

Jeudi 20 mai 1999

**POLITIQUE MONÉTAIRE** La Banque de France a rendu public, mercredi 19 mai, son rapport annuel. Dans un entretien au Monde, le gouverneur de l'institut d'émission, Jean-

Claude Trichet, estime que « l'euro a aujourd'hui un fort potentiel d'appréciation » et ajoute que « la confiance internationale dans un euro solide est notre bien le plus précieux ».

● M. TRICHET souligne la nécessité d'engager en Europe des réformes structurelles et de veiller à renforcer la compétitivité de l'économie. Il insiste aussi sur la responsabilité des

banques centrales en matière de stabilité financière. Il importe selon lui d'être « très prudent pour éviter la création d'éventuelles bulles spéculatives ».

● EVOQUANT les opérations en cours menées par la BNP, la Société générale et Paribas, M. Trichet se dit convaincu que « la sagesse des présidents et de leurs conseils d'administration » finira par l'emporter.

## Les banques centrales doivent être très prudentes face aux bulles spéculatives

Dans un entretien au « Monde », le gouverneur de la Banque de France, Jean-Claude Trichet, estime que « l'euro a aujourd'hui un fort potentiel d'appréciation ». Il regrette que les politiques économiques menées en Europe s'intéressent plus à ceux qui ont un emploi qu'à « la création d'emplois ».

« Après un moment d'euphorie initiale, l'euro n'a cessé de perdre du terrain face au dollar. Est-ce une évolution que vous jugez logique et normale, compte tenu de l'évolution de la conjoncture économique des deux côtés de l'Atlantique, ou, au contraire, qui vous préoccupe ?

— Soyons clairs. Nous poursuivons une stratégie de monnaie stable, solide, forte, une monnaie inspirant confiance. C'est ce que nous demandons le traité. C'est ce que veulent les Européens. C'est, en particulier, ce que veulent les Français : 95 % d'entre eux, lorsqu'on les interroge, veulent que l'euro soit au moins aussi fort que le franc.

» La confiance internationale dans un euro solide est notre bien le plus précieux : c'est elle qui nous permet d'avoir des taux d'intérêt à moyen et long terme très favorables à la croissance et à la création d'emplois en Europe. N'oublions pas que le grand succès de la transition vers l'euro n'est pas que les ordinateurs aient bien fonctionné : c'est que l'euro ait eu d'emblée la même crédibilité que celle du franc, du mark, et des autres monnaies fortes d'Europe.

» Les marchés des changes ont une tendance, à court terme, à saluer la

croissance vigoureuse des Etats-Unis par rapport à l'Europe. Mais l'euro a aujourd'hui un fort potentiel d'appréciation.

— La baisse de son taux directeur, décrétée début avril par la Banque centrale européenne (BCE), n'a-t-elle pas contribué à affaiblir l'euro ?

— Non, je ne le pense pas. Notre baisse de taux était justifiée par le fait que les pressions inflationnistes sont moins fortes en Europe que nous ne les avions anticipées en décembre lorsque nous avions fixé les taux à 3 %. Mais, pour éviter toute ambiguïté sur la nature de notre stratégie de solidité monétaire, nous avons en même temps indiqué qu'il s'agissait de la dernière baisse des taux. Ce message a été bien compris par les marchés : il n'y a plus d'anticipations de nouvelle baisse. Il y a naturellement quelques fluctuations de l'euro, associées, semble-t-il, au contexte politique.

— Justement, la guerre au Kosovo et les soubresauts politiques en Russie ont-ils, ou pourraient-ils, avoir des conséquences économiques et monétaires inquiétantes ?

— Les opérateurs internationaux ont réagi aux nouvelles qu'ils reçoivent depuis quelques semaines. Pour ma part, je crois que la prospérité économique des Onze et des Quinze et la solidité monétaire de l'euro ne sont pas affectées à terme par les événements que nous avons vécus.

— Ne subsiste-t-il pas des réflexes nationaux au sein du Conseil des gouverneurs de la BCE ?

— Je n'en observe pas. Tout argument national serait d'ailleurs irrecevable. Ce serait contraire à la lettre et à l'esprit du traité de Maastricht. Les membres du Conseil des gouverneurs ne représentent ni des banques centrales ni des nations. Chacun d'entre nous doit se faire une idée des besoins de politique monétaire de toute la zone, avec ses 291 millions d'habitants. C'est ce que nous faisons tous. Cela ne

veut pas dire qu'il n'y ait pas de vrais débats de politique monétaire.

— Le fait qu'il existe de grands écarts de croissance à l'intérieur de l'Euroland ne complique-t-il pas les prises de décisions ?

— Pas plus qu'il n'est difficile de pondérer la Californie, le Missouri et l'Etat de New York dans l'immense espace des Etats-Unis. Tous les espaces monétaires gèrent une certaine hétérogénéité. Ce qui reste vrai partout, et en particulier en Europe, c'est que les économies nationales conservent de considérables marges pour leur gestion. Une monnaie inspirant confiance, une faible inflation et donc des taux d'intérêt relativement bas constituent une condition nécessaire, mais pas suffisante, de la prospérité économique. Encore faut-il réduire la dépense publique, réduire les déficits et réformer ce qui doit l'être. Cette année, deux messages du Conseil de la politique monétaire me paraissent particulièrement importants : la nécessité des réformes structurelles — seules à même de nous permettre de réduire la dépense publique — et le renforcement de la compétitivité, de l'économie.

» Je crois que nous devons tous renforcer notre pédagogie. Il n'est pas sûr que les opinions publiques d'Europe continentale soient entièrement conscientes des règles, pourtant simples, que leurs économies ont adoptées : liberté totale des consommateurs et liberté totale des entrepreneurs de localiser les emplois ici... ou bien là. Les emplois sont donc créés ici, si l'on a séduit les consommateurs par un bon rapport qualité-prix du produit et si l'on a attiré les entreprises productrices par un environnement compétitif : faibles coûts unitaires de production, environnement législatif et fiscal favorable. Sinon, les emplois sont créés ailleurs !

» Soyons encore plus clairs : tout se passe en France, mais aussi en Allemagne, en Italie, en Espagne, comme si, faute pour l'opinion de comprendre les raisons de notre

chômage, on arbitrait souvent en faveur de ceux qui ont déjà un emploi, au détriment de la création d'emplois pour ceux qui n'en ont pas.

- Certains économistes s'inquiètent du fait que la récente baisse des taux décidée par la BCE alimente la bulle spéculative sur les marchés boursiers. Quel est votre avis sur l'inflation des actifs financiers ?

- Les banques centrales ne peuvent ni ne doivent fixer elles-mêmes le « juste prix » sur les marchés d'actions et sur le marché immobilier. Peuvent-elles pour

banques centrales nationales. Qu'en pensez-vous ?

- Ce serait contraire au traité. Chaque pays et, le cas échéant, chaque banque centrale nationale, a la responsabilité de la surveillance de son propre système bancaire, en appliquant naturellement les mêmes concepts, définis internationalement par le Comité de Bâle et par les directives européennes. Cela est conforme au bon sens : dans le cas général, s'il faut intervenir pour fournir des liquidités d'urgence à telle banque particulière, c'est sur la décision - et, naturellement aux risques - de la

lège indépendant de six personnes. L'un et l'autre présidés par la Banque de France indépendante, qui prennent les décisions.

- Ne peut-on envisager, toutefois, des points d'accord sur de grands principes, comme sur celui des OPA hostiles dans le secteur bancaire ? La Banque d'Italie a refusé une opération de ce type alors que la Banque de France a donné son aval à l'OPE inamicale lancée par la BNP sur la Société générale et Paribas....

- Nous appliquons naturellement les uns et les autres les principes internationaux, en particulier les directives européennes. Il n'y a pas, pour le moment, de principe international dans le domaine que vous évoquez. Les documents soumis à la Banque d'Italie n'étaient pas conformes à la réalité du dossier. Elle a pris la décision que vous savez. Les dossiers qui nous ont été transmis ne comportaient pas ce défaut. Le Comité des établissements de crédit n'a donc refusé ni le premier ni le second dossier de restructuration. Cela ne veut absolument pas dire qu'il a pris parti. La Banque de France n'a qu'un souci : l'intérêt supérieur de la place bancaire. J'ai indiqué moi-même publiquement que la Banque de France était neutre et qu'elle invitait expressément tous les responsables à rechercher, dans un esprit ouvert, les solutions permettant à toutes les équipes de retrouver la sérénité. Je suis en contact avec tous les dirigeants concernés. Et ils connaissent la position de la Banque de France.

- La concentration ne se fait-elle pas dans le désordre, de manière accélérée, avec pour seul juge de paix le marché et, notamment, les investisseurs anglo-saxons ?

- Le vrai juge de paix est la sagesse des présidents et de leurs conseils d'administration. Je ne doute pas que cette sagesse l'emporte. »

*Propos recueillis par  
Pierre-Antoine Delhommais,  
Sophie Fay et Éric Leser*

## « Les banques centrales sont responsables de la stabilité financière et rien ne perturbe plus celle-ci que le gonflement puis l'explosion de bulles financières »

autant se désintéresser des prix des actifs et ne se concentrer que sur l'inflation des prix à la consommation ? Certainement pas. D'abord parce que les effets de richesse (ou de pauvreté) associés aux valeurs des actifs ont une incidence à terme sur les prix à la consommation. Ensuite, et surtout, parce que les banques centrales sont responsables de la stabilité financière et que rien ne perturbe plus celle-ci que le gonflement puis l'explosion de bulles financières.

» Nous ne devons faire preuve d'aucune complaisance dans ce domaine. L'une des raisons pour lesquelles le système européen de banques centrales a voulu éliminer les anticipations de baisses supplémentaires des taux est précisément la nécessité d'être très prudent pour éviter la création d'éventuelles bulles spéculatives.

- Certains souhaiteraient aujourd'hui que la surveillance bancaire soit organisée au niveau de la BCE et non plus des

banque centrale nationale concernée. Si le besoin de liquidités était exceptionnellement important, l'application simple du traité permettrait au Conseil des gouverneurs, à la majorité des deux tiers, de se saisir de la question pour en examiner l'impact sur la politique monétaire de la zone euro. Enfin, s'ils s'agissait d'un problème général frappant l'ensemble du marché, nous aurions évidemment à prendre les décisions appropriées de politique monétaire au niveau du Conseil des gouverneurs.

- Les questions de fusion entre établissements bancaires de la zone euro sont-elles abordées au niveau de la BCE ?

- Le traité ne donne pas de compétence particulière à la BCE dans ce domaine. Les responsabilités s'exercent, comme je l'ai dit, de manière décentralisée. En France, c'est le Comité des établissements de crédit, collège indépendant de onze personnes, en coopération avec la Commission bancaire, col-