



**CABINET DU GOUVERNEUR**

CODE COURRIER : 03.1035  
39, RUE CROIX-DES-PETITS-CHAMPS  
75001 PARIS

Téléphone : 01.42.92.23.03 (*from abroad : 33.1.42.92.23.03*)  
Télécopie : 01.42.92.20.10 (*from abroad : 33.1.42.92.20.10*)

Adresse électronique : [cabgouv@banque-france.fr](mailto:cabgouv@banque-france.fr)

DATE : septembre 1999

**NOMBRE DE PAGES (y compris ce bordereau) :** *19*  
*Number of pages (including the cover page)*

**DESTINATAIRE :** Elisabeth Ardaillon François de Coustain Isabelle Rehbach  
*To*

**DE LA PART DE :** Guy PONTET, Directeur  
*From*

Le texte de l'interview repris dans le livre "Vingt économistes face à la crise".

*GL*

## UNION MONÉTAIRE : LA CONFLANCE DU GOUVERNEUR

Jean-Claude Trichet

*Cet entretien a été conduit  
par Paul Fabra.*

Gouverneur de la Banque de France depuis le 16 septembre 1993, M. Trichet offre l'exemple d'une carrière réussie.

Né en 1942, Jean-Claude Trichet est diplômé de l'École nationale des mines de Nancy, et c'est comme ingénieur qu'il débute dans la vie professionnelle.

Son passage à l'École nationale d'administration (1969-71) lui ouvre la porte de l'Inspection des finances, puis celle de la direction du Trésor. Conseiller technique au cabinet de René Monory (1978), puis au secrétariat général de la présidence de la République (1978-1981), il devient en 1986 le Directeur de cabinet d'Edouard Balladur, alors ministre des Finances. Et c'est Edouard Balladur qui le fait accéder, en 1987, au poste de directeur du Trésor, puis en 1993, lors de la seconde cohabitation, à la fonction hautement enviée de gouverneur de la Banque de France.

Il y a deux ans, Paul Fabra l'avait rencontré au nom de *Politique Internationale* pour lui demander comment, en tant que gouverneur de la Banque de France, il envisageait son intégration dans les institutions de la future monnaie unique européenne. Au lendemain du lancement de l'euro, ce témoignage – publié au printemps 1997 – conserve tout son intérêt.

\*

\* \*

PAUL FABRA - *Monsieur le gouverneur, les prix sont stables ; l'euro paraît désormais sur les rails ; quant aux taux d'intérêt à moyen et long termes, ils sont les plus bas de tous les pays de l'Union européenne. Jean-Claude Trichet, êtes-vous un gouverneur heureux ?*

JEAN-CLAUDE TRICHET - Le Conseil de la politique monétaire (CPM) a rempli en effet la mission que la loi du 4 août 1993 lui a confiée, en même temps que l'indépendance était donnée à la Banque de France. Cette mission consistait à assurer la stabilité des prix. Au cours des dernières années, l'inflation a été contenue dans les limites que nous avions fixées. Le pouvoir d'achat de la monnaie a été préservé, et cela dans l'intérêt de tous les Français, en particulier des plus démunis qui savent le moins bien se protéger contre l'« impôt d'inflation ». Mais n'oublions pas qu'en garantissant la stabilité monétaire, le Parlement a voulu créer des conditions favorables à la croissance et à la création d'emplois.

P.F. - *C'est-à-dire ?*

J.-C.T. - Par deux voies. D'abord, vous l'avez rappelé : la France affiche les taux du marché les plus bas de l'Union européenne, avec l'Allemagne et les Pays-Bas. Ce n'est pas un hasard. C'est grâce à la confiance qu'inspire notre monnaie, parce qu'elle conserve bien sa valeur, parce que la stabilité des prix voulue par le Parlement est assurée. Nous avons même les troisièmes plus bas taux de marché du monde ; seuls les Suisses et les Japonais sont mieux que nous. J'ajoute qu'il faut remonter 77 ans en arrière pour retrouver des taux à dix ans inférieurs à ceux du dollar. L'affermissement de la confiance dans le franc et dans les instruments libellés en francs est donc mesurable non seulement au niveau européen, sur une durée de dix à quinze ans, mais dans le monde et à l'échelle de ce siècle. Ces bas taux d'intérêt de marché

## UNION MONÉTAIRE : LA CONFIANCE DU GOUVERNEUR 389

créent des conditions favorables à la croissance, à la création d'emplois et à la lutte contre le chômage. Ce sont des conditions nécessaires, naturellement pas des conditions suffisantes.

Ensuite le Parlement avait une autre idée : à la faveur de la stabilité, accroître la compétitivité de l'économie. De ce côté-là aussi, nous observons des signes positifs. Je vous donnerai comme exemple (...) l'évolution des coûts unitaires de production. Ceux-ci nous ont fait gagner aujourd'hui, au sein de l'Union européenne, environ 10 % de compétitivité si l'on prend comme référence l'année 1986 – année du dernier grand réalignement en France.

Notre pays a donc bien obtenu avec les bas taux d'intérêt de marché et avec la compétitivité les conditions favorables que la stabilité des prix, la crédibilité et la solidité de la monnaie – en un mot la confiance monétaire – devaient lui donner. Mais, je le répète, ce sont des conditions nécessaires pour plus de croissance, plus de création d'emplois, plus de lutte contre le chômage. Ce ne sont pas, à elles seules, des conditions suffisantes.

P.F. - *Sommes-nous sortis d'affaire pour autant ?*

J.-C.T. - Vous savez, en matière monétaire, il faut toujours se garder de crier victoire. Nous vivons dans un monde dangereux, en proie à une instabilité permanente, structurelle. Reste que le Conseil de la politique monétaire a la conviction d'aller dans la direction voulue par le législateur, qui est la bonne direction. Reste qu'il poursuit une politique de stabilité monétaire qui s'inscrit dans le cadre de la stratégie européenne du président de la République et du gouvernement. Nous avons traversé il y a déjà un certain temps une période pendant laquelle les critiques n'ont pas manqué. Mais l'opinion publique a toujours été attachée à la stabilité des prix et à la solidité de la monnaie, et ce sentiment se renforce en ce moment car les résultats monétaires sont là.

P.F. – *Je repose ici ma question : êtes-vous un gouverneur heureux ?*

J.-C.T. – Un banquier central ne peut jamais être heureux. Peut-être même ne doit-il jamais être « heureux ». Confiance et vigilance sont les deux mots d'ordre d'une banque centrale. La confiance doit être entretenue en permanence. Il suffit parfois d'un instant d'inattention pour qu'elle s'en aille. Et je ne vous cache pas que si les conditions monétaires réunies aujourd'hui sont favorables à la création d'emplois, à la croissance, à la lutte contre le chômage, la politique monétaire ne peut pas tout régler à elle seule. C'est pourquoi le CPM a tenu à faire passer deux messages que nous croyons importants.

Le premier a trait à l'investissement. Nous pensons que c'est le moment d'investir, et nous n'hésitons pas à dire aux ménages ainsi qu'aux entreprises qu'ils risquent de regretter demain de ne pas avoir profité des circonstances actuelles : les taux d'intérêt sont bas, les taux d'autofinancement sont exceptionnellement élevés, la compétitivité économique est confirmée. D'autant que cet environnement favorable s'accompagne de bonnes perspectives de croissance à moyen terme. À tous ceux qui ont des projets d'avenir, je conseille donc de les réaliser. C'est une manière pour eux de lutter contre le chômage, celui d'aujourd'hui et celui de demain. L'investissement est le moyen de préparer l'avenir.

Le second message concerne les réformes structurelles. Notre économie sait produire des biens et des richesses de manière efficace. Parmi les grands pays d'Europe, la France est celui où le niveau de vie est le plus élevé, ex aequo avec l'Allemagne. Or, à l'évidence, nous ne savons pas créer des emplois à la mesure de notre capacité économique. L'OCDE, le FMI nous disent que le chômage de l'Europe occidentale, le nôtre et celui de tous nos voisins de l'Union européenne, est structurel dans la proportion de 80 % environ. C'est donc dans les réformes structurelles visant à inciter à la création d'emplois que se trouve le grand gisement d'emplois de

demain. Regardons ce qui se passe aux Pays-Bas ou au Danemark, par exemple. Voyons si certaines mesures qui ont fait leurs preuves chez eux ne pourraient pas être adoptées chez nous. S'il n'y a pas de recettes miracles, peut-être y a-t-il, au moins, des enseignements à tirer des expériences vécues par ceux de nos voisins d'Europe continentale qui remportent des succès sur le front du chômage et qui partagent avec nous les mêmes valeurs de justice et de fraternité.

P.F. – *Sur la longue période – un quart de siècle, pour ne pas remonter plus loin –, la monnaie américaine a été orientée à la baisse sur les marchés des pays à monnaie forte. Exprimée en deutschemarks, sa valeur a chuté de plus de moitié en vingt-cinq ans. Aux yeux de la Bundesbank, il n'y a pas de facteur d'inflation interne plus redoutable que les interventions des banques centrales sur le marché des changes pour soutenir le dollar. Car les dollars en question sont achetés contre de la monnaie nationale émise à cet effet. Partagez-vous cette préoccupation ?*

J.-C.T. – Je voudrais d'abord souligner un point positif : ces dernières années, les pays du G7 ont donné aux opérateurs et aux investisseurs l'image d'une bonne coopération internationale sur les orientations stratégiques majeures. À Washington, en avril 1995, le G7 a parlé de l'opportunité d'un « renversement des tendances récentes ». En clair, cela signifiait que les marchés internationaux sous-estimaient, à nos yeux, la valeur du dollar, en particulier vis-à-vis des monnaies européennes. Ce déséquilibre a pu être progressivement corrigé (...).

(...) De fortes variations des cours constituent toujours un trouble pour l'économie internationale. Dans une certaine mesure, la prospérité du monde dépend de la capacité du G7 à coopérer étroitement sur la base du consensus et à faire en sorte que les données fondamentales ne soient jamais perdues de vue.

La coopération au sein du G7 a été efficace à mes yeux au cours de ces dernières années. Son intensité et son efficacité restent pourtant sous-estimées par certains observateurs. Je suis convaincu que, dans l'avenir, les Sept sauront se montrer aussi déterminés à poursuivre une coopération confiante.

Pour en revenir aux interventions sur les marchés des changes, permettez-moi d'être extrêmement discret. Les banques centrales n'ont jamais pour habitude d'annoncer à l'avance ce qu'elles feront ou ce qu'elles ne feront pas. Tout ce que je peux dire, c'est qu'il s'agit d'une arme parfois utile : nous sommes du reste intervenus en 1995 dans des conditions qui ont été observées avec beaucoup d'attention par les opérateurs et les investisseurs internationaux. Mais il ne faut pas non plus surestimer l'influence de cet instrument. Fondamentalement, ce qui compte aujourd'hui, c'est le bien-fondé des politiques suivies en matière budgétaire, structurelle et monétaire. C'est également l'aptitude du G7 - et, plus généralement, de l'ensemble des pays de la planète - à développer une stratégie coopérative de moyen terme et non pas des politiques nationales ignorant l'interdépendance des économies.

P.F. - *On a vu des pays comme la Suisse mener des politiques « vertueuses » et se trouver obligés d'intervenir sur le marché des changes pour contrer la hausse indéfinie de leur devise, la création monétaire interne produite par ces interventions faisant réapparaître de fortes tendances inflationnistes...*

J.-C.T. - Bien entendu, personne ne peut prétendre que les interventions massives règlent tous les problèmes ! Lorsque la situation s'y prête, lorsqu'elles sont en harmonie avec la politique poursuivie, il peut être parfois utile d'y avoir recours dans un cadre concerté - et à un moment jugé opportun par consensus - pour donner des indications au marché international des capitaux. Ce n'est pas la mécanique lourde des interventions qui compte, mais le signal - un signal qui, éventuellement, s'ajoute à d'autres signaux. Mais le facteur

décisif, encore une fois, c'est la capacité du G7 à réunir un consensus et à l'exprimer sous une forme unanime et publique.

P.F. – *Lorsque des banques centrales interviennent pour soutenir le cours du dollar sur le marché des changes, les dollars ainsi acquis sont immédiatement convertis en bons du Trésor américain. Certaines années, la totalité du déficit budgétaire américain a été financée par les banques centrales du reste du monde ! N'est-on pas là en présence d'une monétisation internationale de la dette nationale des États-Unis ?*

J.-C.T. – Je ne crois pas du tout que le dollar soit structurellement faible. On l'a bien vu au cours de ces dernières années. Les changes flottants évoluent dans les deux sens (...). Je ne crois pas, non plus, qu'il y ait des raisons de se poser a priori la question de la monétisation de la dette nationale américaine ni, d'ailleurs, de celle d'aucun pays. Il faut simplement faire en sorte que le marché puisse apprécier à leur plus juste valeur les diverses monnaies en fonction des données fondamentales et veiller à ce que les conditions propices au développement économique soient réunies.

Je pense, pour ma part, que l'organisation du système monétaire international est en voie d'amélioration progressive, et cela sans nécessairement remettre en cause le régime de changes flottants. Celui-ci s'est révélé adapté au nouvel état du monde tel qu'il est apparu après le début des années 70. Au fil du temps, les pays industrialisés ont su le gérer avec efficacité. Les accords du Plaza de septembre 1985 et du Louvre de février 1987 ont jalonné un changement de doctrine. Avant 1985, on professait l'idée que les autorités monétaires se devaient de taire leurs sentiments sur les valeurs respectives des monnaies. C'était l'époque du *benign neglect*.

P.F. – *En Amérique ! Mais, au cours des années 70, les banques centrales européennes, elles, sont intervenues massivement –*

*nolamment sous la présidence de Jimmy Carter - pour freiner la chute brutale du dollar...*

J.-C.T. - C'est exact. Vous serez néanmoins d'accord avec moi pour reconnaître que, dans les années 80, on est passé d'une période de *benign neglect* à une période où les autorités monétaires et gouvernementales s'autorisent à donner leur avis lorsque la nécessité s'en fait sentir, sans faire toutefois de cette pratique un système. Au cours des dix dernières années, leurs efforts ont été, dans l'ensemble, couronnés de succès.

P.F. - *Il n'en reste pas moins que 1440 milliards de dollars (1050 milliards de droits de tirage spéciaux) de réserves ont été acquis par les banques centrales sur les marchés des changes auprès des grandes banques commerciales internationales. Ces dernières se sont retrouvées en possession d'énormes liquidités que les économistes anglophones qualifient volontiers de high powered money, ou monnaie à haute puissance. N'y a-t-il pas là une formidable source d'inflation qui s'est traduite non pas par une augmentation généralisée des prix sur les biens et services, mais par une hausse, sélective, des instruments financiers, actions et obligations - ce qu'on a appelé l'inflation des actifs ?*

J.-C.T. - Je partage en partie votre analyse : de nos jours (mais, en réalité, depuis bien longtemps), l'inflation ne doit pas seulement être considérée sous l'angle de l'indice des prix à la consommation comme c'est le cas le plus souvent, mais aussi sous celui de l'inflation des actifs. On la dénomme alors « bulle spéculative ». Selon l'ancien gouverneur de la Banque du Japon, M. Sumita, la bulle financière qui a caractérisé l'économie japonaise à la fin des années 80 a probablement trouvé son origine dans une politique monétaire trop accommodante. De même, notre collègue américain ne manque pas une occasion de rappeler aux opérateurs et aux investisseurs qu'ils doivent parfois se méfier de l'« exubérance irrationnelle des marchés ». Il est vrai que les banques centrales, qui

défendent la valeur de la monnaie pour le compte des citoyens, sont un peu des empêcheuses de tourner en rond. Dès qu'une bulle apparaît, tout le monde n'y voit d'abord que des avantages. De la richesse est créée facilement, rapidement. Pourquoi faudrait-il mettre les gens en garde ?

Pourtant, toute bulle est évidemment dangereuse. Le jour où elle éclate, les dommages causés à l'économie réelle peuvent être importants. Le concept de stabilité, qui constitue la référence clé des banques centrales, s'applique donc, aujourd'hui comme hier, à l'ensemble des marchés financiers aussi bien qu'à la hausse des prix mesurée par l'indice des prix du PIB ou par l'indice des prix à la consommation. Reste que l'économie réelle a toujours le dernier mot. Les bulles spéculatives ne sont que des épisodes passagers appelés à se résorber spontanément. À terme, la création spéculative de valeurs artificielles se traduit par une destruction équivalente de capital, puisque les valeurs elles-mêmes sont créées par l'économie réelle (...).

*P.F. – Le traité de Maastricht prohibe toute monétisation de la dette nationale par l'institut d'émission. Or le système bancaire forme un tout dont la banque centrale n'est qu'une des composantes. Il y aurait donc monétisation effective dès qu'une banque commerciale souscrit à des titres du Trésor. Ce qui est le cas en France et, sur une plus grande échelle encore, en Allemagne. Cette pratique mérite-t-elle, selon vous, d'être surveillée de près par la BCE ?*

*J.-C.T. – Vous rejoignez là l'une des préoccupations essentielles de tous les gouvernements du monde, à savoir le phénomène d'éviction. Il est clair que si l'État se met à prélever une part substantielle, voire majoritaire, de l'épargne nationale à son profit, il diminue d'autant les chances de développer l'emploi et de créer des richesses dans le secteur concurrentiel. Ce qui est sûr, c'est que tous les pays ont un grand intérêt à contenir le prélèvement et le déficit publics de manière à laisser le champ libre aux activités productrices. Maintenant, pour*

défendent la valeur de la monnaie pour le compte des citoyens, sont un peu des empêcheuses de tourner en rond. Dès qu'une bulle apparaît, tout le monde n'y voit d'abord que des avantages. De la richesse est créée facilement, rapidement. Pourquoi faudrait-il mettre les gens en garde ?

Pourtant, toute bulle est évidemment dangereuse. Le jour où elle éclate, les dommages causés à l'économie réelle peuvent être importants. Le concept de stabilité, qui constitue la référence clé des banques centrales, s'applique donc, aujourd'hui comme hier, à l'ensemble des marchés financiers aussi bien qu'à la hausse des prix mesurée par l'indice des prix du PIB ou par l'indice des prix à la consommation. Reste que l'économie réelle a toujours le dernier mot. Les bulles spéculatives ne sont que des épisodes passagers appelés à se résorber spontanément. À terme, la création spéculative de valeurs artificielles se traduit par une destruction équivalente de capital, puisque les valeurs elles-mêmes sont créées par l'économie réelle (...).

*P.F. – Le traité de Maastricht prohibe toute monétisation de la dette nationale par l'institut d'émission. Or le système bancaire forme un tout dont la banque centrale n'est qu'une des composantes. Il y aurait donc monétisation effective dès qu'une banque commerciale souscrit à des titres du Trésor. Ce qui est le cas en France et, sur une plus grande échelle encore, en Allemagne. Cette pratique mérite-t-elle, selon vous, d'être surveillée de près par la BCE ?*

*J.-C.T.* – Vous rejoignez là l'une des préoccupations essentielles de tous les gouvernements du monde, à savoir le phénomène d'éviction. Il est clair que si l'État se met à prélever une part substantielle, voire majoritaire, de l'épargne nationale à son profit, il diminue d'autant les chances de développer l'emploi et de créer des richesses dans le secteur concurrentiel. Ce qui est sûr, c'est que tous les pays ont un grand intérêt à contenir le prélèvement et le déficit publics de manière à laisser le champ libre aux activités productrices. Maintenant, pour

répondre plus précisément à votre question, je dirais qu'il ne me semble pas opportun, quelle que soit l'économie dans laquelle on se place, d'interdire aux banques commerciales d'acquérir des titres d'État. Je vous rappelle au passage que, pour approvisionner en monnaie centrale les banques commerciales, les banques centrales exigent d'elles des « collatéraux », des garanties qui sont très souvent des titres de la dette publique. Il reste, naturellement, qu'à l'exception du risque de crédit, les règles de prudence valables pour les titres privés doivent s'appliquer aux titres publics...

P.F. - *Concrètement, qu'est-ce que cela signifie ? Selon les normes prudentielles établies à Bâle, les ratios de fonds propres ne s'appliquent pas aux portefeuilles de titres du Trésor constitués par les banques...*

J.-C.T. - C'est exact. En raison de la qualité des signatures, les ratios Cooke ne concernent pas les titres d'emprunt de l'État. En revanche, les risques de taux, l'ensemble des autres risques, doivent être convenablement couverts.

P.F. - *iriez-vous jusqu'à affirmer que la cause essentielle du chômage réside dans l'effet d'éviction ?*

J.-C.T. - Je dirais volontiers, avec l'OCDE et le FMI, que la cause essentielle du chômage en Europe continentale réside dans les défauts structurels qui caractérisent ces économies : 80 % du chômage allemand et français sont structurels. Mais l'effet d'éviction joue aussi un rôle négatif. Il faut noter, toutefois, qu'en pourcentage du PIB l'endettement public a été mieux contenu jusqu'à présent en France que dans beaucoup d'autres pays européens. Ce qui nous encourage à persévérer dans nos efforts (...).

Si l'on veut préparer l'avenir et créer le plus d'emplois possible, il faut investir en priorité dans le secteur productif. De ce point de vue, la désépargne publique, c'est-à-dire l'ensemble des déficits publics au sens de Maastricht, apparaît comme un handicap sérieux. Il n'empêche : les phéno-

mènes d'éviction n'expliquent pas à eux seuls le chômage. Le fonctionnement du marché du travail doit également être pris en compte. C'est tout à fait clair. Les différences constatées dans l'évolution de l'emploi entre, d'une part, les pays d'Europe continentale (Allemagne, France, Italie, Espagne, Belgique) et, d'autre part, les États-Unis, trouvent là leur explication principale.

P.F. - *Vous avez rappelé tout à l'heure que l'organe de concertation compétent en ce qui concerne le dollar était le G7. Supposons qu'un désaccord surgisse entre la France et l'Allemagne, par exemple, sur un sujet fondamental où la Bundesbank et la Banque de France ont des « cultures » très différentes. Le rapprochement éventuel des points de vue s'opérerait-il, même après la création de l'union monétaire, dans un forum international où l'on pourrait voir la France, à moins que ce ne soit l'Allemagne, chercher de puissants alliés, à commencer par les Américains eux-mêmes ?*

J.-C.T. - Lorsqu'une orientation est retenue, lorsqu'un communiqué est publié par le G7, le document porte la signature de tous. Avec le temps, il est possible que le consensus se transforme ; mais, personnellement, je n'ai pas noté, au cours de la période récente, de divergences et, en particulier, pas le moindre désaccord entre la France et l'Allemagne.

P.F. - *Depuis quand ?*

J.-C.T. - Depuis les accords du Plaza et du Louvre. Il faut faire le départ entre les positions des gouvernements et des banques centrales, qui sont compétents en la matière, et la rumeur publique même quand elle émane de l'opinion éclairée. Sans doute les différences de culture, de sensibilité font-elles que les discussions et les débats au sein des différents pays européens ne sont pas formulés de la même manière. Mais - je le répète - en ce qui concerne les responsabilités exercées par les gouvernements d'un côté et les banques cen-

trales de l'autre, aucun désaccord substantiel n'a été enregistré depuis de longues années.

Pour ce qui est du fonctionnement du système après l'introduction de la monnaie unique, le traité est clair : il y aura une banque centrale unique et donc, en matière monétaire, nécessité de parvenir à une attitude unifiée s'agissant de la représentation et de la position de l'Europe au sein du G7. Je ne veux pas me prononcer sur le problème de la composition du G7, qui ne relève pas que de ses membres. Ce dont je suis persuadé, a priori, c'est que le même esprit de coopération continuera de prévaloir. La logique présente du système monétaire international consiste à éviter les désalignements et les grands déséquilibres, à limiter la volatilité excessive des marchés et à favoriser la coopération entre les grandes zones monétaires. Les Européens seront probablement mieux protégés contre les fluctuations monétaires internationales qui affectent les relations de change avec certaines monnaies membres du marché unique. Cette auto-protection contre les fluctuations monétaires internationales sera renforcée par le fait qu'un certain nombre de matières premières importées pourraient être libellées en euros, ainsi que certaines exportations européennes (...).

*P.F. – N'est-ce pas forcer la nature des choses que de vouloir mettre en place une politique monétaire unique, décidée au sein du système européen de banques centrales, privant ainsi chaque pays participant d'une souplesse précieuse ?*

J.-C.T. – Le concept de monnaie unique et le traité de Maastricht nous conduisent à avoir des marchés parfaitement unifiés, des taux d'intérêt identiques et, par conséquent, la même politique monétaire. Dans un espace complètement intégré, dans un marché à monnaie unique où les mouvements de capitaux sont totalement libres, il ne peut pas en être autrement. C'est la raison pour laquelle l'objectif de convergence et les fameux « critères » sont importants. La convergence est

nécessaire pour que l'on crée ce que les théoriciens appellent une zone monétaire optimale (...).

P.F. – *N'est-il pas paradoxal de voir la Banque de France perdre son indépendance au moment même où elle aurait pu commencer à recueillir les fruits de sa politique de stabilité ?*

J.-C.T. – Ce n'est qu'un demi-paradoxe. Pour devenir l'une des composantes importantes du système européen, il fallait précisément que le Conseil de la politique monétaire de la Banque de France menât à bien sa propre politique de stabilité et assurât la convergence. N'oubliez pas que la crédibilité du système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne repose sur le grand « gage » présentable au marché mondial, à savoir la confiance accumulée par les banques centrales indépendantes qui la composent.

P.F. – *Quel est le rôle du Conseil de la politique monétaire après le passage à la monnaie unique ?*

J.-C.T. – Rassurez-vous : le Conseil ne sera pas désœuvré ! Il faudra piloter un système monétaire intégré. Il faudra continuer à faire la synthèse de l'ensemble des données que nous fournira l'économie réelle. Chaque mois, nous recueillons les impressions de 12 000 chefs d'entreprise. Les membres du Conseil de la politique monétaire suivront, comme aujourd'hui, l'évolution de l'économie réelle dans notre pays, dans toutes les régions françaises. Il faudra aussi expliquer la politique du système européen de banques centrales, expliquer les concepts monétaires qui seront mis en œuvre. La tâche à accomplir sera très importante. Il n'en demeure pas moins, naturellement, que la décision sur les taux sera transférée au Conseil de la Banque centrale européenne. C'est ce qu'ont voulu nos peuples en ratifiant le traité de Maastricht (...).

P.F. – *Pierre Bérégovoy appelait autrefois de ses vœux un « gouvernement économique européen ». Est-il nécessaire, selon*

*vous, d'imposer un contrepoids politique au pouvoir monétaire de la BCE, comme n'ont cessé de le réclamer les gouvernants français ? Et si oui, comment rester fidèle à l'esprit et à la lettre du traité de Maastricht ?*

J.-C.T. – L'organisation de l'exécutif européen et les relations entre l'exécutif européen et la Banque centrale européenne sont deux problèmes séparés. Sur le chapitre des rapports entre l'exécutif et la BCE, le traité de Maastricht est clair. Sur le plan juridique, l'indépendance de la Banque centrale est garantie d'une façon aussi exemplaire que l'est l'indépendance de la Banque de France et des autres grandes banques centrales d'Europe.

Nous aurons donc un système européen de banques centrales mais pas de gouvernement fédéral européen. Telle est la volonté exprimée dans le traité de Maastricht. Mais il y a bien un pouvoir exécutif au niveau européen : c'est le Conseil, c'est-à-dire la réunion des gouvernements des États-membres. Dans les institutions européennes, l'équivalent du gouvernement économique, c'est le Conseil muni des pouvoirs que lui donnent le traité de Rome et le traité de Maastricht. Ces pouvoirs sont très étendus, notamment dans le domaine budgétaire.

P.F. – *Dans la perspective de cette fédération limitée, les propositions du gouvernement français sont-elles compatibles avec le schéma institutionnel du traité ?*

J.-C.T. – Il me semble tout à fait juste de dire, comme le fait le gouvernement français, que l'exécutif européen lui-même devra être organisé au mieux. L'intention exprimée à Paris est que la coopération des gouvernements de la zone euro soit aussi intime que possible. Par exemple, pour la conduite des politiques budgétaires. Ce point de vue est partagé par plusieurs autres gouvernements européens – dont le gouvernement allemand, M. Waigel ayant proposé le pacte de stabilité.

Dès lors, que proposent les Français ? Que soient organisées des réunions informelles qui réuniraient, dans un

conseil informel de stabilité, les ministres des Finances ainsi que les chefs d'État et de gouvernement de la zone euro. C'est une bonne idée qui ne doit remettre en cause ni l'indépendance de la Banque centrale européenne garantie par le traité de Maastricht, indispensable à la crédibilité de la monnaie unique, ni les pouvoirs du Conseil lui-même, c'est-à-dire de la réunion des quinze ministres des Finances. Il y a parfois des faux débats autour de cette affaire. Je constate que Français et Allemands, en particulier, s'accordent pour considérer que l'indépendance de la banque centrale est aussi nécessaire qu'une bonne coopération intergouvernementale en matière économique et budgétaire.

P.F. – *Qui dit réunion informelle dit réunion « entre soi », en dehors des sessions officielles, sans ordre du jour régulier, etc. Cette opacité ne risque-t-elle pas de nourrir la suspicion de ceux qui dénoncent le « déficit démocratique » de la construction européenne ?*

J.-C.T. – Il faudrait poser cette question au gouvernement de notre pays qui a pris l'initiative de cette proposition. J'observe simplement que le G7 est informel. Aucune charte, aucun traité n'ont codifié le déroulement des sommets des principaux pays industrialisés. Le Conseil européen, jusqu'au traité de Maastricht, était lui aussi informel. Des réunions informelles peuvent donc être utiles et efficaces. Et, de toute manière, il n'y a pas déficit démocratique puisque toutes les décisions du Conseil doivent être prises en Europe dans le cadre du Conseil formel à quinze.

P.F. – *À l'occasion du remplacement de deux membres du Conseil de la politique monétaire, le mode de désignation actuel (par décret en Conseil des ministres) a été critiqué. Les présidents du Sénat et de l'Assemblée nationale, qui ne disposent actuellement que d'un pouvoir de proposition, ont exprimé le souhait de nommer chacun directement deux membres du CPM – le président du Conseil économique et social se voyant*

*accorder le même pouvoir. Une telle réforme permettrait de rapprocher le mode de désignation de celui qui est en vigueur dans les pays où l'institut d'émission jouit traditionnellement d'un statut d'indépendance, à commencer par l'Allemagne. Quelle est votre opinion ?*

J.-C.T. – La loi organise de manière notariale, et selon des modalités précises, la désignation des membres du CPM. Je sais que ces dispositions légales ont été parfois critiquées. Je sais aussi que la loi a été scrupuleusement respectée. Nous avons un excellent Conseil de la politique monétaire.

P.F. – *Pourriez-vous nous donner votre sentiment sur la situation d'ensemble de l'appareil bancaire français ? Le public a l'impression qu'au dernier désastre révélé s'en ajoutera bientôt un autre. D'incroyables imprudences de gestion viennent à sa connaissance. Nous posons la question au gouverneur de la Banque de France et au président de la Commission bancaire que vous êtes : où en est-on ?*

J.-C.T. – Le secteur bancaire français affronte, comme tous ses homologues dans le monde, le défi de la technologie, le défi de la concurrence au sein du marché unique, le défi de la mondialisation. Il le fait avec courage et efficacité. Il a eu, en plus, à faire face au cours des dix dernières années à un formidable défi national. Rappelons-nous, on l'a oublié : il y a seulement un peu plus de dix ans, le crédit était encadré quantitativement, les changes étaient étroitement contrôlés, la totalité de nos banques étaient nationalisées et il n'y avait pas de marché financier digne de ce nom à Paris. Une très puissante réforme structurelle a donc été menée dans un espace de temps relativement bref et il faut rendre hommage à nos banques pour avoir su contribuer activement à cette importante et nécessaire modernisation de notre économie (...).

## TABLE

EN GUISE DE PRÉSENTATION par Henri Lepage et Patrick Wajsman .....	7
LA GRANDE DÉPRESSION N'AURA PAS LIEU par Gary Becker .....	11
LIBÉRALISME ET ÉTAT DE DROIT par James Buchanan .....	27
RÉINVENTER BRETON WOODS par Michel Camdessus .....	41
LA NOUVELLE RICHESSE DES NATIONS par Daniel Cohen .....	57
L'AVÈNEMENT DES MONNAIES PRIVÉES par James Dorn .....	77
LE PIRE N'EST JAMAIS SÛR par Wim Duisenberg .....	93
MONNAIE UNIQUE : DES LENDEMAINS QUI DÉCHANTENT par Martin Feldstein .....	105
LE SYNDROME DE LA CROISSANCE MOLLE par Jean-Paul Fitoussi .....	123

CE QUE JE CROIS par Milton Friedman .....	151
CURRENCY BOARDS : LA THÉRAPIE OUBLIÉE par Steve Hanke .....	189
PLAIDOYER POUR LA TRANSPARENCE FINANCIÈRE par Robert D. Hormats .....	211
ASIE : LES TIGRES ÉDENTÉS par Paul Krugman .....	231
ÉTATS-UNIS : L'EXPANSION PERPÉTUELLE par Arthur Laffer .....	247
LA CRISE EST FINIE (... OU PRESQUE !) par Henri Lepage .....	267
FMI : LE POMPIER PYROMANE par Jeffrey Sachs .....	285
CROIRE EN L'EUROPE par Yves-Thibault de Silguy .....	305
LE CAPITALISME A-T-IL UN AVENIR ? par Lester Thurow .....	332
VOYAGE EN EUROLAND par Hans Tietmeyer .....	347
POUR UN CONTRÔLE LIMITÉ DES CAPITAUX par James Tobin .....	366
UNION MONÉTAIRE : LA CONFIANCE DU GOUVERNEUR par Jean-Claude Trichet .....	387