, and Adjustment – Some New Empirical Evidence », Washington : *IMF working papers*, 96/81, 1996. Un auteur notait néanmoins que le travail n'étant pas plus mobile à l'échelle régionale que nationale, cela n'aurait pas eu d'impact sur l'UEM : GROS D., *A Reconsideration of the Optimum Area Approach : The Role of External Shocks and Labour Mobility*, miméo Bruxelles : *CEPS-Center for European Policy Studies*, 1996, cité par BOONE L., *préc.*, p. 10.

87. TAUGOURDEAU E. et VINCENSINI C., « La justification économique de l'Union économique et monétaire : *ex ante*, *ex post* ou inexistante ? », *préc.*, p. 60.

88. Sur l'influence exercée par les théories économiques lors de la négociation des traités, voir les travaux de JABKO N., « In the name of the Market: how the European Commission paved the way for monetary Union », *Journal of Public Policy*, sept. 1999, p. 475-495, cité par MARTUCCI F., « L'utilisation des faits économiques dans l'Union économique et monétaire : une approche théorique d'un droit de la politique économique », *préc.*, p. 107.

rapport. C'est dès le début des années 1980, alors qu'il est directeur général à la direction générale pour les affaires économiques et financières, que Padoa-Schioppa s'intéresse à la trinité incompatible pour l'appliquer au cas de la CEE. Le triangle devient un « carré d'incompatibilité », car il ajoute un quatrième élément, le libre-échange, un pilier essentiel du traité de Rome qui ne pouvait pourtant pas être considéré comme acquis à cette époque-là⁸⁹. Ce carré d'incompatibilité est devenu très populaire dans la seconde partie des années 1980, au moment où les taux de change devinrent stables au sein du système monétaire européen et que la CEE s'engageait dans le projet d'Acte unique européen⁹⁰. Il était facile de montrer en quoi la libre circulation des capitaux risquait de saper les fondements du système monétaire européen. Réciproquement, la libéralisation des capitaux se révélait incompatible avec l'existence de taux de change stables et de l'autonomie de la politique monétaire⁹¹. C'est cette argumentation qui sera reprise dans le rapport Delors, qui présente la monnaie unique comme la suite logique du marché unique. Dans cette perspective, l'UEM devient même un levier pour retrouver au niveau européen la souveraineté monétaire perdue à l'échelon national. La mise en place d'une union économique et monétaire permettrait d'assurer la fonction de stabilisation macroéconomique, à laquelle il conviendrait d'adjoindre deux autres fonctions d'allocation des ressources et de redistribution, conformément aux critères de Musgrave.

La théorie des chocs économiques, réinterprétée par la Commission européenne à la faveur de l'UEM. Au début des années 1990, la Commission européenne s'appuie sur une justification économique identique pour légitimer son engagement en faveur de la réalisation de l'UEM⁹². Au sein de la direction générale des affaires économiques et financières, dirigée par Michael Emerson, est élaboré, « sur la base d'arguments strictement économiques »⁹³,

89. PADOA-SCHIOPPA T., « Capital Mobility: Why is the Treaty Not Implemented? » (conférence tenue en juin 1982 à Milan), publiée in PADOA-SCHIOPPA T. (dir.), *The Road to Monetary Union in Europe*, 1994, Oxford: Clarendon Press.
90. MAES I., « Tommaso Padoa-Schioppa and the origins of the euro », *NNB Working Paper* n° 222, mars 2012, p. 17.
91. Efficiency, Stability and Equity: A Strategy for the Evolution of the Economic System of the European Community, rapport d'un groupe d'étude nommé par la Commission des Communautés européennes et présidé par T. PADOA-SCHIOPPA, avr. 1987.
92. Pour une analyse précise de la stratégie de la Commission européenne et en particulier du lien établi entre libre circulation des capitaux et UEM, voir JABKO N., *L'Europe par le marché, Histoire d'une stratégie improbable*, Presses de Sciences Po, 2009.
93. TAUGOURDEAU E. et VINCENSINI C., « La justification économique de l'Union économique et monétaire : *ex ante*, *ex post* ou inexistante ? », préc., p. 62. Pour Francesco MARTUCCI, « l'essence économique des dispositions du traité relatives à l'UEM » se déduit des références à la théorie économique mobilisées dans le rapport Emerson: MARTUCCI F., « Théorie économique et

un rapport, sorte d'interface entre économistes universitaires et négociateurs politiques européens. La théorie des zones monétaires optimales reste alors un cadre de raisonnement de référence, mais fait l'objet d'arguments alternatifs consistant à réestimer les gains liés à la monnaie unique. Les coûts de l'UEM résultent de la renonciation à l'outil monétaire, qui restreint la capacité d'ajustement aux chocs. Mais le rapport nuance cet inconvénient en indiquant que l'ensemble des pays européens, excepté l'Allemagne, avait de fait perdu leur autonomie monétaire dans le système monétaire européen. En revanche, le rapport met l'accent sur les gains associés à l'UEM : la suppression des taux de change entre les monnaies européennes, l'élimination du risque de change et l'accroissement de la concurrence permettraient de réduire les coûts de transaction, d'accroître le commerce et les investissements intra-communautaires. Le rapport observe que la mobilité des capitaux, effective au 1^{er} juillet 1990, compromet gravement la viabilité du système monétaire européen compte tenu de la volatilité persistante des taux de change. Enfin, comme avec le rapport Delors, l'UEM est censée résoudre le triangle d'incompatibilité de Mundell. Alors que le SME aurait contraint les pays, à l'exception de l'Allemagne, à renoncer à l'autonomie de leur politique monétaire, l'union monétaire rendait possible la conduite d'une politique monétaire menée en commun au niveau de l'Union.

Certains auteurs ont souligné que les difficultés associées au projet d'intégration monétaire se trouvaient ainsi largement minorées. Derrière le recours à l'expertise économique, la Commission européenne déployait finalement une stratégie de légitimation scientifique d'un projet marqué avant tout par le « volontarisme politique »⁹⁴. En donnant à une mesure technique, la libéralisation des mouvements de capitaux, une portée politique, la Commission aurait « manœuvré de façon magistrale pour impulser la dynamique de l'union »⁹⁵.

2. *Le poids primordial de la volonté politique*

La méthode fonctionnaliste, porteuse de consensus. Certains auteurs ont montré que la construction de l'Europe monétaire résultait en partie « d'une dépendance du résultat à l'égard du cheminement historique de l'intégration en Europe »⁹⁶. Utiliser l'outil et le savoir économique pour faire

constitutionnalisme de l'Union », *Revue interdisciplinaire d'études juridiques* 2017/1, vol. 78, p. 127-145, spéc. p. 138.

94. TAUGOURDEAU E. et VINCENSINI C., « La justification économique de l'Union économique et monétaire : *ex ante*, *ex post* ou inexistante ? », préc., p. 64.

95. ECHINARD Y. et LAURENT A., « L'union monétaire européenne : de la lumière à l'ombre ? », *Reflètes et perspectives de la vie économique* 2010/4, t. XLIX, p. 39-49, spéc. p. 42.

96. VON HAGEN J. et PISANY-FERRY J., « Pourquoi l'Europe ne ressemble-t-elle pas à ce que voudraient les économistes ? », *Revue économique*, 54 (3), p. 477-488.

progresser progressivement la logique fédérale, s'appuyer sur les échecs économiques rencontrés pour exiger un renforcement des compétences européennes, telle est bien la démarche qui est à l'œuvre lorsqu'il s'agit pour la Commission européenne de justifier la création de l'UEM. Cette démarche, qui constitue aujourd'hui encore selon Matthias Ruffert l'un des trois principaux modèles théoriques de la constitution économique, financière et monétaire de l'Union⁹⁷, est connue sous le nom de fonctionnalisme⁹⁸ pour avoir inspiré les pères fondateurs. Pour Edwin Le Heron, cette méthode aurait permis de créer le consensus politique à l'origine de l'euro et de la BCE⁹⁹. Elle aurait permis aux européistes, dont les élites françaises – à commencer par Delors – étaient assez proches, et aux tenants d'une approche plus ordolibérale, de se retrouver, alors même que leurs conceptions des finalités de la monnaie unique divergeaient radicalement.

La monnaie comme moyen de réaliser l'Union économique et politique.

Pour les européistes, il était clair que l'adoption d'une monnaie unique comme moyen de parachever le marché intérieur et de parer aux difficultés du système monétaire européen devait être suivie d'un gouvernement économique ayant une souveraineté sur les budgets européens. Dans les milieux français, l'unification monétaire exercerait un rôle moteur sur la convergence des économies. C'est dans cette perspective qu'ils acceptent le choix d'une union monétaire fondée sur l'idée de neutralité de la monnaie et une certaine logique d'orthodoxie budgétaire, alors que cette conception ordolibérale de la monnaie était peu en phase tant avec leurs propres conceptions qu'avec les idées macroéconomiques de l'époque.

Delors et Mitterrand voyaient dans l'union monétaire une avancée vers le fédéralisme par l'introduction de la BCE, première institution fédérale, censée tracer progressivement la voie vers un gouvernement économique, un point de vue également partagé par l'économiste Aglietta¹⁰⁰.

97. RUFFERT M., « Mehr Europa – eine rechtswissenschaftliche Perspektive », *Zeitschrift für Gesetzgebung*, 2013, p. 1 et s.
98. MITRANY D., *A Working Peace System: An Argument for the Functional Development of International Organization*, Londres, The Royal Institute of International Affairs, Oxford University Press, 1943.
99. LE HERON E., « L'euro, une monnaie incomplète : retour sur les ambiguïtés du compromis historique, politique et idéologique lors de la création de la BCE », *Economie et institutions* 22/2015 : <https://ei.revues.org/1024> (dernière consultation le 8 septembre 2017).
100. En 1992, Aglietta et de Boissieu écrivaient que « 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 » (AGLIETTA M. et DE BOISSIEU C., « L'émergence de la monnaie européenne », *Genèses* 7, juin, 1992, p. 4-24), cité par LE HERON E., p. 11.

La monnaie agencée selon des principes garantissant la stabilité de l'ordre monétaire. Ces finalités ultimes assignées en France à l'union monétaire n'étaient pas nécessairement partagées par les autorités allemandes et néerlandaises qui allaient négocier le traité de Maastricht. Pour eux, l'union monétaire était davantage le point d'aboutissement d'efforts de convergence des structures économiques. Pour rallier l'Allemagne à la cause d'une Union qui viendrait se substituer au *deutsche mark* comme monnaie pivot du système monétaire européen de la CEE, il était nécessaire d'apporter de solides garanties en termes de stabilité de la future monnaie commune. La réussite de la Bundesbank quant à l'objectif si crucial de contrôle de l'inflation militait en faveur de l'indépendance de la future BCE, par ailleurs accréditée par la montée en puissance de la théorie des Nouveaux Classiques¹⁰¹. Pour convaincre le gouverneur de la BUBA, Jacques Delors avait compris qu'il était nécessaire de faire intervenir les banquiers centraux au sein du Comité chargé d'élaborer le plan pour l'UEM. Les élites administratives française et allemande pouvaient se retrouver sur cette méthode fondée sur l'expertise économique¹⁰². En « créature des banquiers centraux »¹⁰³, la future BCE pourrait finalement convaincre les autorités allemandes, en particulier la Bundesbank. Découplée de tout pouvoir politique, et encore davantage indépendante que ne l'était alors la BUBA, la future BCE se concentrerait sur la seule inflation. Les capacités de régulation discrétionnaires des États membres seraient restreintes. Enfin, compte tenu de la nécessité de réaliser une suffisante convergence économique, condition consacrée dans le traité de Maastricht, le processus de l'UEM serait encore long avant de se concrétiser.

C'est donc une stratégie délibérément européiste qui permit de former le consensus au sein des acteurs en charge de préparer les négociations du traité de Maastricht. Pour s'épanouir véritablement, il lui fallait un appui politique. Il viendra de Helmut Kohl qui, suite à la réunification allemande, et à l'instar des européistes français, fait de la monnaie une ambition politique européenne¹⁰⁴. Aussi peut-on se demander si le droit primaire de

101. LE HERON E., « L'euro, une monnaie incomplète : retour sur les ambiguïtés du compromis historique, politique et idéologique lors de la création de la BCE », préc., p. 9.

102. FOURCADE M. explique l'importance commune en France et en Allemagne de l'élitisme administratif qui « a conduit les économistes et le savoir académique à être en contact étroit avec l'État, par association de la discipline avec la formation des hauts fonctionnaires » (FOURCADE M., « Politics, institutional structures, and the rise of economics », *Theory and Society*, 30, 2001, p. 367-447, cité par THÉRET B., « Dettes et crise de confiance dans l'euro : analyse et voies possibles de sortir par le haut », *Revue française de Socio-Économie* 2013/2, n° 12, p. 91-124).

103. LE HERON E., préc., p. 9.

104. Dans un discours retracé par MAYER, Helmut Kohl présente devant le Bundestag le traité de Maastricht comme la première phase d'un processus comportant davantage de contrôle

l'Union européenne ne porte pas la marque d'un tel projet d'intégration politique.

§ 3. Le droit de l'UEM, finalité en soi ou moyen de réaliser l'Union politique ?

En réactivant le débat sur la finalité du projet d'intégration monétaire, la crise traversée par la zone euro a suscité des prises de position chez les juristes outre-Rhin qui interpellent sur le statut à donner aux règles qui régissent le fonctionnement de l'UEM (B). Le droit primaire de l'Union européenne ne donne-t-il pas des indications sur la fonction, intrinsèque ou instrumentale, de l'UEM (A) ?

A. L'UEM dans le droit primaire : mission ou action de l'Union ?

En faisant de l'UEM un sous-ordre de l'Union européenne (2), le traité de Maastricht n'aurait-il pas en quelque sorte « scellé » le consensus politique à l'origine de la création de l'UEM (1) ?

1. Un droit de l'UEM « conscient » de son historicité

La thèse du rejet de la finalité politique associée à l'UEM. On vient de voir que l'objectif de création de l'UEM correspondait à un choix politique, celui de poursuivre l'intégration, un choix entériné par la volonté de Kohl et de Mitterrand.

Dans le contexte de mise en place de la gouvernance économique et financière pour faire face à la crise de l'euro, certaines voix se sont exprimées au sein de la doctrine allemande, pour rejeter cette idée que l'UEM aurait comme finalité la réalisation de l'Union politique.

Pour Martin Seidel, l'avènement de l'euro n'aurait pas transformé l'Union européenne en une « communauté de destin »¹⁰⁵. En tant que système de règles juridiques, le marché commun se limiterait à la réalisation des quatre libertés de circulation et à la préservation d'une concurrence non faussée. Constatant que les économies des États membres n'auraient jusqu'ici pas réussi à fusionner, l'auteur estime qu'en tout état de cause, le marché intérieur n'exigerait ni sur le plan économique, ni sur le plan politico-juridique une monnaie unique. Finalement, l'introduction de la monnaie unique n'aurait pas constitué un saut qualitatif en direction de l'intégration

démocratique (MAYER T., *European Unfinished Currency, The political Economics of the Euro*, 2012, Anthem Press, London, p. 30, cité par E. LE HERON, p. 12.

105. SEIDEL M., « Europäische Währungsunion und rule of law », *ZEI-Working Paper*, n° B 05-2012 : https://www.zei.uni-bonn.de/dateien/working-papaer/b12_05 (dernière consultation le 8 septembre 2017).

politique, au sens d'une unité européenne irrévocable¹⁰⁶. L'argumentation n'est pas fortuite car elle permet à l'auteur de rejeter les mesures prises par les organes de l'Union européenne en secours au problème de la dette grecque, comme nous le verrons un peu plus loin. Mais cette affirmation, qui mélange pêle-mêle des arguments situés au niveau des faits et de la normativité, dispose-t-elle de fondements juridiques ?

La recherche d'un ancrage textuel. Ne pourrait-on pas se tourner vers la systématique du droit primaire pour tenter de trouver un début de réponse à cette question controversée ? C'est dans cette perspective que nous envisageons l'hypothèse d'un « droit économique conscient »¹⁰⁷ qui permettrait précisément d'articuler les rapports entre droit, économie et institutions. Cette formule, lumineuse et souvent reprise en doctrine¹⁰⁸, a été diffusée par Michel Foucault dans ses cours au collège de France. Foucault explicite le sens de cette expression attribuée à Eucken¹⁰⁹. Il s'agit, par l'analyse historique notamment, de comprendre « en quoi et comment l'institution et les règles de droit ont des rapports de conditionnement réciproque avec l'économie »¹¹⁰. Nous proposons d'appliquer cette formule aux règles de l'UEM consacrées dans le droit primaire. Le droit primaire de l'UEM, conscient de son historicité, porterait ainsi la marque de l'ambition politique assignée à la monnaie unique. C'est cette hypothèse que nous proposons de discuter.

2. L'UEM comme « sous-système de l'ordre juridique de l'Union »

À la question de savoir si l'institution d'une Union économique et monétaire peut ou non être déconnectée d'un projet politique plus global, le juriste dispose de plusieurs éléments de réponse.

La fonction de l'UEM au sein du traité de Maastricht. Il convient d'abord de revenir vers la structure générale du traité de Maastricht pour tenter de

106. SEIDEL M., *ibid.* : « Die Einführung der einheitlichen Währung war kein qualitativer Entwicklungssprung der politischen Integration in dem Sinn, dass eine unverbrüchliche Einheit Europas entstanden wäre ».

107. L'expression a d'abord été utilisée par François BILGER pour exposer la pensée de EUCKEN et son refus du déterminisme : « Eucken rappelle que la plupart des groupes se sont formés dans l'histoire non pas par nécessité technique, mais grâce à l'absence d'un véritable droit économique conscient », BILGER F., *La pensée économique libérale dans l'Allemagne contemporaine*, Paris, LGDJ, 1964, p. 65.

108. L'expression est citée notamment par MARTUCCI F., « L'utilisation des faits économiques dans l'Union économique et monétaire : une approche théorique d'un droit de la politique économique », préc., p. 94 ; voir également MARTY F., « Politiques européennes de concurrence et économie sociale de marché », in SOLIS-POTVIN L. (dir.), *Les valeurs communes dans l'Union européenne*, Bruylant, p. 341-377.

109. Nous n'avons pas trouvé de recours à cette expression dans l'ouvrage de EUCKEN W.

110. FOUCAULT M., *Naissance de la biopolitique – Cours au Collège de France, 1978-1979*, préc., p. 173.

comprendre le statut alors assigné à l'UEM. On doit d'abord relever que le principe de création d'un quatrième pilier monétaire, qui aurait permis de lui conférer davantage d'autonomie par rapport aux autres grands domaines d'action de l'Union européenne, avait été envisagé lors des négociations du traité de Maastricht, mais n'a finalement pas été retenu. Cela n'est pas anodin. Cela signifie que l'« ordre économique et monétaire »¹¹¹ ne constitue pas un ensemble dérogatoire au droit de l'Union européenne, comme l'a précisé la Cour de justice¹¹² : l'UEM fait partie intégrante de l'Union européenne. Pour reprendre les termes de Francesco Martucci, il constitue « un sous-ordre ou sous-système de l'ordre juridique de l'Union. »¹¹³. Par ailleurs, le traité de Maastricht fait, semble-t-il, assez clairement de l'UEM une « action de la Communauté » (article 4), au service de missions socio-économiques variées (article 2). L'action de la Communauté européenne en matière économique et monétaire est dès lors largement finalisée.

Un statut plus ambigu depuis le traité de Lisbonne. Ce statut instrumental de l'UEM comme moyen pour l'Union européenne de réaliser les diverses missions qu'elle s'est fixées ressort moins nettement du traité de Lisbonne. La question de savoir si l'UEM constitue une fin ou un moyen de l'Union européenne peut être davantage débattue. D'un côté, le traité de Lisbonne paraît désormais assigner à l'Union européenne l'objectif d'instauration de l'UEM dont la monnaie est l'euro (article 3 § 4 TUE). Mais d'un autre côté, l'instauration d'une politique économique (article 119 § 1 TFUE) de même que la monnaie unique et la définition d'une politique monétaire (article 119 § 2 TFUE) restent bien décrites comme une « action » de l'Union. L'article 119 § 1 précise encore que l'action des États membres et de l'Union en matière de politique économique doit servir les finalités énoncées à l'article 3 TUE. Le renvoi à l'article 3 dans sa globalité (et non seulement l'article 3 § 3) inscrit l'action économique de l'UEM dans le cadre général des différentes missions de l'Union qui y sont définies. Cela n'est cependant pas rappelé au § 2 concernant le volet monétaire. Si l'UEM demeure une action de l'Union, cette action est donc moins clairement finalisée avec le traité de Lisbonne qu'avec le traité de Maastricht.

111. MARTUCCI F., *L'ordre économique et monétaire de l'Union européenne*, préc. Cet ordre est défini comme « l'ensemble, structuré en sous-système, de tous les éléments entrant dans la constitution d'un droit régissant l'existence et le fonctionnement de la politique économique et monétaire dans l'Union européenne » et plus précisément encore comme l'« ensemble des règles d'objectif, d'encadrement et opérationnelles, dont l'agencement permet de limiter les choix de politique économique et monétaire afin de promouvoir un bien commun macro-économique ».
112. CJCE, 10 juill. 2003, *Commission c/BCE*, aff. C-11/00, *Rec.* 2003, p. 07147 : « quelles que soient les particularités de son statut dans l'ordre juridique communautaire, la BCE a bien été instituée par le traité CE » (cons. 164).
113. MARTUCCI F., *L'ordre économique et monétaire de l'Union européenne*, préc., p. 84.

Or il nous semble que la clarification du statut exact de l'UEM n'est pas sans conséquence du point de vue de l'interprétation à donner aux règles qui régissent la politique monétaire de l'Union.

B. L'UEM et la crise de l'euro : quel statut pour la règle de droit ?

Résolues à sauver l'union monétaire des difficultés suscitées par la crise des dettes souveraines, les institutions de l'Union n'ont pas hésité à prendre des mesures dont le contenu a été fortement contesté par la doctrine allemande, qui y a vu une violation de la constitution économique et monétaire européenne (1). Celle-ci a néanmoins fait l'objet d'une interprétation relativement ouverte, qui est sans doute le résultat de l'approche fonctionnelle qui guide la Cour de justice dans l'appréciation du contenu matériel des règles de l'Union, à rebours de l'approche ordolibérale (2).

1. Le volontarisme des institutions européennes à l'épreuve de la constitution économique et monétaire : un débat typiquement allemand

Les mécanismes mis en place pour résoudre le problème de la dette grecque et les risques associés pour la survie de l'euro ont offert aux juristes une occasion exceptionnelle pour apprécier et interpréter la signification « constitutionnelle » des règles de fonctionnement de l'UEM élaborées par le traité de Maastricht.

Une nouvelle gouvernance économique et financière au service de la pérennité de l'euro. La présentation de ces nouveaux dispositifs institutionnels, partie intégrante de ce que l'on nomme la nouvelle « gouvernance économique et financière », excéderait largement les limites de la présente contribution, laquelle voudrait simplement insister sur la vigueur du débat que cette nouvelle gouvernance a initié tout spécialement en Allemagne.

Lorsqu'en 2010, la Grèce subit la perte de confiance des marchés financiers, les taux d'intérêt, qui étaient restés jusqu'alors à un niveau relativement proche de celui accordé aux autres États, se dégradent rapidement. Pour faire face au risque d'insolvabilité de la Grèce et d'autres États en difficulté financière, les gouvernements de la zone euro décident de mettre en place plusieurs mécanismes d'assistance financière. Est notamment créé en 2010 le Fonds européen de stabilité financière (FESF), puis en 2012, de façon permanente, le Mécanisme européen de stabilité (MES), pour permettre l'octroi de crédits aux États à des taux plus avantageux que ceux du marché, en contrepartie de strictes conditions d'assainissement budgétaire (clause dite de conditionnalité) dont le respect est laissé au contrôle d'un organisme composé de la commission, de la BCE et du Fonds monétaire international (la Troïka).

Parallèlement, la BCE se met à adopter une série de mesures dites non conventionnelles. Parmi celles-ci, un programme d'opérations monétaires sur titres – OMT – visait l'acquisition sur le marché secondaire de titres des dettes publiques émis par les États de la zone euro, moyennant le respect ici aussi de conditions budgétaires.

Incontestablement, ces mesures d'intervention anti-crise sont animées d'une volonté politique forte : celle de préserver le système d'intégration monétaire. Cette ambition était alors pleinement assumée par le président de la BCE, Mario Draghi, qui annonçait le 26 juillet 2012, « la BCE est prête à faire tout ce qu'il faut pour préserver l'euro ».

Des mécanismes d'intervention contestés au regard de la constitution économique et monétaire. La fin justifierait-elle les moyens ? Telle la question à laquelle se sont plus ou moins implicitement confrontés les juristes en Allemagne. La question des moyens engagés pour parvenir à la préservation de l'euro y a suscité une vaste contestation doctrinale, sans équivalent en France¹¹⁴. C'est que la méthode d'instauration et de réalisation du système monétaire aurait été clairement déterminée dans le traité de Maastricht. La légalité des mesures d'intervention anti-crise devait donc être examinée à la lumière de la constitution économique et monétaire dont le contenu matériel a été décrypté.

En juillet 2012, Martin Seidel expliquait ainsi pourquoi la création du FESF et du MES constituait une violation de l'interdiction posée à l'article 125 TFUE (clause de non-renflouement), « l'un des piliers constitutionnels de l'union monétaire selon Maastricht »¹¹⁵.

Selon l'auteur, l'article 122 § 2 TFUE sur lequel le Conseil s'appuyait pour justifier son intervention ne pouvait constituer un fondement suffisant puisque la crise des dettes souveraines ne constituait ni une catastrophe naturelle ni un événement exceptionnel échappant au contrôle de l'État en difficulté – deux conditions mentionnées par l'article 122 § 2 TFUE pour permettre l'octroi d'une assistance financière de l'Union à l'État concerné¹¹⁶. Au contraire, la crise trouverait son origine dans « un comportement fautif » de cet État dont celui-ci devrait seul être tenu responsable.

Quant aux mesures prises par la BCE, elles ne seraient pas compatibles avec l'impératif de stabilité de l'euro qui devrait être l'objectif prioritaire de la politique monétaire de l'UE. Le rachat de titres de dettes souveraines sur le marché secondaire, même s'il ne fait pas l'objet d'une interdiction

114. Sur l'importance respective de la notion de constitution économique en Allemagne et en France, voir la contribution d'Aurore GAILLET.

115. SEIDEL M., « Europäische Währungsunion und rule of law », préc., p. 2.

116. En ce sens, v. OHLER C., « Artikel 125 AEUV », in SIERMANN (Ed.), *Kommentar zur Europäischen Währungsunion*, Mohr Siebeck, 2013, § 3.

expresse, serait contraire à la clause de non-renflouement mais également à l'interdiction de la monétarisation des dettes publiques, autre pilier important de l'Union monétaire. L'eurosysteme ne saurait constituer un prêteur de dernier ressort, sous peine de pervertir la logique sous-jacente de l'UEM.

Vers une crise du droit ? Stabilité monétaire et responsabilité : on reconnaît là deux points essentiels du programme ordolibéral qu'on a présenté plus haut. Cela ne signifie pas nécessairement que c'est par ralliement idéologique à ce programme ordolibéral que les mesures d'intervention prises sont contestées par la doctrine allemande. Ce qui se trouve critiqué, c'est avant tout l'inobservance de la règle de droit. Nombreux sont les auteurs à avoir analysé la nouvelle gouvernance économique et financière et la politique monétaire comme autant d'atteintes à la règle de droit, allant jusqu'à analyser les évolutions enregistrées en droit de l'Union européenne comme une véritable « crise du droit »¹¹⁷. En définitive, ce n'est pas au regard de préceptes économiques que la question de la création d'institutions de financement bancaire et celle du mandat de la BCE sont débattues, mais au regard de la règle de droit qui impose le respect de certains principes directeurs. Ce n'est pas tant la justification économique qui sous-tend ces mesures d'intervention qui se trouvent critiquée, que leur non-conformité aux « règles constitutionnelles » consacrées par le traité de Maastricht. Ainsi, Matthias Ruffert reconnaît que ces mesures ne sont pas dépourvues de rationalité économique, mais conteste le fait qu'elles se fassent, fût-ce à la faveur du projet européen, en dépit des mécanismes du marché prévus dans le traité de Maastricht¹¹⁸. C'est donc bien sous l'angle de la constitution économique et monétaire que le débat est mené¹¹⁹, mais la « discutabilité » des politiques économiques et monétaires s'effectue toujours par le truchement du droit.

Mais un tel attachement à la règle de droit, qui n'est assurément pas étranger à la tradition ordolibérale elle-même, mérite d'être interrogé à l'aune du projet européen.

117. CALLIES C., « Nach der Krise ist vor der Krise: Integrationsstand und Reformperspektiven der Europäischen Union », in : *Europa und die Welt: Kolloquium zu aktuellen europa-, völker- und menschenrechtlichen Themen aus Anlass des 80. Geburtstages von Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Georg Ress*, Saarbrücken 2016, 73-97.

118. RUFFERT M., « Mehr Europa – eine rechtswissenschaftliche Perspektive », préc., p. 5.

119. Dans la littérature francophone, on a pu soutenir également que l'évolution du rôle de la BCE permise par la jurisprudence de la Cour de justice correspondait à une « mutation constitutionnelle tacite » (GRÉGOIRE G., « La Banque centrale européenne et la crise des dettes souveraines : politique monétaire, politique économique ou état d'exception ? », *RIDE* 2017/3, p. 33-54).

2. *L'intangibilité de la règle de droit à l'épreuve du fonctionnalisme européen : vers une constitution économique et monétaire ouverte ?*

Au-delà de la nature de la relation entre ordolibéralisme et règle de droit¹²⁰, il convient de se demander en guise de conclusion dans quelle mesure ce statut intangible de la règle de droit s'avère compatible avec l'esprit du droit de l'Union.

Le statut de la règle de droit d'un point de vue ordolibéral. Il faut puiser dans la pensée de Mestmäcker, cet éminent professeur de droit économique européen qui fut élève de Franz Böhm, pour comprendre la portée théorique des critiques juridiques adressées aux réformes économiques et monétaires menées en réponse à la crise financière. Dans plusieurs de ses écrits, Mestmäcker a clarifié le statut que revêt la règle de droit au sein d'une constitution économique conforme à l'économie de concurrence. Partant de l'idée d'une complémentarité entre l'État de droit et l'économie d'échanges¹²¹, l'auteur explique que la constitution économique n'a aucunement pour fonction de déterminer le contenu ou les effets attendus des différentes décisions prises par les agents économiques, mais qu'elle doit seulement tendre à créer les conditions dans lesquelles les décisions individuelles des acteurs économiques restent compatibles avec les exigences de l'État de droit¹²². En d'autres termes, il ne s'agit pas pour les institutions en charge de protéger la constitution économique d'orienter le résultat vers lequel l'ordre économique doit tendre, mais de garantir la préservation des conditions d'existence et de fonctionnement de cet ordre.

Dans cette perspective, les droits individuels sont dotés d'une rationalité intrinsèque. Se distanciant nettement du courant de l'analyse économique du droit de Chicago, Mestmäcker montre que la règle de droit ne doit pas être placée au service de la maximisation du bien-être collectif. Contrairement au courant utilitariste, qui considère les droits individuels comme de simples moyens de parvenir à la réalisation du bien-être, dépourvus de signification autonome, dans la tradition ordolibérale, la règle de droit

120. FOUCAULT M. montre fort bien l'importance de cette relation lorsqu'il explique que la réalisation de la constitution économique passe par « l'application à l'économie de quelque chose que dans la tradition allemande on appelle le Rechtsstaat et que les Anglais appellent *Rule of Law*, l'État de droit ou le règne de la loi. Et alors, c'est là où l'analyse ordolibérale va s'inscrire non plus du tout dans la ligne de cette théorie économique de la concurrence (...); elle va s'inscrire dans toute une ligne de théorie du droit, théorie du droit de l'État qui a été très importante dans l'histoire et de la pensée juridique allemande et des institutions allemandes » (FOUCAULT M., *Naissance de la biopolitique*, préc., p. 173). Les écrits de EUCKEN illustrent néanmoins que la problématique de la constitution politique a davantage constitué une source d'inspiration pour le développement d'un droit économique qu'un véritable moyen d'appliquer aux problèmes de la concentration économique les principes de l'État de droit.

121. MESTMÄCKER E.-J., « *Wirtschaftsordnung und Staatsverfassung* », préc., p. 383-419.

122. *Ibid.*, spéc. p. 415-416.

répond aux exigences d'une société libre, pensée pour être humaine et juste¹²³. Si l'ordre juridique doit s'avérer compatible avec l'ordre économique, il a donc une existence et une signification autonomes, avec lesquelles il n'est pas possible de transiger.

Or il nous semble qu'il y a entre cette conception ordolibérale du droit et la philosophie même du projet de construction d'une Europe « par le droit »¹²⁴ une antinomie irréductible.

L'évolutivité de la règle constitutionnelle permise par la Cour de justice. La contradiction est manifeste lorsque l'on examine de près le contentieux *Pringle* et *Gauweiler* qui a amené la Cour de justice à valider les mesures prises par les institutions européennes. La Cour s'est livrée à une interprétation des règles de l'union monétaire qui tranche avec la logique économique qui avait pu commander leur consécration dans le traité de Maastricht. On a montré que les règles de la constitution monétaire répondaient à une logique de marché : la clause de non-renflouement (article 125 TFUE) et l'interdiction de la monétisation des dettes publiques doivent permettre aux marchés financiers de proposer des taux d'intérêt qui reflètent la réalité économique et financière de chaque État, pour inciter in fine ces derniers à mener des politiques budgétaires responsables pour pouvoir bénéficier de taux d'intérêt favorables. Dans l'arrêt *Pringle*, la Cour doit juger si la création du MES est conforme à l'article 125 TFUE. La Cour, recourant à cet effet aux travaux préparatoires, reconnaît parfaitement la « logique du marché » qui sous-tend cette règle instituée par le traité de Maastricht¹²⁵. Mais la Cour va enrichir la signification de cette norme en se référant à son « objectif supérieur, à savoir le maintien de la stabilité financière de l'Union monétaire »¹²⁶. Si la Cour admet que c'est bien par le marché que les États doivent être incités à maintenir une discipline budgétaire, l'interprétation finalisée de l'article 125 TFUE lui permet de valider le changement d'approche opéré par le MES. En insistant sur l'objectif supérieur qu'est la stabilité financière de l'Union monétaire, l'octroi d'une assistance financière devient possible

123. MESTMÄCKER E.-J., « Rechtliche und ökonomische Grundlagen marktwirtschaftlicher Ordnungen », in VANBERG V. (dir.), *Evolution und freihändlerischer Wettbewerb*, Mohr Siebeck, 2009, p. 1-18, spéc. p. 11. MESTMÄCKER se réfère aux théories de SMITH et de HUME.

124. BAILLEUX J., *Penser l'Europe par le droit, L'invention du droit communautaire en France*, Dalloz, Nouvelle bibliothèque de thèses, science politique, 2014 ; VAUCHEZA., *L'Union par le droit, L'invention d'un programme institutionnel pour l'Europe*, Paris, Presses de Sciences po, 2013.

125. CJUE, 27 nov. 2012, aff. C-370/12, *Pringle c/Government of Ireland*, Rec. p. 756, cons. 135 : « il ressort des travaux d'élaboration de ce dernier traité que l'article 125 TFUE vise à assurer que les États membres respectent une politique budgétaire saine (...). En effet, l'interdiction énoncée à l'article 125 TFUE garantit que les États membres restent soumis à la logique du marché lorsqu'ils contractent des dettes, celles-ci devant les inciter à maintenir une discipline budgétaire. »

126. *Ibid.*

« pourvu que les conditions attachées à une telle assistance soient de nature à inciter ce dernier à mettre une politique budgétaire saine »¹²⁷.

Du point de vue du droit de l'Union, la fin justifie donc bien les moyens. Ces moyens engagés en l'occurrence – intervention politique (assistance financière) et contrainte administrative (règles de discipline budgétaire) – n'ont rien à voir avec les moyens du marché (clause de non-renflouement) prévus dans le traité, ainsi que le montre Matthias Ruffert¹²⁸. En transposant le cadre de pensée ordolibéral ci-dessus retracé, il devient aisé de comprendre qu'en agissant directement sur le résultat souhaité (baisse des taux d'intérêt et solvabilité des États membres), on distord les mécanismes du marché (la baisse des taux d'intérêt et la solvabilité financière d'un État ne peuvent provenir que de la discipline des marchés).

Comme le résume M. Ioannidis, le raisonnement de la Cour revient à accepter de substituer à des institutions orientées vers l'économie de marché d'autres institutions basées sur l'économie dirigée « simplement parce qu'elles partagent toutes deux l'ultime objectif d'économies efficaces et de la prospérité »¹²⁹.

C'est exactement le même raisonnement qui est à l'œuvre dans l'arrêt *Gauweiler*, dans lequel la Cour de justice doit déterminer si le programme OMT ne contrevient pas à l'interdiction du financement monétaire inscrite à l'article 123 § 1 TFUE. Se posait la question de savoir si le programme, qui ne consistait pas en l'acquisition de titres sur le marché primaire, mais seulement sur le marché secondaire, pouvait avoir un effet équivalent à celui de l'acquisition directe d'obligations souveraines et remettre en cause l'interdiction de l'article 123 § 1 TFUE.

La Cour reconnaît que cette disposition insérée dans le traité de Maastricht « vise à inciter les États membres à respecter une discipline budgétaire saine en évitant qu'un financement monétaire des déficits publics ou un accès privilégié des autorités publiques aux marchés financiers ne conduise à un endettement excessif ou à des déficits excessifs des États membres »¹³⁰. Ici aussi c'est l'objectif ultime de la disposition, la stabilité financière de l'Union monétaire, qui permet d'envisager en quelque sorte la compatibilité du programme OMT avec l'interdiction de l'article 123 § 1 TFUE. Il suffit simplement que la BCE entoure son intervention de « garanties suffisantes pour concilier celle-ci avec l'interdiction du financement monétaire »¹³¹, ce qui

127. *Ibid.*, cons. 137.

128. RUFFERT M., « Mehr Europa – eine rechtswissenschaftliche Perspektive », préc., p. 5.

129. IOANNIDIS M., « Europe's new transformations: How the EU economic constitution changed during the eurozone crisis », *Common Market Law Review* 53 : 1237-1282, 2013, p. 1259.

130. CJUE, 16 juin 2015, *Gauweiler c/Deutscher Bundestag*, aff. C-62/14, *Rec.* p. 400, cons. 100.

131. *Ibid.*, cons. 102.

est jugé être le cas, au vu notamment des garanties destinées à limiter ses effets sur l'incitation à mener une politique budgétaire saine¹³².

Ici encore, la fonction disciplinante des marchés bancaires, qui découle du modèle économique retenu lors de la rédaction de la disposition du traité de Maastricht, est sacrifiée sur l'autel d'un objectif plus indirect : la poursuite par les États membres d'une politique budgétaire saine.

Et en définitive, il ne s'agit là que d'une méthode classique et largement éprouvée en droit de l'Union européenne : l'interprétation téléologique. La règle de droit étant interprétée à la lumière d'objectifs intégrationnistes, la règle n'acquiert sa signification qu'à partir des finalités associées aux dispositions des traités.

Ainsi, si l'on accepte d'analyser les règles de l'UEM érigées dans le traité de Maastricht sous l'angle d'une constitution économique et monétaire, force est de constater que les modèles (économiques) explicatifs sous-jacents ne constituent pas un critère d'interprétation du droit pour la Cour de justice. Celle-ci a élargi les possibilités d'action des organes de l'Union européenne¹³³, révélant à notre sens de fortes potentialités pour le développement des politiques monétaires et économiques de l'Union européenne.

132. *Ibid.*, cons. 115.

133. Francesco MARTUCCI considère que l'assouplissement des règles juridiques amène une libération des choix politiques tout en précisant que cette libération est « asymétrique » en ce qu'elle concerne le volet monétaire mais non budgétaire de l'UEM (MARTUCCI F., « Théorie économique et constitutionnalisme de l'Union », préc., p. 142).