



L'EURO ET L'IMPULSION MACHIAVÉLIQUE

MANUEL CONTHE *

Les années passées depuis l'introduction de l'euro dans l'Union européenne permettent de jeter un regard rétrospectif sur les débats qui ont précédé cette grande réforme et donnent une bonne occasion pour réfléchir sur la relation entre intégration politique et intégration économique, les deux grands objectifs qui ont inspiré le Traité de Rome, dont ce numéro de la *Revue d'économie financière* commémore le cinquantième anniversaire.

À mon avis, trois grandes conceptions des relations entre monnaie unique et union politique se sont manifestées au cours de cette longue période de gestation du projet de monnaie unique. Elles peuvent se résumer ainsi :

1 - celle, que nous appellerons « théorie du ferment », de ceux qui voyaient la monnaie unique comme un pas décisif vers l'union politique ;

2 - celle de ceux qui considéraient qu'instaurer la monnaie unique sans un degré suffisant d'union politique était mettre la charrue avant les bœufs et se terminerait sur un échec ; nous l'appelons « théorie du parallélisme » ;

3 - celle de ceux qui considéraient que l'union monétaire était un moyen d'intégration économique et financière, à lui seul utile et de bon sens, mais dont la mise en œuvre demanderait cependant une

* Président de la Commission nationale des Bourses de valeurs (CNMV) - Madrid. Secrétaire d'État, ministère de l'Économie (1995-1996), directeur général du Trésor (1988-1995).



forte impulsion politique ; pour des raisons que j'exposerai plus tard, j'appellerai cette conception, « théorie de l'impulsion machiavélique ».

Cette dernière façon de voir, très minoritaire alors, est celle qui correspond le mieux à ce qui s'est passé. Elle illustre une difficulté structurelle inhérente à toute réforme économique dans le cadre de l'Union européenne qui touche des groupes d'intérêts précis, publics ou privés : il est très difficile de faire aboutir des réformes économiques sensées sans l'impulsion politique d'un noyau soudé et bien orienté des personnalités politiques nationaux d'envergure, européens convaincus.

LA MONNAIE UNIQUE : FERMENT DE L'UNION POLITIQUE

La théorie de l'Union économique et monétaire (UEM) comme « ferment » de l'intégration politique fut la conception la plus classique tout au long de la construction européenne. Elle trouvait son origine dans « le fonctionnalisme » des pères de l'Europe communautaire (Monnet, Schumann...), pour lesquels, compte tenu de la difficulté à avancer directement dans le domaine politique, le resserrement des liens politiques entre les pays européens devait être obtenu par des « réalisations concrètes » dans le domaine économique de nature à créer progressivement une « solidarité de fait ». Mais ce fonctionnalisme pragmatique se combinait souvent avec une conception politique plus idéaliste fondée sur la croyance que la monnaie unique constituerait « un pas essentiel vers l'union politique en Europe », serait « l'expression de la citoyenneté européenne » et même constituerait « une garantie de paix pour l'Europe ».

Cette vision extrême et naïve n'est en réalité qu'une manifestation contemporaine de la conception idéaliste du progrès technique qui faisait fureur au XIX^{ème} siècle. Ainsi, par exemple, l'écrivain catalan Joseph Pla soulignait le grand impact qu'eut sur l'opinion publique européenne l'ouverture en 1882 du tunnel du Saint Gothard, cet ouvrage d'art impressionnant de près de 20 km qui traverse les Alpes et joint le centre de la Suisse et l'Italie. « Quand s'ouvrit le tunnel, toute sorte d'élucubrations furent publiées pour démontrer qu'après son ouverture le monde germanique et le monde latin allaient vivre indissolublement liés dans une telle ambiance d'affection et de familiarité que ce serait le début de la paix perpétuelle. En somme, on croyait que l'extension du chemin de fer, l'ouverture de tunnels dans les montagnes, le développement de la navigation, la prospérité du commerce allaient changer la nature humaine et produire un climat si dense de bons sentiments que cela impliquerait l'ouverture d'une nouvelle ère ». De la même manière, pour Ferdinand de Lesseps, l'ouverture du canal de Suez entraînerait « l'unification de l'Est et de l'Ouest qui transformerait



l'Asie et conduirait à la paix mondiale ». Et quand on posait le câble télégraphique atlantique, un ambassadeur britannique déclarait que « rien ne pouvait mieux favoriser la paix que l'interconnexion constante et complète entre les individus et les nations du monde ». Quoique deux guerres mondiales aient révélé la naïveté de telles façons de voir, subsiste aujourd'hui encore une propension rhétorique spontanée à attribuer des conséquences d'intégration sociale à toute invention qui favorise le commerce, l'intégration économique et la communication humaine.

La vision de l'euro comme étape décisive vers l'intégration politique de l'Europe était, en général, en grande faveur auprès de presque tous les responsables politiques européens, notamment parmi les ministres des Affaires étrangères, ainsi qu'à la Commission européenne. Cette façon de voir, se fonde, souvent sans le savoir, sur une conception symbolique et étatique de la monnaie. Si la définition de la monnaie ayant cours légal est un attribut essentiel de la souveraineté politique, alors, se dit-on, partager la monnaie est une étape décisive vers l'union politique.

Paradoxalement, la théorie du ferment fut aussi partagée, sous un autre nom, par les ennemis les plus décidés de la monnaie unique : les eurosceptiques britanniques, qui voyaient dans l'intégration monétaire « le cheval de Troie vers l'union politique ». Pour rehausser ce raisonnement politique, ils ajoutaient souvent la sombre prévision d'une monnaie unique accroissant le chômage dans plusieurs pays continentaux - surtout chez les pays qui bénéficiaient des fonds de cohésion - ce qui alimenterait en permanence les demandes pour un accroissement du budget de l'Union européenne. De la même façon, les opposants du continent voient la réticence britannique à abandonner la livre sterling comme exclusivement politique sans prendre en compte que cette position puisse être une option économiquement raisonnable pour un pays de grande taille comme le Royaume Uni, dont la monnaie, la livre sterling, jouit de taux d'intérêts modérés, qui a supporté plusieurs crises de change au cours du XX^{ème} siècle, en 1931, 1964, 1976 et 1992 notamment, et qui ne souhaite pas perdre irrévocablement le taux de change comme instrument d'ajustement extérieur.

Historiquement, la monnaie a été souvent en relation très étroite avec les phénomènes politiques et avant tout militaires. Ainsi, l'histoire économique est jalonnée d'exemples de guerres, certaines très proches comme celle du Vietnam, qui furent financées, non par l'impôt, mais par la création monétaire et l'inflation, de sorte que partager la même monnaie et confier la politique monétaire à un système de Banques centrales indépendantes du pouvoir politique ferme une voie traditionnelle pour financer la guerre. De la même façon, l'introduction d'une



monnaie unique rendra plus difficile le recours éventuel à des moyens nationaux de contrôle des changes et de restrictions commerciales, généralement associés aux conflits militaires. Mais c'est une erreur grave que d'exagérer les liens politiques et la cohésion sociale qui naissent de partager la même monnaie. Partager le système métrique décimal ou se situer dans le même fuseau horaire créerait-il une solidarité particulière entre les citoyens ? Sans avoir besoin de revenir jusqu'à la guerre de Sécession américaine ou à la guerre civile espagnole, l'histoire européenne la plus récente est jalonnée d'unions monétaires, l'Union soviétique et le rouble, la Tchécoslovaquie et la couronne, la Yougoslavie et le dinar..., qui se désagrègèrent très rapidement et, dans certains cas, de façon violente.

En réalité, les tenants de la théorie du ferment confondent le sens de la causalité historique : il est clair que le nationalisme exacerbé conduit à fragmenter l'espace économique en principautés séparées par des douanes, des frontières, des monnaies et des contrôles des changes. Mais c'est une illusion de penser que, réciproquement, la suppression de tous ces obstacles et l'adoption d'une monnaie unique empêcheront que reparassent les nationalismes fondés sur des phénomènes identitaires aux profondes racines culturelles, linguistiques, psychologiques et même religieuses.

4

LE PARALLÉLISME NÉCESSAIRE

ENTRE LA MONNAIE UNIQUE ET L'UNION POLITIQUE

La « théorie du parallélisme », bien que parfois soutenue par ceux-là même qui défendaient la théorie du ferment, part de la conception opposée : tandis que, pour ceux-ci, la monnaie unique conduira, à terme, jusqu'à l'union politique, pour les défenseurs du parallélisme, il était imprudent pour l'Union européenne d'adopter une monnaie unique sans un degré suffisant d'intégration politique.

De là précisément vient que le Conseil européen en 1990 décida, à l'initiative du chancelier Kohl, que parallèlement à la conférence intergouvernementale chargée de préparer le traité qui devait créer l'Union économique et monétaire, se réunisse une autre conférence sur l'union politique de façon que le nouveau traité, celui qui depuis fut appelé le Traité de Maastricht, placerait l'Union monétaire dans le cadre d'un projet plus vaste d'union politique. Le fait est que le Traité définit avec précision les données fondamentales de l'UEM, mais ne put qu'à peine esquisser l'ébauche d'une future union politique.

En réalité, l'ambition politique limitée du Traité de Maastricht est évidente, y compris dans les aspects strictement monétaires, conséquence de la timidité de la Commission européenne après qu'elle eut



perdu impulsion et direction une fois terminée la présidence de Jacques Delors, mais aussi de l'emprise forte de toutes les Banques centrales et de beaucoup de pays, conduits sur ce terrain par le Royaume Uni, qui voulaient contenir les finances communautaires. Ainsi, l'idée que la monnaie métallique en euro ne soit pas émise par les directions du Trésor, comme c'est le cas aujourd'hui, mais directement par l'Union européenne elle-même, ne fut même pas débattue. Parallèle à celle qui a conduit à considérer comme « ressources communautaires » celles du tarif extérieur commun, expression d'une compétence communautaire exclusive, l'idée que les revenus financiers ou « seigneurage » dérivés de la création monétaire en euros soient transformés en nouvelles « ressources communautaires » a connu le même sort, et le seigneurage continue aujourd'hui à être réparti entre les Banques centrales nationales et la Banque centrale européenne (BCE). D'un autre côté, l'insistance de la Banque fédérale d'Allemagne et d'autres Banques centrales qui avaient l'habitude d'émettre des billets de très forte valeur unitaire pour que soient émis des billets de 500 € est le signe que la volonté des autorités monétaires de coopérer à la lutte contre l'évasion fiscale et le blanchiment des capitaux est limitée.

Complément ou variante au sein du grand ensemble du parallélisme, trois grandes familles se manifestaient qui, bien que distinctes et de tonalités différentes, participaient toutes cependant de l'idée qu'une monnaie unique n'est pas viable à long terme sans un degré suffisant d'intégration politique :

- en premier lieu, l'idée allemande de la « culture de stabilité ». Les défenseurs de cette conception - parmi lesquels se détachait la Bundesbank - considéraient essentiel que seuls soient intégrés dans la monnaie unique les pays où l'acceptation d'une « politique économique orientée vers la stabilité » était solidement enracinée dans l'opinion publique et les institutions politiques, à l'abri des va-et-vient électoraux, c'est-à-dire les pays où existait une adhésion sociale sans équivoque à la stabilité des prix. Ceux qui défendaient cette façon de voir, manifestaient une réticence logique vis-à-vis d'une union monétaire qui eut dépassé le noyau dur de pays, qui, comme ceux du Benelux ou l'Autriche, avaient accepté depuis des années le *leadership* monétaire indiscutable de la Bundesbank ;

- en deuxième lieu, l'idée française du « gouvernement économique de l'Europe » selon laquelle il était essentiel de contrebalancer le pouvoir monétaire de la BCE par un organe politique également puissant qui concentrerait les pouvoirs en matière de politique budgétaire. La France soutenait que le contrepois politique revenait au Conseil européen lui-même dont les « grandes orientations de politique économique » devaient être prises en compte par les Banques centrales. Et, dans la



même logique, insistait pour que la désignation du président et des autres membres de la BCE soit une prérogative des chefs d'État et de gouvernement et non des gouverneurs de Banques centrales ;
- en troisième lieu, l'idée anglo-saxonne et universitaire des « stabilisateurs automatiques », mise en avant par ceux qui soulignaient que l'Union monétaire entraînerait la renonciation prématurée à l'instrument d'ajustement des économies nationales, le taux de change, avant que n'existent les mécanismes de rééquilibrage propres aux États fédéraux (mobilité géographique des travailleurs et budget fédéral significatif qui servent de « stabilisateurs automatiques »...). Dans sa version la plus radicale, défendue par l'Américain Martin Feldstein, l'euro rendrait plus aigus les conflits politiques entre pays européens et les disputes sur la politique monétaire, loin de réduire le risque d'une nouvelle guerre en Europe, il la rendrait plus probable !

*LA MONNAIE UNIQUE, UNE RÉFORME ÉCONOMIQUE
QUI DEMANDAIT UNE IMPULSION POLITIQUE INITIALE*

Pour les défenseurs de cette conception, l'Union monétaire était l'aboutissement d'un long processus d'intégration économique commencé en 1957 avec le Traité de Rome et qui avait franchi de nombreux jalons (parmi lesquels la création du système monétaire européenne en 1978, la signature de l'Acte unique en 1985 ou l'adoption à Madrid en juin 1999 du rapport Delors).

De ce point de vue la monnaie unique a un fondement économique solide, tant macroéconomique que microéconomique. En effet, l'euro fiabiliserait le Marché unique puisque l'existence de monnaies nationales non seulement génère des coûts de transaction et rend la comparaison des prix difficile, mais aussi empêche l'intégration complète des marchés financiers. À cet avantage s'en ajouterait un autre macroéconomique : dans la mesure où l'euro hériterait de la solidité et du prestige international du Mark allemand, tous les pays participants à l'Union monétaire jouiraient de taux d'intérêt faibles, condition essentielle de la croissance économique. En réalité, si les conservateurs britanniques avaient bien connu leur propre histoire, ils auraient perçu un antécédent lointain de l'argument microéconomique en faveur de la monnaie unique non seulement dans la défense que fit Walter Bagehot au XIX^{ème} siècle d'une « monnaie universelle », mais aussi déjà dans la Magna Carta elle-même puisque c'est là qu'en 1215 la noblesse anglaise obtint que le roi Jean s'engage par écrit à uniformiser les étalons de mesure, de telle sorte que s'établissent dans tout le royaume « un poids et une mesure ».

Dans cette optique, la relation de causalité entre l'Union politique et



la monnaie est exactement à l'opposé de celle qui est affirmée par la théorie du ferment : ce sont les rivalités politiques - renforcées par les coûts de transition qu'entraîne tout changement - qui font obstacle à l'adoption générale de normes internationales, qu'il s'agisse de l'heure officielle, du calendrier grégorien, du système métrique, de la largeur des voies de chemin de fer, de la langue ou enfin de la monnaie. L'expérience historique montre en réalité que l'introduction d'une nouvelle norme ou étalon international, quelque avantage qu'elle présente, n'est pas tâche facile et exige soit sa privatisation et dépolitisation complète - ce qui s'est passé, par exemple, pour Internet avec ses protocoles et domaines, ou dans le monde des affaires où domine l'usage de l'anglais - soit, au contraire, venant d'une puissance hégémonique qui l'impose, ou d'un climat préexistant de coopération et de consensus entre pays participant au projet, une forte impulsion politique, nécessaire pour venir à bout des résistances au changement. Car toute réforme économique, quels que soient ses avantages en termes généraux, rencontre la difficulté signalée par Machiavel au chapitre VI du Prince : « Il faut prendre garde qu'il n'y a chose plus difficile à entreprendre, ni à réussir plus douteuse, ni à conduire plus périlleuse que de s'aventurer à introduire de nouvelles institutions ; car celui qui les introduit a pour ennemis tous ceux à qui les institutions anciennes sont profitables, et il trouve de tièdes défenseurs en tous ceux que les institutions nouvelles avantageraient. Tiédeur qui naît, partie de la peur des adversaires, qui ont les lois pour eux, partie de l'incrédulité des hommes, qui ne font pas véritablement crédit aux nouveautés avant d'en avoir vu paraître une ferme expérience. D'où s'ensuit que chaque fois que ceux qui sont ennemis ont occasion d'attaquer, ils le font en partisans, et que les autres sont tièdes à résister ; de sorte qu'avec eux on se trouve en danger. »¹

Une comparaison entre l'introduction de l'euro et celle du système métrique décimal en Europe peut éclairer la différence qui sépare les trois grandes conceptions que l'on vient d'exposer sur l'intégration monétaire en Europe. La première, la « théorie du ferment » aurait vu dans l'adoption du système métrique, et dans l'abandon des vieilles mesures locales d'origine moyenâgeuse, un grand pas en avant politique et même une « garantie de paix » en Europe. La seconde, la « théorie du parallélisme », aurait affirmé que l'introduction du système métrique décimal et son développement ultérieur n'eussent pas été viables sans l'intégration politique postérieure entre les pays qui l'avaient mis en œuvre. Et finalement, la théorie de « l'impulsion machiavélique » se contenterait d'affirmer que la généralisation en Europe continentale du système métrique décimal fut un grand progrès scientifique et social manquant de prolongement politique à moyen terme qui n'aurait pas été possible sans la forte impulsion politique initiale que donnèrent à



cette réforme Napoléon et la France républicaine. La troisième de ces théories est celle qui, à mon avis, coïncide le mieux avec la réalité, même si les deux premières sont souvent utiles : bien qu'erronées, elles peuvent être au départ le prétexte ou l'alibi politique du soutien social décisif sans lequel beaucoup de grandes réformes échouent.

Dans le cas de l'euro, ce fut l'esprit résolument européen d'un grand politique allemand, le chancelier Helmut Kohl, qui parvint à donner cette « impulsion machiavélique » décisive à l'intégration monétaire de l'Europe en convaincant ses concitoyens réticents de substituer à leur cher d-mark la nouvelle monnaie européenne bien que pour eux, qui déjà profitaient du mark, l'euro apporte peu d'avantages supplémentaires. Un incident anecdotique au cours du Conseil européen de Madrid en décembre 1995 illustre ce rôle décisif du chancelier allemand. Quand les chefs des gouvernements abordèrent le nom de la nouvelle monnaie pour laquelle l'Allemagne, hostile au terme d'écu judicieusement conçu à l'époque par Giscard d'Estaing et accepté par le chancelier Schmidt, avait proposé le nom « euro », un participant critiqua le caractère « technocratique » et arbitraire du procédé suivi et suggéra que soit mené un sondage pour connaître le nom préféré par les citoyens. Kohl répondit avec une plaisanterie qui provoqua une hilarité générale et résolut la question : « ne faisons pas de consultation populaire s'il vous plaît, je suis sûr du résultat en Allemagne, tous préféreraient continuer avec le nom deutsche mark ».

Cette impulsion politique indispensable fut essentielle non seulement pendant la négociation du Traité de Maastricht, mais aussi depuis. En effet, compte tenu de la résistance de la Bundesbank et d'autres Banques centrales à la disparition de leurs monnaies, il fallut attendre trois ans après la signature du Traité en 1992 pour que l'on renonce définitivement à une union monétaire fondée sur un système de taux de change irrévocablement fixés entre les monnaies nationales et que l'on se décide pour une nouvelle « monnaie unique ». L'accord sur la création de la nouvelle monnaie - baptisée « euro », terme qui n'apparaît pas dans le Traité - ne fut pas obtenu en réalité avant le deuxième semestre de 1995 quand fut esquissé d'abord à El Saler (Valencia) puis plus tard approuvé au Conseil européen de Madrid le « scénario pour l'introduction de la monnaie unique ». Sans cette étape, l'Union monétaire se serait assimilée à un régime de *currency board* avec le d-mark comme monnaie de référence. Qui sait si, dans ces conditions, l'irréversibilité affirmée du processus d'intégration monétaire n'eut pas été une chimère.

Même une fois acceptée l'idée de monnaie unique, le temps nécessaire pour imprimer et émettre les nouveaux billets et monnaies en euro imposa de définir une période de transition de 3 ans entre la date initiale



de l'UEM (le 1^{er} janvier 1999) et la mise en circulation des nouveaux billets et monnaies en euro (1^{er} janvier 2002). En conséquence, pendant les 3 ans 1999-2001, bien que les seules monnaies et billets en circulation fussent encore nationaux, l'euro existait déjà comme unité de valeur maintenant une relation rigoureusement fixe avec les anciennes monnaies nationales. Cette coexistence conjoncturelle d'une monnaie unique « de compte » - l'euro - et les monnaies et les billets nationaux traditionnels donna lieu en 1995 à des débats « théologiques » enflammés pour déterminer quelle serait pendant cette période la « vraie » monnaie. Certains disaient que cela ne pourrait être l'euro, puisque - en l'absence de billets et monnaie - il n'aurait pas encore sa nature parfaite. Mais si l'on ne considérait pas encore l'euro comme la vraie monnaie, comment défendre qu'il y ait « vraie » union monétaire depuis le 1^{er} janvier 1999 ? Ne serait-ce pas reconnaître que la vraie union ne commencerait que le 1^{er} janvier 2002 ? Et s'il en était ainsi, les ennemis du projet ne pourraient-ils essayer de le faire avorter avant cette deuxième date ? Ce débat - traduction dans le domaine monétaire de celui qui anima l'Église catholique pendant les III^{ème} et IV^{ème} siècle sur la relation entre Dieu le père (le d-mark) et le Christ (l'euro) - fut résolu politiquement en décembre 1995 - ce qui se produisit aussi au Concile de Nicée en 325 - en affirmant dans les conclusions du Conseil de Madrid la doctrine de la « consubstantialité » de l'euro et des monnaies nationales : à compter du 1^{er} janvier 1999 « l'euro deviendra une monnaie au sens propre ; les monnaies nationales et l'euro seront des expressions distinctes de ce qui, du point de vue économique, est la même monnaie ».

Des arguments échangés à l'époque entre les critiques de la monnaie unique ne reste plus de pertinent que le problème de la politique monétaire de « taille unique » (*one-size-fits-all*). Un des vrais inconvénients d'une union monétaire réside en ce que la politique monétaire unique doit être adaptée à la situation de l'ensemble de la zone monétaire sans pouvoir être adaptée aux nécessités conjoncturelles de chacun de ses pays membres ou régions. C'est ce qui s'est produit dans la zone euro : dès l'Union monétaire, les taux d'inflation nationaux ont été significativement différents, ce qui fit que le même taux d'intérêt nominal fixé par la BCE correspondait à des taux d'intérêt réels différents dans chaque pays d'autant plus faibles qu'était plus fort le taux d'inflation. Ce phénomène est le symétrique de celui qu'à l'époque de la splendeur du Système monétaire européen on appelait le « paradoxe de Walters », c'est-à-dire la tendance à l'appréciation des monnaies à forte inflation et par conséquent à taux d'intérêt nominal élevé. Paradoxalement, l'effet contrariant de la politique monétaire « de taille unique » est le contraire de celui qui avait été prédit : la



politique monétaire commune, loin d'être un « corset déflationniste » pour des pays comme l'Espagne, s'est révélée exagérément expansive et, comme conséquence de notre différentiel d'inflation élevé, s'est traduit pas des taux d'intérêt réels négatifs.

L'expérience de l'Union monétaire a au surplus confirmé que la « loi de Goodhart » - principe affirmé par l'économiste britannique disant que lorsqu'une grandeur monétaire devient un objectif de politique monétaire, elle tend à adopter un comportement atypique - dépasse le domaine monétaire et s'applique a fortiori dans le domaine budgétaire. C'est ainsi que les limites fixées à la dette publique et au déficit budgétaire dans le Traité de Maastricht et le Pacte de stabilité et de croissance ont engendré une activité fébrile de plusieurs ministères des Finances qui ont utilisé des techniques sophistiquées de « comptabilité créative » pour embellir et maquiller les comptes publics. Beaucoup de ces responsables ont imité la veuve Cosrou que décrivait Voltaire dans *Zadig*, cette princesse qui avait solennellement promis de rester au côté de la tombe qu'elle avait élevée pour son mari, aussi longtemps que le ruisseau qui la longeait continuerait à couler, et fut surprise peu après tentant d'en dévier le cours. L'Allemagne elle-même - traditionnel parangon de rigueur budgétaire - ayant agi ainsi, le mécanisme d'auto-régulation ou pression des pairs (*peer pressure*) entre ministères des Finances perdit son efficacité, ce qui généra de fortes pressions politiques sur la Commission européenne et Eurostat, gardiens des règles de l'orthodoxie budgétaire inscrite dans le Traité pour les pays membres de l'euro.

Enfin, l'expérience de l'euro a démontré que la monnaie unique est une condition nécessaire, mais non suffisante, pour la pleine intégration des marchés financiers de l'Union européenne. C'est ce qui a amené dès les premiers temps de l'Union monétaire en 1999, la Commission et les ministres de l'Économie et des finances à considérer opportun de lancer un Plan d'action pour les services financiers (Financial Services Action Plan) visant à intégrer pleinement les marchés de valeurs européennes. La large panoplie de règlements et directives sur laquelle ils se fondent - parmi lesquels ressort la directive des marchés d'instruments financiers qui entrera prochainement en vigueur - a été complétée par un système de coopérations entre autorités de surveillance nationales, conformément à ce que l'on a appelé la « méthode Lamfalussy ».

Jusqu'à ce jour en tout cas, la structuration pratique des Bourses de valeurs dans l'Union européenne est revenue au libre jeu des forces du marché et à la libre concurrence entre Bourses. Dans le domaine de l'intégration des marchés financiers européens, une seule manifestation semi-politique récente de ce que je viens d'appeler « l'impulsion machiavélique » mérite d'être citée, c'est le projet Target 2 titres



(Target 2 Securities) annoncé par la BCE à l'automne 2006 vise à faciliter et à intégrer les activités post-marché des Bourses de valeurs européennes.

La création de la monnaie unique a été un succès et a démenti les mauvais augures de ses critiques. Elle a permis d'atteindre l'un des objectifs économiques fondamentaux que beaucoup de pays, parmi lesquels l'Espagne, se fixaient : que l'ensemble de ses membres jouisse du climat de stabilité monétaire et des taux d'intérêt structurellement bas dont traditionnellement jouissait l'Allemagne. Les deux grandes institutions communautaires - tant la Commission que la BCE - ont rempli leur fonction avec efficacité et professionnalisme.

L'euro est un grand progrès de l'intégration économique de l'Europe dont la création n'eut pas été possible sans le climat de volonté politique commune qui règne en Europe Occidentale depuis déjà un demi-siècle et sans l'appui politique généreux de l'Allemagne du chancelier Kohl, partisan décisif de l'Union monétaire, européen fervent, que les événements politiques ultérieurs ont traité avec une singulière sévérité. La vie politique fait parfois payer de lourdes factures pour de petites erreurs et ne prend pas suffisamment en compte les mérites des politiques qui les commettent. Le recul de l'histoire permet cependant de peser réalisations et erreurs et de faire la compensation, ou *netting*, des débits et crédits. Ainsi, le chancelier Kohl passera à l'histoire de l'intégration européenne comme l'un des principaux créditeurs de tous ceux qui, comme nous, profitent quotidiennement de l'usage de l'euro.

NOTE

1. Machiavel, « Le Prince », traduction Yves Lévy, GF Flammarion, 1992, Chapitre VI p. 89.

