

Trichet rappelle l'Europe à la rigueur budgétaire



Jean-Claude Trichet

- Une interview du gouverneur de la Banque de France
- Lafontaine veut une baisse des taux

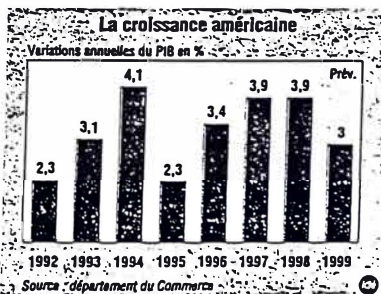
« Le doute ne doit pas être permis. Nous poursuivons pour l'euro une politique de stabilité, de solidité, de confiance. » Alors que la glissade de l'euro vis-à-vis du dollar a repris hier, le gouverneur de la Banque de France lance dans une interview aux « Echos » un appel à la raison à ceux des gouvernements européens qui seraient tentés par une politique de monnaie faible ou une relance budgétaire. Répondant au ministre allemand des Finances, Oskar Lafontaine, qui a de nouveau réclamé hier une baisse

des taux de la Banque centrale européenne, Jean-Claude Trichet estime que l'environnement monétaire actuel est favorable à la croissance. Il regrette la « fatigue » de l'ajustement budgétaire observé en Europe et invite les gouvernements à réduire plus vite les dépenses et les déficits publics. Pour sa part, le Premier ministre britannique, Tony Blair, a présenté hier un plan pour une adoption de l'euro en deux ans à compter du référendum organisé au lendemain des prochaines élections. Lire pages 3 et 8

Le président de la Réserve fédérale tempère l'optimisme des marchés

A l'occasion de son discours semestriel devant la commission bancaire du Sénat, le président de la Réserve fédérale américaine s'est félicité de la croissance américaine, estimée pour l'année 1999 entre 2,5 % et 3 %. Sans minimiser les risques d'un environnement international très incertain poussant à une baisse des taux, Alan Greenspan a beaucoup insisté sur les tensions qui se font jour dans l'écono-

mie américaine et n'a pas écarté, pour la première fois depuis plusieurs mois, l'éventualité d'un resserrement de la politique monétaire. L'avertissement du président de la Fed au marché boursier américain, qu'il a jugé « peut-être surévalué », a ralenti les velléités de hausse de Wall Street. Ses commentaires ont aussi largement pesé sur le marché obligataire. Lire pages 8, 31 et 33



Jean-Claude Trichet : « Il y a en Europe une sorte de fatigue de l'ajustement budgétaire »

Un nouveau match entre banquiers centraux et gouvernements se prépare-t-il en Europe ? Alors que la désinflation a ramené à presque zéro la hausse des prix, les pressions politiques se renforcent sur la Banque centrale européenne pour que celle-ci poursuive sa politique d'assouplissement monétaire. Dans un mémorandum présenté à Bruxelles, le ministre des Finances allemand, Oskar Lafontaine, a menacé d'utiliser l'arme de la relance budgétaire si les taux d'intérêt n'étaient pas abaissés rapidement, provoquant un affaiblissement de l'euro par rapport au dollar. A Paris, Dominique Strauss-Kahn s'est montré moins provocateur, mais le ministre de l'Economie et des Finances a lui aussi estimé que des taux d'intérêt plus bas étaient souhaitables et possibles en Europe. Dans l'interview qu'il a accordée aux « Echos », le gouverneur de la

Banque de France rappelle à la raison les gouvernements européens et met l'accent sur la nécessité de maintenir la crédibilité de l'euro. Constatant la « fatigue de l'ajustement budgétaire en Europe », Jean-Claude Trichet demande aux gouvernements de poursuivre leur effort de réduction des dépenses et des déficits publics afin d'encourager la confiance des entrepreneurs et de préserver celle des ménages.



Jean-Claude Trichet

l'inflation au plus bas depuis les années 50, proche de zéro ; prix industriels et des matières premières déprimés. Que répondez-vous à ceux qui craignent l'enclenchement d'une spirale déflationniste ? C'est une question de vocabulaire. Nous sommes dans une période de très faible inflation, pas de déflation. Techniquement, la déflation correspond à une contraction générale des valeurs, c'est-à-dire non seulement des prix, mais aussi des agrégats monétaires, des valeurs d'actifs, des revenus... Or nous n'observons cela ni en France ni dans la zone euro. La masse monétaire M3 croît dans la zone euro au rythme de 4,5 % en glissement sur douze mois, ce qui est en ligne avec la référence que nous avons fixée ; de son côté, M1 évolue au rythme de 9 % environ ; l'ensemble des financements au secteur privé progresse au rythme de 9,2 % ; les seuls crédits bancaires affichent un rythme de croissance de 8,3 %. Les évolutions sont plus frappantes encore s'agissant des marchés de valeurs mobilières. Nous ne sommes certainement pas en déflation. Pourquoi dès lors l'inflation est-elle si faible ? Je me l'explique par au moins trois raisons. Tout d'abord, les effets des progrès de productivité induits par la technologie. Ensuite, un renforcement de la compétition et de la concurrence en Europe et dans le monde. Enfin, des baisses de prix importantes des matières premières et particulièrement du pétrole.

Les taux administrés sont à des niveaux trop élevés. Ils devraient évidemment se situer à un niveau tel que, une fois pris en compte le coût de la collecte, les taux d'intérêt pour l'emprunteur final, le logement social, soient nettement inférieurs aux taux du marché.

Ce phénomène est-il temporaire ou l'inflation française va-t-elle rester durablement sous les 1 % ? En France, l'inflation apparente est actuellement de 0,3 % alors que l'inflation sous-jacente, hors effet pétrole et matières premières, est de l'ordre de 1 %. Certains experts s'attendent à une stabilisation des prix des matières premières en 1999, l'inflation rejoignant alors progressivement son niveau sous-jacent. Mais quoi qu'il arrive, il ne faut pas se tromper et assimiler l'impact du contre-choc pétrolier à la récession. Cet impact est au contraire plutôt expansif, parce qu'il se produit un transfert de pouvoir d'achat des pays producteurs de pétrole vers les pays développés.

Compte tenu du ralentissement conjoncturel, le scénario officiel du gouvernement français d'une croissance de 2,7 % cette année est-il réaliste ?

Par principe, la Banque de France, comme le système européen de banques centrales, ne veut pas engager son crédit sur des prévisions de crois-

ance. Bien entendu, nous avons nos propres analyses. Tout ce que je peux dire c'est que le consensus des experts permet d'attendre une croissance supérieure à 2 % à la fois pour la France et pour l'Europe. Indépendamment de l'environnement extérieur dont nous ne sommes pas maîtres, nous pouvons être assurés de deux choses : premièrement, la Banque centrale européenne maintiendra la crédibilité de l'euro et donc nous aurons un environnement financier qui nous donnera des taux d'intérêt de marché bas ; deuxièmement, la croissance européenne sera ce que la confiance des ménages et des entrepreneurs en fera. La confiance est la clé de tout. Le système européen de banques centrales en est convaincu.

Pour autant, lorsque l'on regarde des deux côtés de l'Atlantique, la politique monétaire de la zone euro semble un peu restrictive compte tenu de la situation économique. Je ne le crois pas. Il y a parfois un grand décalage entre la réalité de la politique suivie et la présentation que l'on en fait à l'extérieur. Sait-on qu'au moment où je parle, les taux d'intérêt réels à court terme de l'euro sont inférieurs de 110 points de base à ceux du dollar ? Notre environnement monétaire est expansif et nous contribuons en ce moment à l'activation de l'économie européenne.

Quant aux taux à long terme, grâce à la crédibilité de l'euro, ils sont au plus bas depuis la Seconde Guerre mondiale. Dolt-on en déduire que l'on ne doit pas s'attendre à de nouvelles baisses de taux dans un avenir proche ? Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne examine très attentivement la situation tous les quinze jours. La semaine dernière, en observant la situation économique, mes collègues et moi-même avons estimé que l'Europe disposait d'un environnement monétaire et financier approprié et qu'il n'avait pas, pour le moment, à être modifié. Il faut bien voir que le système européen de banques centrales, c'est une équipe. Nous sommes douze joueurs sur le terrain : la Banque centrale européenne et onze banques centrales nationales. Nous sommes animés par un même esprit d'équipe. Les décisions sur les taux de la Banque centrale

européenne sont essentielles et la mise en œuvre de la politique monétaire unique par les banques centrales nationales est également fondamentale. La Banque de France, son Conseil de la politique monétaire, et l'ensemble de ses agents, jouent donc un rôle irremplaçable en France, en préparant les décisions de politique monétaire au niveau central, en mettant en œuvre techniquement cette politique et en expliquant à tous les Français les raisons de ces décisions prises. Plus encore peut-être qu'auparavant, les membres du Conseil de la politique monétaire doivent prendre le pouls de l'économie, analyser la situation, éclairer leur sagesse collective le gouverneur qui est membre du Conseil de la BCE, suivre l'application de la politique monétaire unique et expliquer ses raisons aux leaders d'opinion de toutes sensibilités, chacun dans trois ou quatre régions françaises.

Il n'en reste pas moins que, pour un certain nombre de gouvernements européens, la tentation d'un euro faible est présente. Certains voient dans l'affaiblissement récent de l'euro face au dollar une preuve que la BCE encourage cette situation. Qu'en pensez-vous ?

Le doute ne doit pas être permis sur la politique que nous menons à long terme. Nous poursuivons pour l'euro une politique de stabilité, de solidité, de confiance. L'euro doit absolument inspirer confiance aux épargnants français, européens et mondiaux. D'abord parce que c'est la confiance des épargnants qui permet d'avoir de bas taux d'intérêt de marché, et donc de préserver un environnement financier favorable à la croissance et à la lutte contre le chômage. Ensuite, parce que l'opinion française,

comme les autres opinions de la zone euro, souhaite à une écrasante majorité que l'euro soit au moins aussi solide que la monnaie nationale antérieure. C'est ce que pensent 95 % des Français.

Quel est votre position sur le débat qui semble opposer Américains et Européens sur la question des zones cibles ? Je crois que tous les partenaires du G7 de Bonn ont été d'accord pour considérer qu'il faut éviter à la fois une trop grande volatilité et des désalignements sur les marchés de change. C'est ce que dit le communiqué qui a été signé par tous les ministres et tous les gouverneurs. J'ajoute qu'il y avait aussi unanimité pour considérer qu'en dernière analyse, ce sont les données économiques fondamentales qui déterminent à moyen terme la valeur des devises. Il y a par ailleurs certaines différences de sensibilités, mais on ne peut pas parler d'un affrontement entre l'Europe et les Etats-Unis. Pour ma part, j'insisterai sur la nécessité absolue de l'unité du G7 : si celui-ci veut que les signaux qu'il souhaite donner au marché soient efficaces et suivis d'effet, l'unité de vue entre gouvernements et banques centrales, d'une part, et entre les différents pôles monétaires, d'autre part, est également indispensable.

L'environnement monétaire et financier étant, selon la BCE, « approprié », quelle marge de manœuvre reste-t-il aux gouvernements pour soutenir la croissance ?

Contrairement à ce que l'on observe en Europe, il existe aux Etats-Unis un consensus pour admettre que la réduction des dépenses et des déficits publics est un moyen de stimuler l'activité et la création d'emploi, donc la lutte contre le chômage. En Europe, il reste un gros effort de pédagogie à faire pour en convaincre nos concitoyens.

La Banque centrale européenne maintiendra la crédibilité de l'euro, et donc nous aurons un environnement financier qui nous donnera des taux d'intérêt de marché bas.

Quel est votre point de vue sur la crédibilité du programme français de finances publiques que vient de critiquer Bruxelles ? La direction est bonne, en particulier l'objectif de réduire le montant de la dépense publique en proportion du PIB. Ceci dit, nous avons toujours pensé que plus vite nous irions dans la réduction des déficits, mieux cela vaudrait. On observe en Europe une sorte de fatigue de l'ajustement budgétaire : la ma-

jorité des Européens se donne, comme nous, pour objectif un déficit de 1 % du PIB en 2002, alors que le Pacte de stabilité et de croissance fixe un objectif de finances publiques « proche de l'équilibre ou en excédent ».

En matière de politique de l'emploi, quel jugement portez-vous sur les 35 heures ? La réduction du temps de travail n'a-t-elle pas introduit en France cette flexibilité du marché du travail que vous réclamez depuis des années ? Le Conseil de la politique monétaire a été amené, par le passé, à se prononcer sur le dossier des 35 heures. Nous avions alors appelé l'attention sur le fait qu'il fallait éviter d'augmenter les coûts unitaires de production et qu'il fallait préserver le maximum de souplesse dans l'application, aussi bien pour le décompte des heures supplémentaires et l'annualisation que pour la prise en compte du travail des cadres.

La restructuration du système bancaire français s'est accélérée ces dernières semaines. Qu'en pensez-vous ? Ces opérations vont paraissent-elles un préalable à des rapprochements avec d'autres partenaires européens ? Nous avons toujours dit et recommandé aux banquiers français, dans le cadre de la Commission bancaire, d'engager des opérations de restructuration. Jusqu'à ces dernières semaines, il y a eu beaucoup d'opérations de taille moyenne qui allaient dans le bon sens. Je me réjouis donc beaucoup de l'opération de grande ampleur réalisée par la Société Générale et Paribas. Le mouvement de restructuration n'est à l'évidence pas terminé : si l'on compare avec ce qui se passe chez nos voisins, il paraît normal que notre économie dispose de trois pôles bancaires de dimension européenne et mondiale.

Le gouvernement semble hésiter à diminuer la rémunération du Livret A, que vous appelez de vos vœux. A quel niveau devrait, selon vous, se situer les taux administrés ?

Les taux administrés sont à des niveaux trop élevés. Ils devraient évidemment se situer à un niveau tel que, une fois pris en compte le coût de la collecte, les taux d'intérêt pour l'emprunteur final, le logement social, soient nettement inférieurs aux taux du marché : cela veut dire qu'il y a un potentiel de baisse important. Je note enfin que dans tous les autres pays européens, ces taux administrés n'existent pas ou plus.

KUPRUS RECUEILLIS PAR
CLAUDE FOUQUET, HENRI GIBIER
ET PHILIPPE MABILLE