



HAL
open science

Un marché unique implique-t-il une monnaie unique? Les vingt ans de l'euro

Gilbert Bougi, Harold Solet

► **To cite this version:**

Gilbert Bougi, Harold Solet. Un marché unique implique-t-il une monnaie unique? Les vingt ans de l'euro. De l'économie en Europe, Presses Universitaires d'Aix-Marseille, 2022, Cosmopolitismes, 9782731412338. hal-03948418

HAL Id: hal-03948418

<https://hal.science/hal-03948418v1>

Submitted on 20 Jan 2023

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Cosmopolitismes



De l'économie en Europe

Droit-Littérature-Économie

sous la direction de
Gil Charbonnier

Presses Universitaires
d'Aix-Marseille  puam

Un marché unique implique-t-il une monnaie unique ? Les vingt ans de l'euro

Gilbert BOUGI

Aix-Marseille Université

Harold SOLET

Doctorant, CERGAM

« C'est la concurrence qui met un prix juste
aux marchandises et qui établit les vrais
rapports entre elles. »

Charles de Montesquieu¹

Introduction

Créer un marché unique revient à créer un espace européen d'échanges. Ce projet européen implique une union entre les États. Le marché unique serait le marché intérieur européen². Il doit regrouper les marchés nationaux des États membres de l'Union Européenne, ainsi que ceux des autres pays membres de l'espace Schengen³. L'expression « marché unique » est utilisée pour désigner un espace de prospérité et de liberté qui permet d'avoir accès aux biens, aux services, aux emplois, aux débouchés économiques et à la richesse culturelle. L'idée d'un « marché

¹ C. DE MONTESQUIEU, *De l'esprit des lois*, livre XX, Chapitre IX : De l'exclusion en fait de commerce, éditeur Duprat-Duverger, 1748, éd. 1823, p. 178.

² Anciennement appelé marché commun.

³ Le traité de Schengen a été signé le 14 juin 1985 par cinq des membres de la Communauté européenne d'alors : l'Allemagne de l'Ouest, la France et les pays du Benelux (Belgique, Pays-Bas et Luxembourg), déjà régis par un accord de libre circulation. Ce traité, très controversé, entre en vigueur le 26 mars 1995 (dix ans plus tard) avec la création de l'espace Schengen qui dispense les citoyens des États membres dudit espace des contrôles aux frontières intérieures des États membres et permet de ce fait la libre circulation des personnes.

unique » repose sur un principe d'efficacité économique, selon lequel la suppression des obstacles à la libre circulation sur le continent européen permet un développement économique de tous les pays. Il est acquis que la liberté est source de développement économique de tous les pays membres de cette union.

Historiquement, le marché commun est institué par le traité de Rome en 1957. Cette convention consistait déjà à libéraliser les échanges entre les États membres dans le but de rapprocher le peuple européen et d'accroître la prospérité économique⁴. En théorie, cette union est fondée sur le principe des quatre libertés fondamentales : la libre circulation des biens et des services, des capitaux et des personnes. Dans les faits, cela ne sera que partiellement possible grâce à l'union douanière de 1968. Cette date correspond à la suppression des contingents, la liberté de circulation des citoyens et des travailleurs⁵. Il faut attendre 1986 et l'Acte Unique Européen pour intégrer l'objectif d'établir le marché intérieur dans un nouveau traité. Depuis, le marché est alors défini comme « un espace sans frontières intérieures dans lequel la libre circulation des marchandises, des personnes, des services et des capitaux est assurée »⁶.

La décision de créer une monnaie unique relève en grande partie de la logique du *spill over* (engrenage) mise en avant par Jean Monnet dès le début de la construction européenne. L'Union Européenne a instauré une monnaie unique pour consolider ce processus de construction économique du marché européen. La monnaie unique devient de fait le moyen permettant la réussite du marché unique. À la question, un marché unique implique-t-il une monnaie unique, la réponse des autorités publiques est affirmative. La décision politique de création de la future

⁴ Le 25 mars 1957, l'Allemagne, la Belgique, la France, l'Italie, le Luxembourg et les Pays-Bas signent à Rome le traité instituant la Communauté Économique Européenne.

⁵ À partir du 1^{er} juillet 1968, tous les droits et restrictions de douane sont supprimés entre les six États membres de la Communauté Économique Européenne, la CEE. Un tarif douanier commun remplace les droits de douane nationaux. Cette union douanière représente également une tentative d'harmonisation fiscale avec la généralisation de la taxe sur la valeur ajoutée.

⁶ L'Acte Unique Européen (AUE) révisé le traité de Rome pour relancer l'intégration européenne et mener à terme la réalisation du marché intérieur. Il est signé (par 12 pays) les 17 et 28 février 1986 à Luxembourg puis à La Haye, est entré en vigueur le 1^{er} juillet 1987.

Union Économique et Monétaire est arrivée avec le traité de Maastricht⁷. Elle s'appuie sur un rapport, appelé « un marché, une monnaie », publié en 1990 par la Commission des communautés européennes⁸. Ce rapport présente une analyse économique servant d'une évaluation ex ante de la future Union Économique et Monétaire (UEM)⁹. Toutefois, l'articulation entre l'Union européenne et la zone euro était-elle suffisamment pensée ?

L'euro était présenté comme la monnaie unique d'une zone économique performante, concurrente au dollar sur les marchés internationaux. Notons que ce rapport ignorait certainement l'émergence d'autres économies et donc d'autres monnaies. Il ignorait en outre la révolution numérique qui a entraîné des innovations monétaires et financières et l'arrivée des monnaies électroniques. Il ignorait aussi que la zone économique allait s'élargir. Enfin, ce rapport ne prévoyait pas la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne. Pourtant le refus du Royaume-Uni d'abandonner la livre sterling au profit de la monnaie unique ne date pas d'hier¹⁰. Rappelons-le, déjà en 1979, six ans à peine après son adhésion à la Communauté Économique Européenne (CEE), le Royaume-Uni réclame une révision de sa participation au budget européen. Margaret Thatcher menace de claquer la porte de l'Europe¹¹.

Les Britanniques ont fini par quitter l'Union Européenne le 31 janvier 2020 après 47 ans d'adhésion¹². Le Brexit a le mérite de mettre les choses au clair. Il a relancé le débat sur l'indivisibilité des quatre libertés, et sur la liberté de circulation des personnes en particulier. Depuis 30 ans, opposés à la monnaie unique, les gouvernements successifs justifient leur position¹³. La politique monétaire actuelle anglaise préserve la stabilité

⁷ Ce traité historique est signé le 7 février 1992.

⁸ Le traité de Maastricht est signé le 7 février 1992.

⁹ Désigné dans la littérature par OMOMO (*one market, one money*).

¹⁰ Ce refus est clairement exprimé devant la chambre des Lords en 1990 lors d'un discours historique de Margaret Thatcher. Ce pays finira par bénéficier d'une clause d'exemption (« *opt-out* ») lui permettant de ne pas rejoindre la monnaie unique.

¹¹ Avec son célèbre « *I want my money back* » (« Rendez-moi mon argent »), Thatcher obtient gain de cause en 1984 et un rabais conséquent.

¹² À la suite du résultat du référendum du 23 juin 2016 donnant le Brexit vainqueur.

¹³ Tony Blair était le seul premier ministre plutôt favorable à l'euro, mais il a préféré repousser la décision d'adhésion à une date indéfinie. Son ministre

des prix. L'absence de barrières douanières et fiscales est un fait, avec ou sans euro. Le commerce extérieur et donc la croissance s'en trouvent favorisés. De plus, les anglais n'hésitent pas à mettre en avant l'argument de la flexibilité économique. Cette flexibilité, synonyme de réactivité, favorise une meilleure adaptation aux contraintes du marché. Les économies absorbent mieux les chocs ou les ralentissements de l'activité lorsqu'elles sont plus flexibles. Au-delà de l'importance de la flexibilité sur le marché du travail il y a bien évidemment la nécessité d'une flexibilité sur le marché monétaire. En ce sens, la construction du monopole monétaire européen n'est pas plus attrayante que n'importe quel autre monopole. Pourquoi le principe des libertés ne s'applique-t-il pas à la monnaie ?

L'absence de coordination des politiques européennes nationales témoigne de ce manque de flexibilité que connaît l'Europe. Le gage de la réussite de la coordination des politiques européennes est avant tout la coordination des décisions individuelles. Or seule la concurrence permet la coordination des efforts humains de façon décentralisée. La concurrence est avant tout un moyen de coordination. Elle incite chaque entrepreneur à imaginer et à proposer des biens et des services qui satisfont le mieux possible les consommateurs. Comme l'a écrit Montesquieu en 1748, la concurrence est le fondement essentiel du marché. En déterminant le vrai prix, elle conditionne la réalisation des échanges. Construire un marché revient à créer les conditions pour une concurrence effective. Tel n'est pas le cas du marché européen. La concurrence est circonscrite à certains marchés seulement. La fiscalité et la monnaie en sont écartées. Cela revient à défendre un choix politique arbitraire. Ce choix aboutit inévitablement à un projet européen incomplet.

Regardons la réalité en face. Menace terroriste, pressions migratoires ou encore tensions internationales conditionnées par la position américaine dans le monde, l'Europe est confrontée plus ce que jamais à des incertitudes géopolitiques et économiques majeures. Le processus de construction européenne connaît ses propres difficultés avec la crise de la zone euro, la montée des populismes ou encore dernièrement le Brexit. Face à ces enjeux, une Europe unie apparaît plus que jamais nécessaire. Mais avons-nous nécessairement besoin d'une monnaie unique pour construire cette union ?

des finances Gordon Brown avait exclu officiellement une adhésion immédiate de la Grande-Bretagne à l'euro et s'est contenté d'ouvrir la porte à un éventuel référendum sans préciser une date.

Aujourd'hui, l'UEM souffre d'un niveau élevé d'hétérogénéité économique. Le processus d'élargissement est venu accroître davantage cette hétérogénéité. Elle est inquiétante pour la conduite de la politique monétaire unique. Cette politique monétaire impose un taux d'intérêt nominal identique à l'ensemble des États membres et affecte les pays de façon différente, augmentant davantage les divergences économiques. Ces divergences justifient le recours à la politique budgétaire nationale. Il y a autant de politiques budgétaires que d'États membres. Ces politiques budgétaires utilisent les dépenses publiques et la fiscalité, deux variables qui viennent accentuer le degré d'hétérogénéité. Non, le marché unique n'implique pas une monnaie unique. Le monopole de la monnaie européenne nuit au fonctionnement du marché.

Le lien entre marché unique et monnaie unique n'est pas prouvé scientifiquement. Aucun théorème général ne permet d'établir qu'un marché a besoin d'une monnaie unique pour bien fonctionner. Les arguments avancés pour justifier cette relation sont de nature politique. Quant aux avantages économiques annoncés il y a maintenant 30 ans, ils sont incertains. De plus, la survenance de la crise financière suivie de la crise de la dette publique a montré l'existence de déficiences dans le système monétaire unique. Une monnaie unique pour quel marché unique exactement ? Les quatre libertés peuvent-elles rester séparables ? Faut-il poursuivre le processus l'adhésion de nouveaux États membres ? Jusqu'où vont les frontières de l'UE ? L'absence de réponses à ces questions montre les incohérences actuelles du projet européen. Qu'en serait-il si le marché unique européen n'existait pas ? Des obstacles, restés nombreux, fragmentent le marché en particulier pour la banque et l'assurance. L'élargissement est source d'obstacles nouveaux. Il faut alors cesser de croire que c'est la construction de l'Europe qui doit permettre de garantir la concurrence. Bien au contraire, c'est en respectant d'abord le principe de la concurrence que nous construirons un marché européen ouvert. Garantir la concurrence revient à respecter les libertés individuelles. C'est en ce sens que les monnaies électroniques représentent une véritable opportunité pour l'Europe. Elles sont l'expression d'une forme de liberté individuelle et ouvrent les perspectives d'une concurrence, fondement essentiel du marché.

I. Une monnaie unique pour un marché unique

La création de la Communauté Économique Européenne devait permettre la réalisation d'avancées économiques majeures contribuant

à consolider la paix par l'intégration commerciale. L'engagement des quatre libertés fondamentales, acté lors du traité de Rome, est perçu comme une amélioration des conditions de vie des peuples européens¹⁴. De nombreux traités européens seront nécessaires pour tenter de mettre en œuvre ces quatre libertés¹⁵. Le traité de Maastricht crée la monnaie unique dans le but de consolider et de développer le marché intérieur. Depuis, l'utilisation d'une monnaie unique est devenue aussi essentielle à l'unification du marché que l'élimination des barrières commerciales directes ou indirectes. Cette vision de l'époque s'est transformée en argument purement politique : « un marché a besoin d'une monnaie unique ». Cet argument politique était certes fondé sur l'existence d'avantages économiques théoriques. Cependant, avec le temps, ces avantages économiques se sont révélés incertains.

A/ Un argument politique arbitraire

Le fondement du traité Rome se trouve dans le renforcement des liens de solidarité entre les États et donc entre les peuples. Les avancées économiques et institutionnelles représentent le principal moyen. La création d'une monnaie unique pour réussir l'intégration européenne a conduit au transfert d'un élément essentiel de la souveraineté des États à l'Union. L'euro devait ouvrir la voie à une meilleure cohésion économique et politique entre les États-membres synonyme d'une coopération dans divers domaines. Dans le but d'atteindre cet idéal commun, l'euro est alors imposé par décision politique de quelques États.

1) L'euro, une solution politique contre les fluctuations monétaires

Au cours des années 1970, l'édifice communautaire fait face aux bouleversements que constituent notamment le premier choc pétrolier, qui fragilise l'économie européenne, et la fin du système monétaire

¹⁴ Les quatre libertés fondamentales sont : la liberté de circulation des personnes, des capitaux, des biens et des services.

¹⁵ Le premier traité date du 18 avril 1951 institue la Communauté européenne du charbon et de l'acier (CECA). Les principaux traités sont : le traité de Rome (1957); le traité du Luxembourg/La Haye (1986); le traité de Maastricht (1992); le traité d'Amsterdam (1997); le traité de Nice (2001) et le traité de Lisbonne (2007).

international hérité des accords de Bretton Woods. Les déficits extérieurs américains se traduisent par une accumulation de dollars dans les réserves des banques centrales étrangères. Les réserves d'or de la FED sont insuffisantes pour faire à la demande de conversion. C'est le début d'une période de forte instabilité financière. La valeur des monnaies européennes, reliées au dollar, devient très volatile. De telles marges rendent impraticable la politique agricole commune et menacent plus que jamais le fonctionnement du marché commun. Pour sortir de la crise et à la demande des dirigeants des États membres de la CEE, le rapport Werner est publié le 8 octobre 1970. Il propose un modèle en trois étapes pour construire une Union Économique et Monétaire. Les propositions en faveur d'une zone monétaire européenne sont bien anciennes.

Les États membres ont alors expérimenté des solutions visant à limiter les fluctuations des monnaies. Du « Serpent Monétaire Européen » au « Système Monétaire Européen », les solutions se sont révélées inefficaces. Même la création de l'ECU, un étalon monétaire européen, n'a pas permis de stabiliser la valeur des monnaies¹⁶. Ces périodes troubles ont nui au processus d'intégration qui ne reprendra effectivement qu'à la signature de l'Acte unique européen, en février 1986. L'objectif était de relancer le projet européen en améliorant notamment le fonctionnement du marché intérieur par la lutte contre les barrières non tarifaires. Il devenait urgent d'optimiser le fonctionnement institutionnel aux fins de concrétiser la promesse des quatre libertés¹⁷.

La problématique des fluctuations monétaires a fait ressortir la décision politique de créer la monnaie unique dans le but de consolider le marché unique et de garantir sa pérennité. Pourtant, il avait été démontré que les politiques keynésiennes pratiquées pour relancer l'économie n'ont jamais eu les résultats escomptés, bien au contraire¹⁸. Dans un environnement économique très instable, l'euro est présenté comme la meilleure « garantie politique ».

¹⁶ La valeur de l'ECU était déterminée par un panier de monnaies des pays membres de l'Union européenne. Chaque monnaie avait un poids différent.

¹⁷ Grâce notamment à l'impulsion de Jacques Delors, président de la Commission européenne depuis 1985.

¹⁸ Cette période correspond à l'apparition d'un phénomène économique appelée la stagflation. Il s'agit d'une situation de stagnation voire de récession marquée simultanément par un haut niveau d'inflation et de chômage.

2) OMOMO, un rapport au service de la classe politique

Avec le recul, le rapport « un marché, une monnaie » est considéré comme une évaluation d'impact *ex ante* de l'Union Économique et Monétaire¹⁹. Publié en 1990, après la publication du rapport Delors, l'OMOMO présente les arguments déterminants en faveur de l'UEM²⁰. Le sommet de Maastricht s'appuie sur l'analyse de l'OMOMO²¹. Le Traité d'Union européenne, appelé traité de Maastricht, est signé le 7 février 1992 par les ministres et chefs d'États représentant les États membres²². Ce traité donne naissance à l'Union européenne qui remplace la Communauté Économique Européenne (CEE) et lance l'Union Économique et Monétaire qui crée la monnaie unique²³.

La naissance de l'euro est alors perçue comme une monnaie géopolitique capable de concurrencer voire de se substituer au dollar sur les marchés internationaux. Au début des années 1990, les États-Unis et la « zone écu de l'époque » se partageaient plus de deux tiers du produit intérieur brut (PIB) mondial²⁴. Actuellement, la zone euro ne représente que 15 % du PIB mondial et a déjà été dépassée par la Chine, devenue depuis un important partenaire commercial de l'Europe. De plus, le Yuan apparaît désormais comme un concurrent bien plus probable pour le

¹⁹ Désigné OMOMO pour *One Market, One Money*.

²⁰ Le Conseil européen des 27 et 28 avril 1988 et le sommet de Hanovre (juin 1988) décident de confier à un comité (qui sera présidé par Jacques Delors) « la mission d'étudier et de proposer les étapes concrètes devant mener à l'Union Économique et Monétaire ». Un rapport est soumis au sommet du Conseil européen qui se tient à Madrid les 26 et 27 juin 1989. Le travail de ce comité, qui sera approuvé par les douze états membres de l'époque à l'unanimité.

²¹ Les 9 et 10 décembre 1991, les chefs d'État et de gouvernement de douze pays européens s'étaient accordés pour transformer la Communauté européenne en Union.

²² Ce traité fondamental pour l'avenir de l'Europe est signé par les douze États membres de la Communauté Économique Européenne.

²³ Le Traité de Maastricht a été ratifié d'extrême justesse par référendum en France. De même, il a été d'abord rejeté par les Danois avant qu'il soit accepté ensuite.

²⁴ Mesuré aux taux de change du marché, tableau 7.5, p. 187 du rapport « One market, one money : An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union », publié en octobre 1990.

dollar américain que l'euro²⁵. Cette vision fondamentale selon laquelle l'euro et le dollar continueraient de dominer le système monétaire et financier international était exclusivement basée sur une perception politique, statique et fautive²⁶.

B/ Des avantages économiques incertains

Le marché intérieur est créé par l'article 3 du Traité sur l'Union Européenne (TUE)²⁷. La monnaie unique devient la preuve la plus tangible de cette intégration européenne. Quelque 342 millions de personnes l'utilisent chaque jour²⁸. Les avantages économiques qui justifient son utilisation sont contestables.

1) La minimisation des coûts de transaction

Il est admis que les pays qui n'ont pas à échanger des devises sur le marché des changes peuvent minimiser les coûts de transaction et générer un bénéfice. Cette règle n'est valable que si et seulement si l'UEM accroît les échanges intra-zone pour chaque État membre²⁹. Le commerce intra-européen est fortement hétérogène. Il est principalement porté par l'Allemagne qui agit comme un véritable relais de croissance européenne grâce à ses exportations industrielles. Les produits manufacturés haut de gamme permettent à l'Allemagne de disposer d'une très forte compétitivité. Cependant, les États membres voisins souffrent d'un différentiel important de la balance commerciale. L'absence de dynamique économique empêche un réel équilibre commercial entre les États membres et

²⁵ En septembre 2016, le Yuan est devenu une devise. Il fait son entrée dans la cour des monnaies de référence aux côtés du dollar et de l'euro.

²⁶ À l'époque, rares étaient les économistes qui anticipaient la transformation fondamentale de l'économie mondiale. La Chine n'est pas mentionnée une seule fois dans l'OMOMO. La révolution numérique n'est pas non plus mentionnée.

²⁷ Appelé également le traité de Maastricht.

²⁸ Chiffre de 2019, donnée Eurostat, dossier sur l'évolution de la population – Bilan démographique et taux bruts au niveau national.

²⁹ L'expansion des échanges intra-zone a été très limitée par rapport à l'expansion des flux financiers intra-zone. Voir *infra*.

fait peser la menace de l'instabilité économique sur l'Union Européenne³⁰. La monnaie unique n'apporte pas de solutions concrètes à ce problème.

2) La suppression du risque de change

Quant aux gains découlant de la suppression du risque de change, cet argument est bien contestable. De nos jours, les marchés financiers offrent de nombreux outils aux entrepreneurs pour gérer le risque de change. Les auteurs de l'OMOMO pensaient qu'une zone de taux de change flottants, d'écart d'inflation et de flux de capitaux ne pouvaient pas aboutir à une intégration du marché européen.

Aujourd'hui, nous constatons que les avantages de la monnaie unique se sont avérés plus importants dans le secteur financier que dans le secteur réel. Pour les transactions financières, toute baisse des coûts de transaction, même minime, conduit à un résultat significatif. L'augmentation du volume de transactions financières intra-zone peut déboucher sur une répartition plus équilibrée du capital et donc un meilleur partage du risque. Cette meilleure allocation du capital peut permettre aux pays en retard d'emprunter à un coût moindre pour financer leurs investissements. Ne pourrait-on pas voir ici un avantage non négligeable de l'Union Monétaire et Économique? Oui en théorie mais il n'en a pas été ainsi en pratique. Et c'était sans compter les effets de la crise financière.

3) L'accroissement des échanges intra-UE

L'argument principal est que la monnaie unique supprime des coûts de transaction et fournit un élan supplémentaire aux échanges intra-zone³¹. Le recours au ratio des échanges intra-UE en pourcentage

³⁰ Sur la période janvier-décembre 2019, le niveau du commerce intra-zone représentait 1965 milliards, les exportations extra-zone 2 345 milliards et les importations 2120 milliards. Les États-Unis, la Chine et le Royaume-Uni sont les principaux partenaires commerciaux de l'Europe. L'Allemagne est l'État membre le plus compétitif. À titre indicatif, pour le mois de décembre 2019, la contribution de l'Allemagne aux exportations extra-UE²⁷ représentait 30 %. Source : Eurostat (février 2020).

³¹ Échanges des biens uniquement.

du PIB montre que cette affirmation n'est pas si évidente³². L'existence d'un degré d'hétérogénéité économique élevé entre États membres pays membres de l'UEM rend difficile les conclusions en faveur d'un effet positif de la monnaie unique sur les échanges intra-zone. Les données brutes collectées montrent que l'introduction de l'euro n'a pas eu une forte incidence généralisée sur les flux commerciaux intra-zone.

Nombreuses sont les études empiriques qui montrent les effets positifs de l'euro³³. D'autres montrent que sans l'euro, l'importance relative des échanges intra-UE aurait diminué encore davantage. Cependant, les résultats sont loin d'être aussi évidents que ce qui était prévu dans l'OMOMO. À ce sujet, notons que la diminution de la part du secteur manufacturier dans le PIB rend l'analyse des échanges intra-UE moins concluante.

Une autre mesure de l'impact de la monnaie unique sur les flux commerciaux s'exprime par le ratio des échanges internes en pourcentage de l'ensemble des échanges. La part des échanges intra-UE dans l'ensemble des échanges représente 43 % alors que la part des échanges intra-zone dans l'ensemble des échanges représente 30 %. Ce ratio des échanges intra-UE en pourcentage de l'ensemble des échanges est bien entendu affecté par l'importance qu'a gagnée le reste du monde dans les échanges³⁴. Il s'agit de l'accroissement considérable de la part des pays émergents dans l'économie mondiale, dont la Chine qui a émergé en tant que puissance commerciale mondiale³⁵. Il est alors difficile de mesurer le poids respectif d'« une Monnaie unique » et/ou des pays émergents dans la dynamique de l'économie mondiale sur la création d'échanges.

³² Les États membres doivent être présentés séparément parce qu'ils affichent des tendances très différentes.

³³ A. ROSE, « Panel Statement », in MACKOWIAK *et al.*, *The Euro at Ten – Lessons and Challenges*, Fifth ECB Central Banking Conference, 2008, p. 251-262.

³⁴ Sur la période allant de janvier à décembre 2019, les exportations de biens de la zone euro vers le reste du monde se sont élevées à 2 345,4 milliards d'euros et les importations à 2 119,7 milliards. Les échanges intra-zone euro se sont élevés à 1 965,1 milliards d'euros. Source : Eurostat (février 2020).

³⁵ L'accession de la Chine a été officiellement approuvée par les 142 États membres lors de la Conférence de Doha (9 au 14 novembre 2001). Le 11 décembre 2001, l'entrée de la Chine à l'OMC est devenue effective.

II. Les déficiences d'un système monétaire unique

« Construite dans la peur du passé, l'Europe a aujourd'hui peur de l'avenir », le politologue bulgare Ivan Krastev va jusqu'à s'interroger sur une éventuelle désintégration³⁶. Le traité de Maastricht n'était certainement pas parfait. C'était le résultat d'un consensus entre seulement 12 pays membres, le plus petit dénominateur commun sur lequel ils pouvaient s'entendre. On peut regretter le manque d'efforts pour atteindre une réelle coordination des politiques économiques, budgétaires et fiscales. L'éclatement de la crise financière en 2007-2008, qui s'est rapidement transformée en crise de dette souveraine et de l'euro a mis à jour certaines déficiences tant du système financier que de la Banque Centrale Européenne (BCE).

A/ Le fonctionnement du système financier

Les effets des crises financières sont d'autant plus forts que l'endettement est élevé³⁷. Cette dette, sous ses multiples formes, peut constituer aussi l'un des éléments déclencheurs de la crise financière³⁸. La dette peut être de nature privée ou publique. Néanmoins, le pouvoir de décision appartient dans tous les cas aux autorités bancaires et monétaires.

1) Le surplus des crédits bancaires

Sur une période de 20 ans allant de 1992 à 2012, le crédit bancaire a augmenté par rapport au PIB dans tous les pays de la zone euro³⁹. Le volume de crédit a fortement augmenté dans des pays tels que Chypre, Irlande, Espagne, Portugal et Grèce. Rappelons-nous ce sont ces pays en particulier qui ont eu besoin d'une aide financière (et l'ont reçue) pendant la période 2010-2014.

³⁶ I. KRASTEVA, *Le destin de l'Europe*, 2017.

³⁷ Voir les ratios de la dette au PIB. La dette publique est à 86,1 % du PIB dans la zone euro. Ce ratio de la dette publique sur le PIB varie de 10 % en Estonie à 180 % en Grèce. Source : Eurostat (janvier 2020).

³⁸ Les trois formes de la dette sont les titres de créances, les crédits et le numéraire et dépôts.

³⁹ Il a même été doublé dans certains États membres.

Lorsque le ratio du crédit au PIB augmente d'une manière significative sans qu'une croissance économique en résulte, le pays devient fébrile à la crise. Ce critère d'évaluation, de nature macroéconomique, doit être complété par une analyse des contraintes budgétaires des unités individuelles européennes (banques, entreprises et foyers). Une crise de liquidité/solvabilité d'une grande banque ou entreprise dans un État membre engendre des coûts économiques très élevés et menace la survie du système financier européen. Dans un système monétaire unique, il est difficile de lier la recherche de la stabilité macroéconomique et la recherche de la stabilité d'un système bancaire et financier diversifié.

2) Le surplus des avoirs extérieurs

Un autre ratio financier peut être mis en avant puisqu'il contribue également à l'explication des effets de la crise dans la zone euro. Le ratio des avoirs extérieurs au PIB a connu des phases de croissance très significative. L'explosion des prêts transfrontaliers peut être perçue comme un avantage de l'euro dans la mesure où elle contribue au processus d'internationalisation de l'euro. Elle est aussi et surtout facteur d'instabilité financière.

En effet, le ratio des avoirs extérieurs au PIB a connu une augmentation franche au lancement de l'UEM. Puis au moment de la crise des *Subprimes* (2007/2008), ce chiffre a de nouveau connu une forte augmentation. Certes, une part importante et croissante des avoirs transfrontaliers des pays de la zone euro était liée aux activités financières intra-zone. Cependant, en considérant les pays de la zone euro individuellement, nous constatons que cette augmentation a dépassé 400 % du PIB. Au sein de la zone euro, un groupe de pays a commencé à accuser de très importants déficits de la balance courante⁴⁰. Aucun décideur politique n'a pris en compte le fait qu'avec d'importantes positions brutes toute insolvabilité d'un grand groupe d'emprunteurs pouvait précipiter la chute du système financier européen.

3) Le surplus d'épargne par rapport à l'investissement

Cette situation est bien entendu défavorable à la zone euro, dans la mesure où une partie de l'épargne de la zone euro est prêtée au reste du monde au lieu de financer des investissements internes. Il n'y a

⁴⁰ Alors que l'Allemagne avait un excédent important.

cependant rien à attendre du côté de la politique monétaire, car son biais ultra-expansionniste permanent semble incapable de relancer l'investissement. Le pire est qu'une bonne partie de ces fonds sert désormais à acheter des bons du Trésor américain, c'est-à-dire que l'épargne des Européens finance l'endettement des États-Unis.

La politique qui consiste à renforcer la supervision financière ne conduit pas nécessairement à la consolidation l'Union bancaire. La faiblesse de l'investissement dans la zone euro témoigne de cette désintégration du système bancaire européen. Malgré le plan d'investissement pour l'Europe, nous constatons que l'excédent du compte courant, qui mesure le surplus d'épargne par rapport à l'investissement, demeure aujourd'hui supérieur à 3 % du produit intérieur brut⁴¹. L'aversion au risque des épargnants européens est sans doute importante. Mais la principale explication de cette faiblesse de l'investissement demeure dans l'absence d'union bancaire européenne capable de favoriser les nouveaux financements pour l'investissement des entreprises, qui représentent l'une des clés de l'innovation et la croissance.

B/ Le rôle de la BCE

La cause essentielle de cette crise provient des erreurs commises par les banques centrales. L'extraordinaire politique monétaire de la Banque Centrale Européenne (BCE) peut être pointée du doigt. Cette institution aux décisions centralisées s'est contentée de reproduire la même politique monétaire que la FED⁴². Il s'agit de la politique de relance par des taux d'intérêt bas, restée sans réelle conséquence économique favorable. De plus, pour sauver la monnaie unique, la BCE a lancé un programme d'achat de titres publics. Il s'agit d'une politique non conventionnelle.

⁴¹ Proposé par la Commission européenne en novembre 2014, le plan d'investissement pour l'Europe porte sur trois éléments principaux : un Fonds européen pour les investissements stratégiques, faire en sorte que les financements pour l'investissement profitent à l'économie réelle et mettre en place un environnement plus propice à l'investissement.

⁴² C'est ainsi que la Fed est passée d'un taux d'intérêt de 6,5 % en 2000 à un taux de 1,75 % fin 2001 et 1 % en 2003. Ainsi, les établissements financiers ont accordé des crédits à des emprunteurs de moins en moins fiables. Lorsque les taux d'intérêt sont redevenus normaux, les excès du passé expliquent l'éclatement de la « bulle financière ».

1) L'inefficacité de la politique monétaire

Cette politique n'a pas produit les effets escomptés en termes de croissance économique. Elle a cependant fortement contribué à l'explosion des transactions financières transfrontalières.

La réglementation financière elle-même a été source d'effets pervers. Devant les opportunités de gains formidables créées par la politique de bas taux d'intérêt de la BCE, les banques ont voulu développer au maximum leurs crédits. Confrontées à l'obligation de maintenir un ratio de fonds propres, les banques se sont débarrassées d'une partie de leurs encours vers d'autres organismes⁴³ (fonds d'investissement par exemple).

Le sens de la responsabilité à l'égard du risque financier est complètement limité dans la mesure où les autorités publiques ne laisseraient pas se produire des faillites importantes en cas de difficultés⁴⁴. Elles n'appliquent même pas des sanctions en cas de non-respect des règles.

Par ailleurs, une grande partie du crédit provient d'une création *ex nihilo*, à savoir la politique monétaire expansionniste, et non d'une épargne volontaire. L'accumulation de capital est découragée par les excès de la fiscalité. Il en résulte la tentation de trouver de manière artificielle l'épargne susceptible de répondre à la demande des investisseurs. Le taux d'intérêt n'est pas un prix déterminé sur le marché des fonds prêtables mais un instrument de la politique monétaire. Il est devenu un instrument d'intervention des banques centrales et surtout en période de crise.

Il existe une différence fondamentale entre les États-Unis et certains pays européens dont la France. Aux États-Unis, il y a des facteurs de croissance importants sur le long terme parce que les obstacles fiscaux et réglementaires sont moins lourds qu'en Europe. De ce fait, la crise économique est conjoncturelle et financière. En Europe, la crise est durable et réelle.

⁴³ L'accord de Bâle II impose aux banques un ratio de fonds propres égal à 8 % de leurs avoirs.

⁴⁴ Prenons pour exemple les deux grands pourvoyeurs de crédits « subprime », Fannie Mae et Freddie Mac. Ces deux organisations bénéficiaient de garanties étatiques privilégiées qui les ont conduites à prendre des risques très excessifs.

2) La politique non conventionnelle pour sauver la monnaie unique

En 2012, de nombreux pays de l'Union européenne, et singulièrement ceux de la zone euro, sont entrés dans la crise avec d'importantes vulnérabilités et peu de marges de manœuvre pour y répondre. Le contexte européen est extrêmement tendu. L'Europe, qui est affligée de nombreuses tensions – entre pays du Nord et du Sud, pays de l'Est et de l'Ouest – traverse une crise aggravée encore par les vagues migratoires et la montée des populismes. Une fracture s'installe avec les pays de l'Est, désormais si méfiants à l'égard des valeurs occidentales. La crise grecque fait entrevoir une possible sortie du pays de la monnaie unique. L'Union monétaire est près d'exploser.

En l'absence de dispositifs de stabilisation et de mutualisation des risques entre États à l'échelle de la zone, les effets de la crise ont été insoutenables pour certains États. Face à ce manque de solidarité entre États de la zone euro, c'est finalement la BCE qui a joué un rôle déterminant. Le président de la BCE a brandi un outil monétaire de partage des risques⁴⁵. Le conseil des gouverneurs de la BCE a confié à des comités spécialisés le soin de préparer une batterie de mesures qui pourrait inclure la reprise des achats de dette publique ou d'autres actifs sur les marchés financiers.

Le lancement du programme OMT (Opérations Monétaires sur Titres), à savoir l'achat d'obligations à court terme émises par les États, fragilise cette union monétaire. Cette politique monétaire non-conventionnelle remet en cause le principe d'indépendance de la BCE⁴⁶. De plus, cette institution s'est abstenue d'avertir publiquement que les politiques conventionnelles ne pouvaient plus s'appliquer face à l'accroissement des déséquilibres des finances publiques et des déséquilibres extérieurs au sein de l'UEM.

⁴⁵ Trois mots prononcés de Mario Draghi : « *whatever it takes* ». La BCE ferait « tout ce qui était nécessaire » pour sauver la zone euro.

⁴⁶ Traité sur l'Union européenne, signé le 7 février 1992 à Maastricht. L'article 104 du traité de Maastricht dispose : « Il est interdit à la BCE et aux banques centrales des États membres d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions ou organes de la Communauté, aux administrations centrales, aux autorités régionales ou locales, aux autres autorités publiques, aux autres organismes ou entreprises publiques des États membres ».

La structure organisationnelle de la BCE ainsi que la responsabilité limitée dont dispose son Président alimentent une réflexion sur le comportement stratégique d'un banquier central. Ce dernier peut être perçu comme un chercheur de profit politique, qui se manifeste notamment à travers la politique monétaire menée. Le profit politique n'est pas nécessairement de nature financière, il est plutôt perçu comme une rente de pouvoir, c'est-à-dire une rente d'égo lié au prestige d'être au pouvoir d'une prestigieuse institution monétaire⁴⁷. De plus, malgré les avis très divergents des gouverneurs nationaux, le programme d'achats de dettes publiques effectué par la BCE pendant la crise s'est révélé très rentable⁴⁸. Reste à savoir si ce programme a été bénéfique pour la zone euro. S'agit-il d'une politique permanente ou temporaire ?

III. Les incohérences du projet de monnaie unique

Le socle « marché unique – monnaie unique » a été fragilisé du fait d'une articulation insuffisamment pensée entre l'Union européenne et la zone euro. Comptant six pays fondateurs en 1957, l'Union Européenne s'est peu à peu agrandie pour atteindre 28 puis 27 membres aujourd'hui⁴⁹. Aucun élargissement de la zone euro n'est à attendre, même si tous les pays membres de l'Union Européenne se sont engagés juridiquement à instaurer la monnaie unique. Des incohérences profondes dans la constitution du projet sont démontrées. Elles représentent certainement une explication de l'arrêt du processus d'intégration.

A/ Le non-respect des critères de convergence

L'analyse rétrospective du respect des critères de convergence est plus ce que nécessaire. Les critères de convergence permettent de

⁴⁷ Trois mots de Mario Draghi pour sauver la zone euro : « *whatever it takes* ».

⁴⁸ Si le salaire de Mario Draghi n'a quasiment pas augmenté entre 2012 et 2013 (il est nettement plus bas que celui qu'il avait à Goldman Sachs), le bénéfice net de la BCE a, quant à lui, bondi de 45 %, à 1,44 milliard d'euros. Il était de 962 millions d'euros en 2013, après avoir été de 1,1 milliard en 2012. Source BCE 2013.

⁴⁹ La possibilité de sortir de l'Union européenne a été introduite seulement en 2007, avec le traité de Lisbonne. La possibilité est devenue une réalité à la suite du référendum britannique du 23 juin 2016. Le Royaume-Uni quitte l'UE le 31 janvier 2020, fait inédit dans l'histoire de la construction européenne.

s'assurer qu'un État membre est prêt à adopter l'euro et que son adhésion à la zone euro ne présente pas de risques économiques pour lui ou pour l'ensemble de la zone euro. Les critères sont prévus à l'article 140, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne⁵⁰.

L'approche d'intégration économique de la zone euro est celle qui consiste à mettre en œuvre des politiques visant à assurer la convergence des économies⁵¹. La convergence nominale fait l'objet d'une évaluation régulière à travers le suivi des critères de convergence. Une fois entrés, les pays membres doivent continuer à respecter ces critères, sous peine d'avertissements puis de sanctions. Le respect de ces critères est jugé nécessaire à la réussite du pacte de stabilité et de croissance, pour éviter les phénomènes de « passager clandestin » que les zones monétaires favorisent⁵².

Les États-membres doivent théoriquement parvenir à une position budgétaire proche de l'équilibre tout en communiquant régulièrement leurs prévisions de croissance et de politique budgétaire au Conseil des ministres (dit aussi « conseil Ecofin »). Dix ans après la création de

⁵⁰ Les critères de convergence (ou « critères de Maastricht ») sont fondés sur des indicateurs économiques.

- La stabilité des prix : Le taux d'inflation ne peut pas dépasser de plus de 1,5 % celui des trois États membres présentant les meilleurs résultats.
- Des finances publiques saines et viables : le déficit public ne peut pas être supérieur à 3 % du PIB. La dette publique ne peut être supérieure à 60 % du PIB.
- La stabilité du taux de change : Le pays candidat doit participer au mécanisme de change (MCE II) pendant au moins deux ans sans qu'il y ait d'écarts importants par rapport au taux central du MCE II et sans dévaluer le taux central bilatéral de sa monnaie par rapport à l'euro pendant la même période.
- Les taux d'intérêt à long terme : le taux d'intérêt à long terme ne devrait pas excéder de plus de 2 % celui des trois États-membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix.

⁵¹ Rappelons que la convergence se définit comme la baisse progressive des écarts d'indicateurs économiques entre plusieurs pays.

⁵² Le Pacte de stabilité et de croissance est adopté lors du Conseil européen d'Amsterdam de juin 1997.

la monnaie unique, l'équilibre budgétaire est loin d'être respecté. Les déficits se creusent et la dette publique explose⁵³.

Aujourd'hui le déficit public de la zone euro s'est réduit. En revanche, le niveau de la dette publique reste bien élevé et largement au-dessus des critères de convergence⁵⁴. Le plus alarmant est que le niveau de la dette publique brute augmente d'une manière continue⁵⁵. De même, le niveau des dépenses et des recettes publiques brutes connaît une augmentation continue et significative⁵⁶. Tant dans l'UE-28 que dans la ZE-19, les recettes ont progressé à un rythme plus rapide que les dépenses au cours de la période 2010-2018, ce qui a entraîné une diminution du déficit. Cependant, le repli du déficit par rapport au PIB n'est que cyclique et temporaire.

Malgré la réforme du Pacte, initiée en 2005 par la France, la situation des finances publiques reste très mauvaise. Le pire est que cette réforme avait autorisé un dépassement (dit exceptionnel et temporaire) du critère de déficit public. Cette réforme était justifiée par le contexte économique général et par les dépenses engagées pour conduire les réformes structurelles. Cependant, le contexte économique actuel montre l'absence de réformes nécessaires à la compétitivité et à la croissance durable de l'économie. Pour exemple, en France le socle de la croissance demeure les dépenses publiques. De plus, cette zone euro incite chaque pays pris individuellement à s'endetter, en bénéficiant des taux faibles, et à en faire porter le poids sur l'ensemble de ses partenaires. Des sanctions

⁵³ En 2009, la Grèce affichait un déficit de 10,7 % du PIB et une dette de 148,3 % de son PIB. En 2010, l'Irlande bat des records avec un déficit à 30,9 % de son PIB et une dette de 92,2 % de son PIB.

⁵⁴ Au deuxième trimestre 2019, le ratio du déficit public par rapport au PIB, corrigé des variations saisonnières, s'est établi à 0,7 % dans la zone euro (ZE19), comparé au premier trimestre 2019 où il se situait à 0,6 %. En 2018, la Grèce affichait une dette publique de 181 % de son PIB alors que l'Estonie affichait une dette de 8,4 % de son PIB. En 2018, la zone euro affichait une dette publique de 86 % de son PIB. Notons que 12 États membres sur 19 ne respectent pas cette exigence. Parmi les 7 pays qui respectent ce critère, 5 sont des nouveaux membres (Estonie, Lituanie, Lettonie, Malte et Slovaquie).

⁵⁵ En 2013, la dette publique brute de la zone euro était de 9198 milliards. Elle est passée à 9930 milliards en 2018, soit un accroissement de 8 % en 5 ans.

⁵⁶ Dans la ZE-19, les dépenses des administrations publiques ont augmenté de 590 milliards d'euros au cours de la période 2010-2018, tandis que les recettes ont progressé de 1 122 milliards d'euros.

sont certes prévues, mais il est facile d'y échapper. Le non-respect de ces critères est devenu la règle.

B/ L'augmentation de l'hétérogénéité structurelle

L'euro est une monnaie unique pour des pays économiquement hétérogènes. Le mot « unique » signifie que l'euro est la seule et unique monnaie à la disposition des citoyens des pays concernés. Ils n'ont pas d'autres choix.

Les critères de convergence nominale ont été élaborés au début des années 1990 pour des pays ayant atteint plus ou moins le même niveau de développement⁵⁷. Les décideurs politiques n'avaient-ils pas envisagé le processus d'élargissement ? Une chose est sûre, ils n'ont pas adapté les critères aux spécificités des économies en rattrapage.

La faiblesse de la convergence réelle au sein de la zone euro a été masquée par la convergence nominale et largement sous-estimée par les autorités nationales et européennes. La notion de convergence réelle est moins rigoureusement définie et fait référence à la convergence des niveaux de vie, des niveaux de productivité et des structures économiques. Aujourd'hui, les dynamiques démographiques et les efforts d'innovation divergent entre les États membres de l'Union Monétaire Européenne⁵⁸.

Un autre problème est né avec l'agrandissement considérable de l'Union Européenne depuis 2004. En effet, ces élargissements se distinguent des précédents par leurs écarts de développement beaucoup plus marqués entre anciens et nouveaux membres (différence de niveau de productivité, de croissance potentielle, de niveau de chômage...)⁵⁹.

De plus, la convergence nominale peut s'effectuer au détriment de la convergence réelle et la freiner au lieu de l'accélérer. La convergence nominale n'est pas toujours compatible avec les objectifs de rattrapage des économies en transition. Pour exemple, la politique monétaire anti-inflationniste nuit à la croissance et à l'emploi des pays en rattrapage.

⁵⁷ Les critères ont été établis à l'origine par une dizaine d'États membres.

⁵⁸ D. IRAC et J. LOPEZ, « Une convergence Structurelle en zone euro ? Une analyse par classification hiérarchique », 2013.

⁵⁹ En 2004, 10 nouveaux États rejoignent l'UE et l'Union douanière européenne. C'est historiquement le plus grand élargissement de l'Union douanière européenne.

En effet, la spécificité des économies en transition est d'avoir mécaniquement une inflation plus élevée en raison du rattrapage des niveaux de vie⁶⁰.

Nous sommes confrontés à une absence de mécanisme permettant de lutter contre cette hétérogénéité. Le processus de coordination des politiques et de fonctionnement des marchés du travail est inexistant.

C/ Les incertitudes sur la répartition du pouvoir de décision

La réforme de 2003 a introduit un système de rotation entre les différents groupes composant le conseil des gouverneurs. Elle vise à limiter le nombre de vote des banques centrales nationales et à renforcer le pouvoir de décision du directoire. Il est extrêmement difficile de se prononcer sur la répartition du pouvoir de décision. Cette répartition demeure incertaine entraînant des doutes sur les orientations de la politique monétaire européenne.

La réforme propose un classement des gouverneurs en groupe⁶¹. La composition des groupes s'effectue grâce à un indice reflétant le poids économique de chaque pays de la zone euro. Cet indice défini par la BCE comprend le PIB du pays aux prix du marché pour cinq sixièmes et le bilan agrégé total des institutions financières monétaires pour un

⁶⁰ Comme le montraient déjà Bela Balassa et Paul Samuelson en 1964. Appliqué à la zone euro, l'effet « Balassa-Samuelson » montre que l'égalisation des prix par la politique monétaire ne peut se faire qu'entre des économies ayant le même niveau de développement et d'efficacité du capital et de la main-d'œuvre. Les pays en retard dans cette zone doivent connaître systématiquement une inflation plus forte que les pays plus avancés. La conséquence est qu'une union monétaire ne peut associer que des pays économiquement semblables.

⁶¹ La composition des groupes s'effectue en deux temps. Dans un premier temps, le conseil des gouverneurs sera composé de deux groupes de pays qui entourent le directoire. Le premier regroupe cinq gouverneurs avec quatre droits de vote, le second regroupe tous les autres gouverneurs avec onze droits de vote. Dans un deuxième temps, lorsque la taille du conseil des gouverneurs atteindra vingt-deux membres, un troisième groupe sera alors constitué. Dans ce cas, le premier groupe restera inchangé. Le second groupe sera composé de la moitié de l'ensemble des gouverneurs avec huit droits de vote. Enfin, le troisième groupe sera composé du nombre de gouverneurs restant avec uniquement trois droits de vote.

sixième. Cependant, cet indice de représentativité soulève de nombreuses interrogations. Par ailleurs, les composantes de l'indice, économiques et financières, semblent avantager les pays fondateurs de la zone au détriment des nouveaux pays entrants.

Le caractère décentralisé du nouveau système de vote européen accorde un grand pouvoir aux régions dans le processus décisionnel laissant place aux risques de comportements nationalistes stratégiques. Les nouveaux États européens sont donc en quelque sorte « pris au piège » par les décisions conjoncturelles mises en place depuis le traité Maastricht : la convergence nominale suppose d'agir directement sur le cycle économique. Nous sommes en droit de nous demander si ce n'est pas prématuré, pour ces pays, de sacrifier leur liberté en termes de politique monétaire dans le but de satisfaire les conditions de l'adoption de la monnaie unique.

IV. Et si le marché intérieur n'était pas unique

Le marché intérieur de l'Union européenne est appelé marché unique. Mais est-il vraiment unique? Il s'agit d'une union douanière entre tous les États membres de l'UE fondée sur la libre circulation des biens et des services, des capitaux et des personnes⁶². Certes, les efforts d'intégration et d'harmonisation sont menés depuis plusieurs décennies. Cependant, il existe toujours des freins à la mobilité. Des barrières linguistiques et culturelles existent. D'autres, de nature politico-économique, constituent des vrais obstacles et fragmentent inévitablement le marché. Quels sont alors ces obstacles? L'analyse des obstacles politico-économiques atteste d'une persistance du protectionnisme sur certains marchés.

A/ Les obstacles politico-économiques

Lorsque l'on cherche à parler de l'Europe sur le plan économique-politique, il faut bien évidemment distinguer les 26 États de l'espace Schengen, des 27 États de l'UE puis des 19 États de la zone euro. Pourtant, le principe des quatre libertés ne semblait pas être séparable. Il est difficile d'effectuer une évaluation précise des bienfaits économiques

⁶² En théorie, c'est le plus grand espace économique sans barrière du monde, d'autant plus qu'actuellement, au-delà des 27 États membres de l'UE, l'Islande, le Liechtenstein, la Norvège et la Suisse y participent par le biais d'accords multilatéraux ou bilatéraux.

de la monnaie unique. Il est bien plus aisé d'identifier les obstacles qui rendent le marché européen uni. Tout élargissement est source d'obstacle nouveau.

L'adhésion de membres de l'UE à l'espace Schengen est soumise au vote unanime des pays de l'UE. Les membres souhaitant rejoindre l'espace Schengen doivent aussi remplir des conditions techniques, liées au fonctionnement de l'état de Droit et à la capacité à respecter les règles de contrôle des frontières extérieures en vigueur au sein de l'espace Schengen. Si la Roumanie, la Croatie et la Bulgarie travaillent en ce sens afin d'intégrer l'espace Schengen, ils n'ont cependant pas encore bénéficié du vote unanime des membres de l'UE leur permettant. S'agit-il d'un manque de confiance dans la capacité de ces pays à contrôler les frontières? L'Irlande adhère en partie à certains mécanismes régissant l'espace Schengen, comme l'alimentation du Système Information Schengen (SIS). Pourtant, l'adhésion ne se fait pas pour l'instant. Chypre ne peut rejoindre l'espace Schengen en raison de la partition de l'île, comprenant une partie grecque et une partie turque.

L'Union Européenne a connu sept vagues d'adhésion de nouveaux pays, communément appelées « élargissements ». Dans le sud-est européen, sept pays attendent en effet aux portes de l'UE. Cinq sont officiellement candidats à l'adhésion et deux sont des candidats potentiels⁶³. Les différentes réponses données par les institutions européennes aux demandes d'intégration montrent l'existence de blocages socio-économiques voire même géographiques dans certains cas. Les demandes d'adhésion doivent être approuvées « à l'unanimité » par le Conseil de l'Union européenne. Des mesures économiques et politiques doivent être remplies pour finaliser le processus d'adhésion.

Certes, intégrer la région du sud-est dans l'UE signifierait une victoire géopolitique face à d'autres acteurs (notamment la Russie) et donc davantage de sécurité. Cependant, cet élargissement rendrait inévitablement le processus décisionnel au sein de ses institutions plus complexe.

L'adhésion à la zone euro était auparavant très attractive pour les nouveaux États membres de l'Union européenne. Cela a changé avec

⁶³ L'Albanie, la Macédoine, le Monténégro, la Serbie et la Turquie (depuis 1987) sont officiellement candidats. La Bosnie-Herzégovine et le Kosovo devraient être candidats également.

la crise de l'euro et la crise de la Grèce. S'agit-il alors d'un blocage psycho-économique? Les disparités fragilisent considérablement la zone, comme on a pu le voir durant la crise de 2008 et la crise de la dette en Grèce⁶⁴. Est-il possible de combler le retard en termes de PIB/hab ou de productivité du travail en Europe? Pour répondre à cette question très délicate, nous pouvons nous replonger dans les modèles de croissance sacro-saints pour étudier le poids des facteurs de production (travail et capital) et de la productivité globale des facteurs (PGF), qui représente la partie de la croissance due au progrès technique⁶⁵. C'est inutile, car ces modèles ont déjà montré leurs limites. La convergence réelle ne peut être obtenue que par l'intermédiaire de véritables réformes structurelles.

Ces réformes seront difficiles à mener. Le marché européen s'est développé indépendamment des questions fiscales, qui demeurent une compétence des États-membres. En conséquence, certains d'entre eux proposent aux particuliers ou aux entreprises une fiscalité particulièrement attractive au détriment des recettes fiscales de leurs voisins, une pratique assimilée à du dumping fiscal. Les « *Paradise papers* » ont par exemple révélé l'existence de structures juridiques autorisées par les Pays-Bas permettant à plusieurs grandes sociétés d'échapper à l'impôt dans les autres pays de l'UE.

Les avantages fiscaux pour certains et la lourdeur pour d'autres contribuent à la fragmentation de l'espace économique européen. Cette fragmentation a induit à son tour un accroissement des divergences réelles faisant de nouveau apparaître l'insuffisance de l'articulation entre le marché des capitaux et la monnaie unique. L'union des marchés de capitaux nécessaire pour renforcer la croissance et la stabilité financière manque sans doute d'ambitions. N'est-ce pas une volonté pour protéger ses parts de marché?

B/ Les entraves à la liberté économique

Le marché européen peut-il vraiment devenir unique? À la différence des États-Unis, l'Union européenne n'est pas une entité fédérale et présente davantage de diversité à l'intérieur de ses frontières. Pour

⁶⁴ Les disparités sont analysées sur la base de données collectées sur Eurostat : <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>.

⁶⁵ Le modèle de Solow, datant de 1956, est un des principaux modèles de la théorie de la croissance économique.

preuve, à peine 2,8 % des Européens habitent dans un pays de l'UE qui n'est pas le leur. Étudier, travailler ou monter des entreprises, la mobilité semble être freinée. Pour preuve, le principe de la concurrence ne s'applique pas à l'ensemble des marchés composant l'espace économique européen. La naissance de la monnaie unique a conduit à un monopole et à une centralisation des décisions monétaires. Le marché européen ne peut exister que si et seulement si toutes les entraves à la liberté économique sont levées.

La mobilité totale des capitaux permet d'évaluer le degré de liberté économique. Cette mobilité a souvent soulevé des problèmes majeurs. Déjà en 1992, la France et l'Italie avaient maintenu un plafond sur les sorties de capitaux pour soutenir leurs devises faibles. Aujourd'hui, la mobilité des capitaux conditionne la réussite de l'union bancaire et assurantielle. En effet, l'intégration des marchés de la banque et de l'assurance représente un vrai défi pour l'avenir de l'Europe. Elle signifie que les investisseurs et l'ensemble des opérateurs exerçant leurs activités sur le marché sont soumis à un ensemble uniforme et cohérent de règles régissant les échanges. De ce cas, les opérateurs ont un accès non différencié à l'ensemble des instruments et services financiers et bénéficient d'un traitement équitable et égal quand ils décident d'intervenir sur le marché. Aujourd'hui le caractère inachevé de l'intégration financière se fait sentir. Le débat sur les moyens de cette intégration s'est enrichi mais il s'est compliqué aussi en raison des points de vue divergents.

Les marchés financiers, les banques et les autres intermédiaires jouent un rôle central dans le système économique européen. L'intégration financière favorise la libre circulation des capitaux et oriente les capitaux disponibles vers les emplois les plus rentables. Elle est susceptible d'accroître l'offre de fonds prêtables et de renforcer la concurrence. Cette intégration a un impact favorable sur les conditions de financement et sur le processus d'allocation des ressources en général. Cependant, l'Europe est confrontée à un problème majeur qui est l'absence d'une véritable place financière européenne. Plusieurs places existent et se disputent le premier rang surtout depuis la sortie du Royaume-Uni de l'UE⁶⁶.

Pièce maîtresse du marché européen, l'union bancaire, si elle existait, permettrait d'accroître la diversification du financement des entreprises en renforçant leur capacité à se financer par fonds propres.

⁶⁶ La place financière de Londres représente la deuxième place du monde.

Elle permettrait d'orienter l'épargne européenne vers des investissements au sein de la zone euro. Enfin, elle permettrait d'augmenter la résilience de la zone euro par le partage privé des risques au-delà des frontières nationales. Aujourd'hui, les entreprises européennes des nouvelles technologies n'ont pas profité de la présence du marché unique pour se développer.

La Commission européenne a introduit depuis 1999 un programme de réformes réglementaires, appelé Plan d'Action pour les Services Financiers (PASF), qui prévoyait une quarantaine de mesures très détaillées. Un fonds de résolution unique est créé par des contributions du secteur bancaire national⁶⁷. Ce dispositif de réserves doit jouer un rôle prudentiel en cas de crise. Quant au système européen de garantie des dépôts, sa mise en place permettra de maintenir la confiance dans le système bancaire et de dissuader les déposants de tous retirer leur épargne en même temps en période de tensions. Ce progrès en matière de supervision bancaire concerne directement la gestion du risque financier sans pour autant contribuer à l'intégration financière⁶⁸.

La principale explication de l'absence d'intégration du marché bancaire et assurantiel se trouve dans les fortes contraintes réglementaires et un niveau élevé de taxation. D'une part, la question centrale de la qualité (plus essentielle que sa quantité) de la réglementation bancaire et financière doit être posée. La survenance de crises durcit la réglementation. De Bâle III à Solvabilité II, le système financier européen est à la recherche d'un cadre réglementaire stable et exploitable par tous les États membres⁶⁹. L'Europe doit impérativement concilier deux objectifs distincts et potentiellement antinomiques, la stabilité financière et le financement adéquat de l'économie réelle. D'autre part, l'UE n'exerce aucune influence directe sur la fixation des taux de taxation ou la perception

⁶⁷ Créé en 2015 par l'autorité de résolution de l'Union Bancaire.

⁶⁸ Certains pays européens ralentissent contre l'opacité des calculs et leur contribution trop lourde.

⁶⁹ Après la crise de 2007, les accords de Bâle III introduisent de nouvelles exigences de fonds propres et de liquidité ainsi qu'un plafonnement des bonus et des surcharges de capital liées à la taille des établissements. Dans la même logique, Solvabilité II (surnom de la Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009) tente de mieux adapter les fonds propres exigés des compagnies d'assurance et de réassurance aux risques que celles-ci encourent dans leur activité.

des impôts. Il y a autant de politiques fiscales que d'États membres de l'Union Européenne. Cette fiscalité différente est discriminante envers les consommateurs, les travailleurs ou les entreprises des États membres. Elle nuit directement au principe des quatre libertés. Le ratio recettes fiscales au PIB montre une augmentation continue⁷⁰. Selon une étude d'Eurostat, le ratio recettes fiscales au PIB atteignait 40,3 % dans l'Union Européenne et 41,7 % dans la zone euro en 2018. L'économie des pays européens reste très dépendante des prélèvements obligatoires⁷¹.

Aux contraintes réglementaires et fiscales s'ajoutent le manque de rentabilité du système bancaire. Le faible niveau des taux d'intérêts et le manque de croissance de l'économie qui entraîne des niveaux élevés de prêts non performants en sont certainement responsables. Selon l'Autorité bancaire européenne, le secteur a vu sa rentabilité se dégrader en 2019. Entre les taux faibles et la révolution numérique, les banques sont à la recherche d'autres voies. Le secteur bancaire et assurantiel ne devrait-il pas réinventer son modèle économique ?

V. Les libertés individuelles comme fondement du marché

Les nouvelles technologies de l'information et de la communication transforment radicalement l'économie avec des répercussions profondes sur le commerce, l'industrie, le marché du travail ou les services publics. L'émergence de systèmes de monnaies virtuelles, tel que celui du Bitcoin, soulève des questions fondamentales sur le fonctionnement du système monétaire européen. La Commission européenne place parmi ses priorités cette révolution numérique et parle désormais de marché unique numérique⁷². N'est-ce pas paradoxal ? La révolution numérique remet en cause la notion de frontières, de transferts financiers ou encore de fiscalité. L'Europe doit profiter de cette révolution numérique. Elle

⁷⁰ Il s'agit de la somme des impôts et des cotisations sociales nettes en pourcentage du produit intérieur brut. Un chiffre qui est en hausse pour l'UE par rapport à 2017 (40,2 %) et 2016 (39,9 %). Pour la zone euro, nous assistons également à une hausse par rapport à 2017 (41,4 %) et 2016 (41,2 %).

⁷¹ En 2018, les impôts ont représenté 59,8 % des recettes totales dans l'UE 28. Les impôts ont constitué moins de 50 % des recettes publiques en Slovaquie, en Roumanie, en Tchéquie et en Lituanie en 2018, mais 87,5 % des recettes publiques totales au Danemark et 81,1 % en Suède.

⁷² Commission européenne (2016c), « Passage au numérique des entreprises européennes – Tirer tous les avantages du marché unique numérique ».

représente un moyen de protection des libertés individuelles. La libre circulation monétaire entraînera une concurrence monétaire authentique. Celle-ci permettra la création d'un marché ouvert.

A/ Un marché de libre circulation monétaire

La révolution numérique créera un espace commercial ouvert avec des règles nouvelles. Avec l'euro, ce marché européen restait fragmenté parce qu'il y a vingt-sept régimes nationaux différents. Certains prétendent que les cryptomonnaies ne sont pas des monnaies mais des actifs financiers. Mais la monnaie est l'actif financier liquide par excellence. La liquidité est perçue comme la possibilité d'utiliser cet actif dans les transactions. Les crypto monnaies sont des monnaies dans la mesure où elles contiennent les trois fonctions traditionnelles qui sont l'unité de compte, la réserve de valeurs et la plus importante, l'intermédiaire général des échanges.

Cette liquidité devient de fait la force principale des crypto monnaies. Parlant du Libra, Mark Zuckerberg explique, qu'« il devrait être aussi simple d'envoyer de l'argent avec son smartphone que d'envoyer une photo »⁷³. Cette phrase ne manque pas d'inquiéter les pouvoirs publics. Depuis l'avènement du Bitcoin de janvier 2009, la monnaie électronique se développe à une vitesse soutenue⁷⁴. Il existe de nos jours de nombreuses crypto monnaies en circulation. Le fait notable est que leur adoption et leur fonctionnement ne passent pas par l'intervention de l'État ni d'aucune banque centrale⁷⁵.

1) Les tentatives d'étatisation des crypto-monnaies, une preuve de reconnaissance

Paradoxalement, nous constatons que les pouvoirs publics tentent de s'approprier ces innovations dans le domaine monétaire. En effet,

⁷³ Libra, une monnaie digitale qui sera lancée au cours premier semestre 2020. Facebook a publié aujourd'hui le « *white paper* » de cette nouvelle crypto monnaie qui ambitionne de servir de monnaie d'échange entre près de 2,3 milliards d'utilisateurs.

⁷⁴ Le marché compte aujourd'hui plus de 2500 crypto monnaies. Nombreuses sont non-minables. Le volume total du marché représente (équivalent euro) plus de 188 milliards. Source : <https://coinmarketcap.com>.

⁷⁵ La monnaie électronique de type Bitcoin est une monnaie qui n'a ni cours légal ni cours forcé.

certains États tentent de créer leurs propres crypto monnaies⁷⁶. Même un « e-euro » pour contrer le Libra de Facebook est envisagé. L'ambition de la Banque de France est bien forte. Des expérimentations sont en cours pour développer une « monnaie digitale de banque centrale ». Pour la banque centrale, cette création permettrait de disposer d'un puissant levier d'affirmation de notre souveraineté face aux initiatives privées du type Libra. À condition qu'il soit accepté, l'e-euro pourrait affirmer le caractère monnaie légale⁷⁷. Le sentiment d'appartenance à la communauté européenne est-il aussi puissant que le sentiment d'appartenance à la Communauté Facebook ?

L'histoire monétaire montre clairement que les gouvernements et les législateurs saisissent la moindre occasion qui leur est présentée pour faire main basse sur les nouvelles formes monétaires⁷⁸. Allons-nous pouvoir interdire la libre circulation des crypto monnaies ? En Europe, les enjeux fiscaux pourront pousser les ministères des finances à les interdire. Cependant, nous n'en sommes pas à ce stade.

Sur le plan théorique, en montrant qu'une monnaie fiduciaire privée peut exister, la monnaie électronique démontre les incohérences de certains modèles théoriques. Les modèles de prospection monétaire ont cherché à expliquer que la transition du troc vers la monnaie fiduciaire est possible seulement si l'État intervient⁷⁹.

Sur le plan pratique, la monnaie cryptographique ne peut vraiment être refoulée par les gouvernements si une communauté d'utilisateurs y trouve des avantages nets. Si un groupe initiateur de taille suffisante parvient à montrer les avantages nets obtenus de l'utilisation de la monnaie électronique, alors ces modalités seront admises et se

⁷⁶ Au Canada et à Singapour, des institutions envisagent de développer des systèmes de paiement officiels en cryptomonnaie. De même, le président vénézuélien Nicolas Maduro crée une cryptomonnaie, le petro, ancré sur le prix du baril de pétrole, dans le but de contourner les sanctions américaines.

⁷⁷ Discours de François Villeroy de Galhau, Monnaie digitale de banque centrale et paiements innovants, Gouverneur de la Banque de France, Président de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), le 04 décembre 2019, Paris.

⁷⁸ K. DOWD et M. HUTCHINSON, « Bitcoin Will Bite the Dust », 2015.

⁷⁹ J. A. RITTER, « The Transition from Barter to Fiat Money », 1995. Ces modèles fondent leurs démonstrations sur des jeux non coopératifs entre agents économiques.

propageront hors de ce groupe. De plus, rien n'interdit de penser que les progrès technologiques dans le domaine monétaire continueront de se développer, offrant des perspectives plus larges de paiements. Les entrepreneurs n'auront-ils pas toujours une avance technologique sur les pouvoirs publics et la réglementation ? Enfin, les crypto monnaies représentent une solution monétaire d'avenir. Cette solution supplantera tout à la fois le cours légal exclusif d'une monnaie, la souveraineté monétaire nationale et les banques centrales. Aujourd'hui, le Bitcoin est une crypto-monnaie très instable. Comment échapper à cette instabilité ? La solution consiste à coupler les crypto monnaies avec une véritable concurrence monétaire entre entrepreneurs. La liberté du marché de la monnaie remplacerait alors la crypto monnaie instable par des crypto monnaies de qualité supérieure.

2) Les crypto monnaies, une opportunité

Plusieurs points faibles existent. Les paiements de produits illicites, le blanchiment d'argent ou encore la vulnérabilité de la sécurité du système constituent autant de faiblesses pour la monnaie électronique. Ces faiblesses sont de nature technique. Cependant, la plus grande faiblesse du système de monnaies électroniques réside dans l'instabilité de la valeur des monnaies. Cela signifie que les déficiences du système sont essentiellement d'ordre économique. Bien qu'elle puisse être stockée, la monnaie électronique n'apporte pas à ses détenteurs une rémunération sous forme d'intérêts. De plus, seuls les agents économiques dotés de bonnes connaissances en informatique pourront accéder à la monnaie électronique. Ces agents économiques font l'effort de l'utiliser pour le motif de spéculation. Enfin les commerces qui acceptent les crypto monnaies restent assez faibles.

Il n'en reste pas moins que ces inconvénients ne peuvent pas remettre en cause l'utilisation des crypto monnaies. Elles permettent la réalisation de transactions dans l'espace et dans le temps avec des coûts de transaction très faibles. Avec les systèmes de monnaie électronique, la monnaie n'a plus de frontières, la localisation géographique n'a aucune pertinence. Son extrême légèreté rend cette cryptomonnaie transportable sans coûts⁸⁰. L'anonymat des transactions permet d'acheter et de vendre hors de tout contrôle du gouvernement. Puis, la confidentialité

⁸⁰ Une monnaie largement divisible jusqu'à la huitième décimale : 0,0000001 bitcoin.

permet de préserver la vie privée et d'étendre l'espace de liberté de tout individu. De plus, les frais d'utilisation du Bitcoin se sont réduits avec le temps. Nous assistons à une démocratisation dans l'utilisation des monnaies électroniques. Aujourd'hui, il y a 18,3 millions de bitcoins en circulation. Ce schéma permettra d'atteindre d'ici 2040 le maximum de 21 millions de bitcoins en circulation. Le nombre d'utilisateurs de portefeuilles Bitcoin sur Blockchain dans le monde entre le 1er trimestre 2015 et le 1^{er} trimestre 2019 connaît une croissance exceptionnelle. En définitive, ces avantages de la monnaie digitale se mesurent en termes de gains d'espaces de liberté individuelle et semblent surpasser les coûts pour un nombre significatif d'utilisateurs.

B/ Une concurrence comme règle de fonctionnement du marché

Aujourd'hui, avec la révolution numérique, ce n'est pas seulement le métier de la banque qui se trouve affecté sur le plan technologique. C'est aussi tout le système monétaire européen, construit et organisé autour d'une monnaie unique, et ancré sur un monopole monétaire tout-puissant.

Il faut reconnaître que ces systèmes de monnaie électronique représentent une perspective d'évolution pour l'Europe. L'expérience de la crypto monnaie appelée Bitcoin n'est peut-être pas concluante. Malgré son instabilité, cette monnaie prépare le terrain. Les crypto monnaies en évolution peuvent mieux faire si libre cours est laissé à la concurrence. Au-delà de la contestabilité du marché du bitcoin, ce qui est fondamental c'est la concurrence comme procédure de découverte et d'innovations au sens de la théorie de l'École autrichienne⁸¹. La concurrence est primordiale pour construire un marché ouvert. Les clients potentiels peuvent choisir entre les différents produits proposés et accessibles. Ils pourront avoir un plus grand choix de produit à meilleurs prix. Une monnaie commune européenne, pas une monnaie unique, aurait laissé aux consommateurs et aux investisseurs le choix entre l'utilisation de monnaies locales/nationales et une monnaie européenne. La concurrence monétaire n'est que la conséquence de cette liberté donnée aux agents économiques. La concurrence apparaît comme une procédure de découverte⁸².

En situation de concurrence monétaire, les européens décideront de ne détenir et n'utiliser que les monnaies qui leur semblent être les

⁸¹ F. A. HAYEK, « Competition as a Discovery Procedure », 1978b.

⁸² *Ibid.*

meilleures. Ce choix stratégique s'effectue en fonction des prix qui transmettent des informations. Le prix du marché est le prix juste. Il permet de savoir si cette chose est demandée ou non, si elle est rare ou non. C'est en fonction du prix que les agents prennent leurs décisions. Modifier les prix, c'est distordre les informations. Taxer, réglementer, fixer d'une manière politique un taux d'intérêt, c'est diffuser de mauvaises informations. Ces informations sont susceptibles de pousser les individus à prendre de mauvaises décisions et de générer des situations réelles d'instabilité.

La dimension privée de ces nouvelles monnaies ravive plus précisément des questionnements d'ordre institutionnel autour du système monétaire hiérarchisé. Contrairement aux principes de la construction monétaire européenne, la concurrence peut s'exercer sur le terrain monétaire comme sur les autres terrains. Cette concurrence monétaire, si elle existait en Europe, permettrait à tout citoyen européen de découvrir quelles sont les monnaies qui servent le mieux ses intérêts économiques. Cela correspond au principe qu'exprimait clairement Carl Menger : « Il n'existe aucune autre manière d'éclairer un individu à propos de ses intérêts économiques que de le laisser percevoir le succès économique de ceux qui emploient les moyens convenables pour atteindre les leurs »⁸³.

Dans cette période d'instabilité que traverse l'Europe, il est important que les décideurs politiques ne viennent pas barrer les chemins de la découverte entrepreneuriale. Il a toujours été démontré, en théorie comme en pratique, que les systèmes monétaires libres sont aptes à innover et à offrir des monnaies saines, à la différence des systèmes monétaires qui reposent sur des banques centrales. La concurrence favorise l'adaptation permanente entre offre et demande et incite les agents économiques à agir rationnellement. Quand les cryptomonnaies en circulation seront-elles adossées aux principes de la concurrence ? Cette question fondamentale implique la fin de la souveraineté monétaire et de la politique monétaire inefficace. Ces changements dépendront de la vision et de l'attitude des autorités publiques européennes.

Conclusion

Vingt ans après la création de l'euro, le lien entre marché unique et monnaie unique est contestable. Pourquoi tous les pays membres de l'UE n'ont-ils pas rejoint l'UEM ? De nombreux pays membres de l'UE, qui n'ont

⁸³ C. MENER, « On the Origin of Money », 1892, p. 249.

pas adopté l'euro, ne semblent visiblement pas avoir pâti de ce choix. Pourquoi le Royaume-Uni est-il sorti de l'UE? L'élargissement de la zone euro va-t-il se poursuivre? Autant de questions qui restent en suspens.

Les données économiques montrent que la création d'une monnaie unique n'a pas contribué à l'efficacité du marché intérieur. La création de l'euro a manifestement eu une incidence sur les activités financières transfrontalières bien plus que les échanges. L'absence de dispositifs de stabilisation et de mutualisation des risques entre États à l'échelle de la Zone et l'absence de convergence réelle ont rendu difficile la gestion des chocs externes. Un environnement de méfiance s'est installé.

Une union repose sur des libertés. Cependant réglementer, taxer et centraliser la prise de décision va à l'encontre des libertés individuelles. Cessons de confondre les termes de régulation et de réglementation. La régulation ne signifie pas un accroissement des pouvoirs réglementaires et des pouvoirs de contrôle des autorités publiques⁸⁴. Elle est le résultat du fonctionnement du marché. La régulation du marché n'est jamais parfaite parce que l'information dispersée par nature n'est jamais parfaite ni complète⁸⁵. Dans la construction européenne, l'erreur est d'avoir comparé le fonctionnement effectif des marchés à un idéal impossible à atteindre de stabilité économique. Les excès de fiscalité et de réglementations tuent les incitations à produire, à travailler, à épargner et à investir. La monnaie unique ne supprime en aucun cas ces obstacles à la croissance.

Un marché fonctionne grâce aux échanges volontaires, donc grâce aux libertés individuelles. C'est en ce sens que l'émergence des monnaies électroniques représente une véritable opportunité. Elle doit inciter les autorités publiques à effectuer des réformes radicales et rapides de la fiscalité, des lois et des règlements pour garantir les libertés individuelles. Il est alors inutile d'expliquer la formation du marché unique, résultat d'une volonté politique commune. Les innovations monétaires et financières s'inscrivent davantage dans une logique de marché ouvert. Intéressons-nous plutôt au processus d'émergence des monnaies électroniques, résultat involontaire d'efforts humains sur le marché.

⁸⁴ Le terme « *regulation* » en anglais ne signifie pas « régulation » mais « réglementation ». La blockchain ne réglemente pas mais régule le marché des cryptomonnaies.

⁸⁵ F. A. HAYEK, « The Use of Knowledge in Society », *American Economic Review*, vol. 35, n° 4, 1945, p. 519-530.

Le marché est le résultat d'un processus d'évolution et non d'un dessein. La concurrence est la règle de fonctionnement du marché. Elle détermine le prix, l'information qui fonde la décision d'échanger. La concurrence est un processus sans fin, elle n'est pas un état de marché à un moment donné. L'Europe doit impérativement créer les conditions dans lesquelles la concurrence sera la plus efficace possible. Cette concurrence n'est possible que si et seulement si l'Europe s'engage à garantir les libertés individuelles.

Notes

États-membres de l'UE : Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg et Pays-Bas (1958); Danemark, Irlande et Royaume-Uni (1973); Grèce (1981); Espagne et Portugal (1986); Autriche, Finlande et Suède (1995); Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République Tchèque, Slovaquie et Slovénie (2004); Bulgarie et Roumanie (2007); Croatie (2013).

Sur la voie de l'adhésion à l'UE/Pays candidats : Albanie, Ancienne République Yougoslave de Macédoine, Islande, Monténégro, Serbie et Turquie.

Candidats potentiels : Bosnie et Herzégovine, Kosovo.

Les dates d'adhésion de ces pays à la monnaie unique sont les suivantes : Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas et Portugal (1999); Grèce (2001); Slovénie (2007); Chypre et Malte (2008); Slovaquie (2009); Estonie (2011); Lettonie (2014); Lituanie (2015).

Les 9 pays de l'Union européenne non-membres de la zone euro sont les suivants : Bulgarie, Croatie, Danemark, Hongrie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Suède et Royaume-Uni (sortie le 31 janvier 2020).

États de l'espace Schengen : Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Italie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République Tchèque, Slovaquie, Slovénie et Suède (**membres de l'UE**); Islande, Norvège, Suisse et Liechtenstein (**membres de l'Association Européenne de Libre Échange**).

Bibliographie

- AGUR I., « Central bank digital currencies : An overview of pros and cons », in *SUERF, Do We Need Central Bank Digital Currency? Economics, Technology and Institutions*, édité par E. Gnan et D. Masciandaro, Vienne, 2018.
- ALLAIS M., « Fondements théoriques, perspectives et conditions d'un marché commun effectif », *Revue d'économie politique*, vol. 68, n° 1, p. 56-99, 1958.
- BOUGI G. et BUF A., « Les incertitudes sur la répartition du pouvoir au sein de la nouvelle structure décisionnelle de la BCE », *Économie Appliquée*, n° 4, p. 5-38, 2012.
- BOUGI G., BUF A. et JAECK L., « Le Président de la BCE : entrepreneur innovateur ou chercheur de rente? », *Économie Appliquée*, n° 1, p. 65-86, 2015.
- CENTI J.-P., « Les monnaies électroniques (Bitcoin) mettent-elles en péril la souveraineté monétaire? », *Éthique et numérique*, actes du colloque organisé par le Centre d'Éthique Économique de la Faculté de droit et de science politique d'Aix-Marseille, PUAM, 2015.
- Commission des Communautés Européennes, « One Market, One Money. An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union », *European Economy*, n° 44, octobre 1990.
- Commission Européenne (2016c), « Passage au numérique des entreprises européennes – Tirer tous les avantages du marché unique numérique », communication, COM (2016) 180 final, avril.
- DOWD K. et HUTCHINSON M., « Bitcoin Will Bite the Dust », *Cato Journal*, vol. 35, n° 2, 2015, p. 357-382.
- Eurostat, 2020, <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>.
- FALLON M., « Vers un principe général de liberté de circulation : pour une approche unitaire du droit du marché intérieur », in *Annales d'études européennes de l'Université catholique de Louvain*, 1996.
- HAYEK F. A., « The Use of Knowledge in Society », *American Economic Review*, vol. 35, n° 4, 1945, p. 519-530.

- *Denationalisation of Money : The Argument Refined*, Hobart Paper n° 70, Institute of Economic Affairs, 1978a.
- « Competition as a Discovery Procedure », in *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, University of Chicago Press, Chicago, 1978b.
- IRAC D. et LOPEZ J., « Une convergence Structurelle en zone euro ? Une analyse par classification hiérarchique », *document de travail n° 470, Banque de France*, 2013.
- KRASTEV I., *Le destin de l'Europe*, Broché, Paris, 2017.
- LEBORGNE E., EGGERTSSON G.B., « Dynamic Incentives and the Optimal Delegation of Political Power », *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, n° 205, 2005.
- MENGER C., « On the Origin of Money », *Economic Journal*, vol. II, n° 6, 1892, p. 239-255.
- MONTESQUIEU C. (de), *De l'esprit des lois*, livre XX, Chapitre IX : « De l'exclusion en fait de commerce », éditeur Duprat-Duverger, Paris, 1748, éd. 1823.
- RITTER J. A., « The Transition from Barter to Fiat Money », *American Economic Review*, vol. 85, n° 1, 1995, p. 134-149.
- ROSE A., « Panel Statement », in Mackowiak *et al.*, *The Euro at Ten – Lessons and Challenges*, Fifth ECB Central Banking Conference, 2008, p. 251-262.
- THYGESEN N., « Les banques centrales peuvent-elles mener des politiques non conventionnelles tout en conservant leur indépendance ? », *Revue d'économie financière*, vol. 1, 2014, p. 179-192.
- VILLEROY DE GALHAU F., « Monnaie digitale de banque centrale et paiements innovants », Gouverneur de la Banque de France, Président de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), le 04 décembre 2019, Paris, 2019.