

*Entretien avec Klaus Regling**

LE GARDIEN DE L'EURO

*Cet entretien a été conduit
par Jean-Paul Picaper***

Entrés en mai dernier relativement nombreux au Parlement européen sur des slogans anti-euro, les partis europhobes et leurs émules redoublent aujourd'hui leurs attaques contre une Europe dont ils souhaitent la dislocation. Ils supportent mal que la « crise de l'euro » n'ait pas tué en 2010-2012 la monnaie unique et que cette chance de voir s'effriter l'Union européenne leur ait échappé. Principal responsable de leur défaite, l'Allemand Klaus Regling, qui dirige depuis 2012 le Mécanisme européen de stabilité (MES) (1), nous livre ici ses recettes et adresse un message d'espoir en faveur d'une Europe économique et financière redynamisée. Encore faudrait-il, insiste-t-il, que la France, l'Italie et même l'Allemagne qui, dopée par des succès forcément transitoires, reconstitue l'État providence, se prennent en main à l'instar des pays réformateurs — Grèce, Irlande, Portugal, Espagne Chypre — où la situation s'améliore peu à peu.

Expert financier international aguerri par les bourrasques qu'il a affrontées, libre de toute préoccupation électorale, ce haut fonctionnaire européen de 64 ans, entouré dans sa centrale de

* Directeur général du Fonds européen de stabilité financière (FESF) depuis 2010, puis du Mécanisme européen de stabilité (MES) depuis octobre 2012. Ancien directeur général de la Commission européenne pour les affaires économiques et financières, ancien directeur au ministère allemand des Finances pour les affaires internationales, ancien membre du Fonds monétaire international (FMI), en poste à Washington et en Asie.

** Responsable du bureau allemand de *Politique Internationale*. Professeur de sciences politiques à Berlin-Ouest, puis correspondant permanent du *Figaro* en Allemagne de 1976 à 2003. Fondateur du cybermagazine franco-allemand « Atelier de Strasbourg » dans le cadre de sa maison d'édition DiversGens (Berlin). Auteur d'une vingtaine d'ouvrages dont, parmi les plus récents : *Europe, le pour et le contre*, France Empire, 2014 ; *Les Ombres d'Oradour*, L'Archipel, 2014.

Luxembourg d'une équipe plurinationale et diversifiée, n'a rien à perdre, rien à cacher. Pragmatique, il avoue sans détour les erreurs commises, énumère les succès remportés et indique ce qu'il reste à faire. Fils d'un député social-démocrate originaire de Lübeck comme Willy Brandt, mais sans appartenance politique, M. Regling est, de par la diversité des fonctions qu'il a occupées, comme par sa pratique des acteurs et des marchés financiers, un « homme de terrain ». Une expérience fort utile en ces temps difficiles...

J.-P. P.

Jean-Paul Picaper — *Monsieur Regling, Angela Merkel a déclaré un jour que l'euro était plus qu'une monnaie. Qu'a-t-elle voulu dire, selon vous ?*

Klaus Regling — Que l'euro est la pierre angulaire de l'intégration européenne et qu'il est le symbole de cette intégration. Il n'est utilisé jusqu'à présent que par dix-neuf États membres (2), mais il confère aux pays européens situés aux frontières de la Russie, de l'Ukraine, de la Turquie, du Proche-Orient et du Maghreb un statut particulier qui les distingue de leur voisinage. Cela dépasse évidemment sa fonction monétaire.

Les politologues écrivent livre sur livre pour nous expliquer que l'euro est plus un projet politique qu'économique. Je suis d'un tout autre avis. Je ne partage pas, non plus, l'affirmation que je lis surtout dans la presse anglo-saxonne selon laquelle l'euro n'aurait aucun autre sens que celui d'être une opération politique. Pour moi, en tant qu'économiste, l'euro est naturellement un instrument économique. L'ancien président de la Bundesbank, Hans Tietmeyer, l'avait exprimé à sa manière : « Ne peut être politique que ce qui est bien fait en matière économique. »

J.-P. P. — *Mais l'euro n'est-il pas le ciment qui unit l'Europe ?*

K. R. — Certes, c'est un ciment pour l'Europe, mais ce n'est pas le seul. Nombre d'autres secteurs qui se sont développés au cours des ans nous unissent. Dans son essence, l'Europe est aujourd'hui très différente de ce qu'elle était au temps des Pères fondateurs. Ceux-ci étaient animés par une conviction profonde : la nécessité de coopérer pour empêcher le retour des guerres. J'en ai fait moi-même l'expérience. Mon père, député au Bundestag, avait connu deux conflits mondiaux. Mais le vécu des générations se modifie. Pour les jeunes qui ont aujourd'hui entre 20 et 30 ans,

les guerres sont très loin et le désir de paix ne peut plus constituer leur motivation première. Leurs préoccupations sont avant tout d'ordre économique et européen et ils sont intéressés par la place de l'Europe dans le monde. Toujours est-il que l'Europe est un projet qui n'est plus remis en question, pas même par des États comme la Grande-Bretagne ou le Danemark qui sont les plus sceptiques à son égard. Même en Grèce, après cinq années difficiles, 70 % de la population se prononcent pour le maintien dans la zone euro. Ce résultat remarquable dénote un profond attachement à l'Europe. L'euro est là pour en faire la démonstration.

J.-P. P. — *Peut-on dire qu'avec le président de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, et le président de l'Eurogroupe, Jeroen Dijsselbloem, vous êtes l'un des trois médecins qui veillent sur la santé de l'euro ?*

K. R. — J'ajouterai à cette équipe la Commission européenne et les États membres de la zone euro. Bien des choses sont décidées à Bruxelles, à Francfort et à Luxembourg, mais bien d'autres le sont par les États nationaux. Nous ne sommes pas les États-Unis d'Europe. Il faut donc prendre en considération l'ensemble du concert des participants dont nous ne sommes qu'un élément parmi d'autres.

Cela dit, nous devons pourvoir à une tâche qui n'existait pas auparavant. Avant la crise de 2008, il y avait dans l'Union monétaire européenne un vide institutionnel que nous avons rempli. Notre mission, depuis 2010 au FESF et depuis 2012 au MES, consiste à aller chercher de l'argent sur les marchés des capitaux lorsqu'un pays membre n'y a plus accès. Nous lui consentons des prêts à des taux très avantageux à condition qu'il accepte de réorienter sa politique économique. Avec la troïka (3), il élabore un programme de réformes. Les décisions sont alors prises par l'Eurogroupe (4) sous la direction de M. Dijsselbloem (5). Cet argent n'est pas un transfert mais il est versé cash sous forme de crédits. D'une certaine manière, nous achetons du temps que les bénéficiaires devront mettre à profit pour faire les réformes qui permettront à leurs économies de redevenir compétitives et de regagner la confiance des marchés.

J.-P. P. — *Le MES est doté d'un capital propre. Quel en est le montant ?*

K. R. — Nous disposons de 700 milliards d'euros de capital propre, dont 80 milliards ont été versés par les dix-huit États membres de l'Union monétaire au MES. C'est une somme importante que

nous investissons de manière très conservatrice et très contrôlée. Mais nous ne puissions pas dans cette cassette pour distribuer les crédits. Le capital ne sert que de garantie pour les détenteurs de nos obligations, c'est-à-dire pour les investisseurs qui les achètent. Les crédits que nous attribuons aux États en difficulté proviennent toujours de fonds que nous allons chercher sur les marchés.

J.-P. P. — *À supposer que l'un de ces États fasse faillite, préleveriez-vous des subsides sur ce capital ou bien feriez-vous appel aux contribuables des États membres ?*

K. R. — Si l'un de nos bénéficiaires se trouvait dans l'incapacité de rembourser — une éventualité que j'exclus —, les contribuables pourraient théoriquement être appelés à contribuer. Mais, comme je viens de le dire, c'est un scénario que j'exclus.

J.-P. P. — *Pouvez-vous donner un ordre de grandeur des prêts accordés aux cinq pays de la zone euro — Irlande, Portugal, Grèce, Espagne, Chypre — qui ont bénéficié d'un tel programme ?*

K. R. — C'est la première fois dans l'Histoire que des prêts aussi importants sont accordés à des pays. Leur montant global, pour les cinq États membres concernés, est de l'ordre de 232,5 milliards d'euros. Cette somme dépasse largement le plan Marshall de l'après-guerre (6), calculé en monnaie constante. La fonction de notre capital est de rassurer nos souscripteurs d'obligations qu'ils seraient payés, quoi qu'il arrive. Dans l'hypothèse tout à fait improbable où nous n'en serions plus capables, nous serions en faillite, et notre institution perdrait sa justification. C'est pour parer à une telle éventualité que nos 700 milliards sont là. Dans un premier temps, nous utiliserions les 80 milliards fournis par les États membres. Si cela ne suffisait pas, il nous resterait 620 milliards pour faire face à nos engagements.

J.-P. P. — *Que reste-t-il du Fonds européen de stabilité financière (FESF) (7), créé dans l'urgence en 2010 ?*

K. R. — Dès le départ, le FESF a été conçu comme une institution temporaire. Il existe encore, et existera tant que tous les prêts qu'il a accordés n'auront pas été intégralement remboursés. Il est administré par le personnel du MES et gère des crédits encore alloués à l'Irlande, au Portugal et la Grèce. À ce jour, le FESF n'accorde plus de prêts. Le MES qui lui a succédé est une institution internationale pérenne dotée de réserves importantes qui lui permettront

de faire face, le cas échéant, à de nouvelles demandes. Pour le moment, je n'en vois aucune.

J.-P. P. — *Vos locaux abritent une véritable Bourse. Qu'en faites-vous au juste ?*

K. R. — Nous avons, en effet, une salle de marchés qui nous sert à deux choses. Premièrement, à récolter de l'argent. Nous émettons régulièrement des obligations et des papiers à court terme. L'an dernier, par exemple, nous avons collecté environ 50 milliards d'euros, un volume assez important pour une institution aussi jeune que la nôtre. Après l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne, nous sommes le cinquième plus gros émetteur de valeurs en euro. Notre seconde activité concerne le placement des 80 milliards qu'on nous a confiés.

J.-P. P. — *Ces activités vous permettent-elles d'augmenter votre capital comme n'importe quelle entreprise commerciale ?*

K. R. — Non, nous n'avons pas pour mission d'accroître nos bénéfices. Nous nous procurons seulement l'argent dont nous avons besoin pour accorder des crédits aux États, payer nos employés et nos charges.

J.-P. P. — *Vous disposez aussi d'une agence de notation interne...*

K. R. — Agence de notation n'est pas tout à fait le mot, mais nous analysons effectivement les facteurs de risques. Comme toute banque qui vérifie la solvabilité de ses clients, nous suivons ce qui se passe dans les pays auxquels nous prêtons. Car nous voulons que ces pays puissent nous rembourser les intérêts et le capital aux dates prévues. Nous procédons en outre à une analyse interne de nos propres risques car nous manions de très grosses sommes. Ce travail mobilise 10 % de nos collaborateurs.

J.-P. P. — *Vous avez participé à la création de l'Union bancaire européenne. Récemment, le ministre des Finances allemand Wolfgang Schäuble a déclaré que celle-ci, placée actuellement sous la coupe de la BCE, a vocation à devenir un organisme indépendant. Comment y parvenir ?*

K. R. — Lorsqu'on a créé l'Union bancaire, il fallait faire vite et donc partir d'un organisme existant comme la BCE. Mais nombre d'observateurs, dont je fais partie, estiment qu'il est nécessaire de créer un organisme de surveillance bancaire indépendant. Pour cela, il faudrait réviser le traité d'Union européenne. Ce serait l'occasion d'intégrer le MSE dans ce traité. Ce n'est pas le cas

jusqu'à présent parce que aucune révision n'est intervenue au cours des dernières années.

J.-P. P. — *Les adversaires de l'Union monétaire européenne, comme l'AfD (8), estiment que les bonnes Caisses d'épargne allemandes ne doivent pas renflouer les mauvaises banques espagnoles. Quel est votre avis en la matière ?*

K. R. — C'est évidemment une sottise, une des nombreuses contre-vérités qui circulent en ce moment.

J.-P. P. — *On parle, dans ces milieux europhobes, d'une « union des transferts », entendant par là que la vache à lait allemande sera traitée par ses partenaires jusqu'à ce que mort s'ensuive...*

K. R. — Comme je vous l'ai dit, le contribuable allemand n'a pas eu un centime à déboursier pour nos opérations de sauvetage. Le budget de l'Allemagne et ceux de tous les pays de la zone euro ont assumé quelques risques ; mais, jusqu'ici, aucun d'entre nous n'a eu à en pâtir. L'argent investi est intact. Les réformes ont mené au succès là où elles ont été mises en œuvre et nous sortons lentement de la crise. Les États auxquels nous avons prêté redeviennent peu à peu solvables. Si cette tendance se confirme — et il n'y a pas de raison pour que cela ne soit pas le cas —, on ne fera pas appel aux contribuables.

J.-P. P. — *Si je résume votre pensée, consolidation budgétaire et croissance ne sont pas contradictoires. C'est bien cela ?*

K. R. — Exactement ! Les économistes peuvent naturellement en débattre. Tout dépend de l'horizon temporel : à court terme, la consolidation budgétaire peut entraîner un ralentissement de la croissance, je ne le nie pas ; mais, à long terme, elle la renforce. Nous en avons fait l'expérience. Nous l'avons vu à propos de la Grèce où une consolidation budgétaire très forte était requise. Le déficit atteignait 15 % du PIB il y a 6 ans. Il fallait faire quelque chose parce que personne n'est disposé à combler un trou pareil. C'est le prix à payer quand on a été négligent. Mais il suffit de faire des économies pour que la croissance revienne. C'est ce qui s'est passé cette année en Grèce. La récession est terminée et le pays remonte la pente. Au troisième trimestre 2014, Athènes a enregistré la meilleure performance européenne. Le FMI et l'OCDE tablent sur un taux supérieur à 2 % pour 2015. Si la politique actuelle se poursuit, il ne fait aucun doute que la Grèce peut se maintenir sur une trajectoire de croissance forte pendant les deux

ou trois décennies à venir. Certes, nous ne sommes pas à l'abri d'un retournement imprévu. Personne ne nie que les réformes sont douloureuses : alors que le chômage augmente, les salaires, les retraites et les dépenses sociales doivent baisser pour que l'économie redevienne compétitive. Cela provoque du mécontentement, nourrit le populisme et peut mettre en péril un gouvernement, comme on le voit en Grèce. Mais je suis certain que les pays réformateurs que nous avons aidés verront s'ouvrir devant eux de superbes perspectives de croissance s'ils tiennent le cap des réformes.

J.-P. P. — *Quelles sont les prévisions pour la France ?*

K. R. — La France représente avec l'Allemagne près de la moitié de l'économie de la zone euro. Elle est avec l'Allemagne l'un des piliers sur lesquels le MES est construit. Je considère qu'un pays est en crise dès lors qu'il perd l'accès aux marchés internationaux. Ce n'est évidemment pas du tout le cas de la France, qui n'a jamais eu aucun problème pour se financer. Dans ce sens, elle n'est pas un pays en crise. Elle souffre, en revanche, d'une croissance atone, tout simplement parce qu'elle ne se réforme pas assez vite. Dans les classements de l'OCDE, de la Banque mondiale et du World Economic Forum des meilleurs élèves en matière de réformes, la Grèce, le Portugal, l'Irlande et l'Espagne arrivent en tête. La France, l'Italie — et l'Allemagne, d'ailleurs — se situent très loin derrière.

J.-P. P. — *Pendant trois à quatre ans, la « crise de l'euro » a fait la une des quotidiens. Cette crise est-elle terminée ? L'euro est-il désormais entré en convalescence ?*

K. R. — Faut-il dire « crise de l'euro » ou « crise des dettes souveraines » ? La seconde formule est plus longue mais me semble plus exacte, car toute la zone euro n'a pas été touchée : des pays comme la Finlande, l'Autriche ou les Pays-Bas ont été épargnés et n'ont jamais eu de difficultés pour accéder aux marchés financiers. Pourquoi ? Parce qu'ils étaient peu endettés. De fait, l'intensité de la crise varie en fonction de la politique économique suivie au cours des décennies précédentes. Lorsqu'ils ont rejoint la zone euro, le Portugal et la Grèce ont soudain eu la possibilité de s'endetter à des taux très bas. Dix ans plus tard, ils en paient le prix, y compris sur le plan politique.

Vous demandez si la crise est terminée. Tout dépend de la définition que vous reprenez. Du point de vue des marchés financiers, elle est presque derrière nous. Trois des cinq pays placés

sous perfusion — l'Irlande, le Portugal et l'Espagne — ont mis en œuvre avec succès leurs programmes de réformes. Ils ont réglé leurs plus gros problèmes économiques, réduit leurs déséquilibres et se procurent facilement des liquidités sur les marchés. Ces trois pays ont pu terminer leurs programmes avec succès. Naturellement, la crise n'est pas finie pour la population qui en subit le contrecoup en termes de chômage et de baisse du pouvoir d'achat. Si vous dites aux Portugais qu'il n'y a plus de crise, vous vous ferez jeter dehors ! Et pourtant, vue sous l'angle des techniques financières, la crise a pris fin parce que ces pays n'ont plus besoin de l'aide du FMI ou du MES.

J.-P. P. — *Ne faudrait-il pas dévaluer l'euro pour éponger les dettes ?*

K. R. — Une dévaluation n'impliquerait que les taux de change mais n'aurait aucun impact sur les dettes de la Grèce ou du Portugal, par exemple. Je suis convaincu qu'on peut rendre les dettes soutenables par d'autres moyens. Il suffit de mener la bonne politique économique comme l'ont fait les pays qui ont bénéficié de notre aide. Ils sont devenus champions du monde en matière de réformes !

J.-P. P. — *Comment les avez-vous incités à réformer ?*

K. R. — Je vous l'ai dit, en leur accordant des prêts très avantageux et à des maturités parfois très longues à condition qu'ils engagent des réformes. Nous avons calculé les économies qu'a réalisées l'État grec grâce à nos crédits. Elles se sont élevées pour la seule année 2013 à 8,6 milliards d'euros, soit 4,7 % du PIB ! La Grèce profitera d'économies similaires dans les années à venir.

J.-P. P. — *Dans l'espoir de ranimer la conjoncture, la BCE a abaissé les taux d'intérêt sur les marchés européens. Cette mesure inquiète les épargnants qui voient leurs revenus fondre...*

K. R. — La BCE ne pratique pas le *quantitative easing* (9) au sens strict du terme. Disons qu'elle s'y livre indirectement, mais avec d'autres instruments que la Fed, la Bank of England ou la Bank of Japan. Quand je faisais mes études d'économie, les banques centrales se creusaient la tête pour juguler l'inflation. Aujourd'hui, elles sont au contraire confrontées à une inflation très faible que les économistes ne savent pas vraiment expliquer. Le phénomène ne concerne pas seulement l'Europe ; il est mondial. Au Japon,

aux États-Unis, en Suisse, on lutte contre la baisse excessive des prix. Il est dommage que les médias et l'opinion ne veuillent pas le voir. Les reproches adressés à la BCE ne tiennent pas compte du fait que celle-ci doit prendre ses décisions dans un contexte mondial. Je ne comprends pas ces critiques.

J.-P. P. — *La baisse des prix n'a pas que des désavantages !*

K. R. — La baisse continue parce que les cours du pétrole ont chuté. C'est une nouvelle réjouissante pour les consommateurs. En Grèce ou en Espagne, on a volontairement tiré les prix vers le bas, jusqu'à un plancher qui a permis de relancer la compétitivité de ces pays. Mais avec des taux d'inflation aussi faibles, on n'est pas revenu à la normale ; on est encore en situation de crise.

J.-P. P. — *Il y a quelques semaines, David Cameron prophétisait dans le Guardian une rechute du continent européen. Partagez-vous son pessimisme ?*

K. R. — Je ne commenterai pas un article que je n'ai pas lu. La situation sur notre continent est simple : les pays qui font des réformes, comme l'Espagne, l'Irlande ou la Grèce, sont récompensés par une forte croissance. Le résultat est clair et net. C'est l'un des enseignements de la crise. On peut étendre le raisonnement à la France et à l'Allemagne. Pourquoi l'Allemagne a-t-elle eu une croissance plus forte ? Ce n'est pas parce qu'elle est bénie des dieux, mais parce qu'il y a dix ans elle a procédé à des réformes massives. La preuve : auparavant, pendant des années, c'est la France qui faisait la course en tête. J'espère que les pays qui ne vont pas bien aujourd'hui retiendront la leçon et prendront les décisions nécessaires.

J.-P. P. — *On entend souvent dire que l'Europe de l'économie et des finances reste à faire...*

K. R. — Nous avons pourtant réalisé d'énormes progrès au cours des cinq dernières années. La coordination européenne en matière de politique économique est bien plus solide qu'autrefois. C'est un facteur qui permet de surmonter la crise actuelle et nous évitera des crises futures. Il est possible d'aller plus loin, mais il faut commencer par prendre la mesure de ce qui a été fait. Les « quatre présidences de l'Europe » comme nous les appelons — la Commission, le Conseil européen, la Banque centrale européenne et l'Eurogroupe — planchent justement sur le sujet. Le Conseil européen, qui comprend les chefs d'État et de gouvernement, leur a donné mandat pour réfléchir aux moyens de renforcer la zone

euro. Un rapport provisoire a déjà été publié, qui devrait déboucher sur une étude en juin 2015.

J.-P. P. — *La zone euro est devenue une puissance économique et monétaire mondiale. L'euro pourrait-il, un jour, détrôner le dollar ?*

K. R. — Je ne pense pas assister à cet événement de mon vivant. Aujourd'hui, l'euro est la deuxième monnaie de réserve du monde. Le plus probable est que nous évoluions vers un système multipolaire. Le dollar restera la monnaie la plus importante mais n'exercera plus de domination absolue. Le renminbi chinois deviendra dans les prochaines années une monnaie de réserve forte aux côtés de l'euro. En attendant, peut-être, l'émergence de deux autres candidats : le réal brésilien et la roupie indienne.

J.-P. P. — *Les europhobes affirment que l'euro détruit l'Europe parce que les pays du Sud n'ont plus la possibilité de dévaluer pour maintenir leur compétitivité. Qu'en dites-vous ?*

K. R. — Il est exact que la crise a imposé une rigueur parfois difficile à supporter dans certains pays de la périphérie sud de l'Europe, mais présenter les choses de cette manière relève du populisme. Les pays qui s'adaptent et qui entreprennent les réformes nécessaires réussissent à rendre leurs économies compétitives.

J.-P. P. — *D'autant que, sauf erreur, la crise est venue des États-Unis...*

K. R. — Nous avons aussi nos propres faiblesses : le non-respect du Pacte de stabilité, l'oubli des différences de niveau des pays membres en matière de compétitivité, etc. La crise a servi de révélateur. Mais affirmer, comme le font certains de ces eurosceptiques, qu'on peut renforcer un État en dévaluant est pour moi une analyse tarabiscotée et anti-économique. Je ne conteste pas que la phase d'adaptation soit douloureuse. Il n'empêche : la politique coordonnée que nous menons et la consolidation du cadre économique que nous avons réalisée sont la seule manière d'approfondir la convergence dans la zone euro. Celle-ci fonctionne aujourd'hui bien mieux qu'avant la crise.

J.-P. P. — *L'Europe s'effondrerait-elle si les États membres décidaient d'abandonner l'euro ?*

K. R. — Je ne le dirais pas de cette manière. Ce qui est sûr, c'est que l'Europe perdrait sa capacité à se faire entendre dans le monde parce que les pays qui la composent sont trop petits,

y compris ceux qui se croient grands. Plus les pays émergents se développent, plus le poids relatif de l'Europe diminue, sans compter qu'elle souffre d'une démographie très déficiente. La part de notre continent dans l'économie mondiale est actuellement de 24 % ; dans cinquante ans, elle ne sera plus que d'environ 11 à 12 %. Cela ne veut pas dire que notre niveau de vie reculera, mais notre part du gâteau mondial diminuera. Si chaque pays revient à sa monnaie nationale et à ses particularismes, notre influence décroîtra. C'est un argument fort en faveur de l'euro.

Quant à la spirale des dévaluations-réévaluations avec laquelle les eurosceptiques voudraient renouer, il faut savoir qu'elle n'a jamais généré la moindre croissance. C'est un deuxième argument en faveur de l'euro. J'en citerai un troisième parmi bien d'autres : avant l'adoption de l'euro, la Bundesbank ne se souciait que de l'Allemagne parce que, de toute façon, le dollar régnait en maître à l'extérieur. Tous les autres pays européens dépendaient donc de la politique monétaire de la Bundesbank. Nous étions dans la même situation que celle dans laquelle se trouvent aujourd'hui les pays dont la monnaie est arrimée au dollar par rapport à la Federal Reserve. La Fed règle sa politique sur la situation intérieure des États-Unis, sans se préoccuper des conséquences pour autrui. Grâce à l'euro, nous avons éliminé ce problème en Europe.

(1) Le MES est une institution intergouvernementale fondée par les États membres de la zone euro, inaugurée le 8 octobre 2012. Sa fonction est de préserver la stabilité financière de l'Union économique et monétaire européenne en apportant une assistance financière aux membres de la zone euro en difficulté. Le MES est doté d'un conseil de gouverneurs, composé des ministres des Finances de la zone euro, et d'un conseil d'administration, ainsi que d'un directeur général. Le MES s'inscrit dans le cadre du Pacte budgétaire européen ou Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance signé le 2 mars 2012 par les chefs d'État et de gouvernement européens et entré en vigueur le 1^{er} janvier 2013. Par ce dernier texte, 25 États membres se sont ralliés à la « règle d'or » de l'équilibre budgétaire.

(2) Depuis l'adhésion de la Lituanie le 1^{er} janvier 2015, la zone euro se compose de 19 pays sur les 28 États membres de l'Union européenne.

(3) La troïka comprend l'Union européenne (UE), la Banque centrale européenne (BCE) et le Fonds monétaire international (FMI). Créée quand il fallut, dans l'urgence, prêter à la Grèce de l'argent du FMI et des partenaires européens, la troïka fut chargée de superviser sur place la mise en œuvre des mesures d'austérité par le gouvernement grec. Le versement de chaque tranche du prêt dut être approuvé par les inspecteurs de la troïka. Désormais, la troïka est devenue une quasi-institution.

(4) L'Eurogroupe est la réunion mensuelle informelle des ministres des Finances des États membres de la zone euro, chargée de coordonner leur politique économique et financière. Créé par le Conseil européen en 1997, il a vidé de sa substance le Conseil des ministres des Finances européens qui se tient généralement le lendemain de la réunion de l'Eurogroupe, mais qui se contente désormais d'entériner ses décisions. On voit ainsi comment la pratique engendre peu à peu une gouvernance européenne. Le président de l'Eurogroupe est élu pour un mandat de deux ans et demi conformément au traité de Lisbonne qui tient lieu

de constitution européenne. Le 12 octobre 2008, l'Eurogroupe s'était réuni à la demande de Nicolas Sarkozy en accueillant à sa table Gordon Brown, ancien ministre des Finances et ancien premier ministre britannique, pour étudier un plan de sauvetage face à la crise d'origine américaine dont le président français avait été le premier à mesurer la gravité. Il fut notamment décidé de renflouer les banques afin d'éviter un krach général du système financier qui, comme en 1929, aurait pu avoir de terribles conséquences industrielles.

(5) Jeroen René Victor Anton Dijsselbloem est né le 29 mars 1966 à Eindhoven aux Pays-Bas. Homme politique et économiste, il fut nommé ministre des Finances de son pays le 5 novembre 2012. Il s'illustra en procédant au sauvetage par nationalisation de la SNS Real, alors quatrième banque de Hollande, qui subissait des pertes récurrentes causées par sa filiale immobilière Property Finance. Le 21 janvier 2013, J. Dijsselbloem fut élu président de l'Eurogroupe, succédant ainsi à Jean-Claude Juncker.

(6) Le plan Marshall, appelé officiellement « Programme de rétablissement européen » (European Recovery Program), était un programme américain d'aide à la reconstruction de l'Europe ruinée par la Seconde Guerre mondiale. Entre 1947 et 1951, les États-Unis consacrèrent plus de 13 milliards de dollars de l'époque (dont 11 milliards en dons), soit environ dix fois plus en convertissant en monnaie d'aujourd'hui, au rétablissement de seize pays européens regroupés au sein de l'Organisation européenne de coopération économique (OECE devenue OCDE).

(7) Le Fonds européen de stabilité financière (FESF) a été institué, suite aux conclusions du Conseil extraordinaire des affaires économiques et financières des 9 et 10 mai 2010, pour fournir des prêts aux États membres de la zone euro en difficulté financière.

(8) Alternative für Deutschland, Alternative pour l'Allemagne, compte désormais sept députés au Parlement européen, mais n'a pas encore réussi à entrer au Bundestag. L'Union bancaire est conçue, en effet, comme une police d'assurance à laquelle souscrivent les banques européennes pour se protéger des risques. Aucun besoin de ponctionner les caisses ou les banques d'un pays.

(9) On peut traduire le « quantitative easing » de la Federal Reserve américaine par « assouplissement quantitatif ». Il désigne une politique monétaire non conventionnelle que mettent en œuvre les banques centrales dans des circonstances exceptionnelles, comme des crises économiques et financières de grande ampleur. Les banques centrales qui y ont recours n'utilisent pas ou ne sont plus en mesure d'utiliser les outils traditionnels de politique monétaire parmi lesquels : la fixation d'un taux directeur qui détermine le taux d'escompte ou le taux interbancaire ; les réserves obligatoires des banques commerciales auprès de la banque centrale ; la manipulation de la masse monétaire par des opérations d'*open market*. L'assouplissement quantitatif consiste généralement en une expansion du bilan de la banque centrale au travers de l'acquisition d'actifs qui peuvent être des titres de créances obligataires ou des actifs plus risqués : dettes dites d'agences, titres adossés à des actifs ou titres hypothécaires. Les adversaires de cette politique lui reprochent de ressusciter la fameuse « planche à billets », productrice d'inflation par diminution de la valeur de l'argent. On relèvera que Klaus Regling parle d'une baisse de l'inflation et évite soigneusement de prononcer le mot « déflation ».