

Le 4 novembre 1999

ENTRETIEN ACCORDÉ PAR M. TRICHET À BÖRSE ONLINE

## **L'EURO EST STABLE ET DISPOSE D'UN POTENTIEL D'APPRÉCIATION**

**(Notre vigilance a rendu plus confiants les marchés de taux longs)**

1) Börse online : M. Trichet, Après le relèvement extrêmement important des taux d'intérêt auquel la BCE vient de procéder, on peut s'interroger sur l'ampleur du potentiel inflationniste dans la zone euro. Êtes-vous sûr de pouvoir maintenir le taux d'inflation au-dessous de la valeur de référence de 2 % l'année prochaine ?

M. Trichet : Le Conseil des gouverneurs a confiance, comme l'a dit Wim Duisenberg, dans une croissance européenne qui restera non inflationniste dans une perspective de moyen terme. Nous sommes confiants, précisément parce que nous sommes vigilants.

2) Börse online : L'euro s'est montré d'une faiblesse surprenante. Il aurait dû être plus fort après votre décision. Les marchés sont-ils devenus fous ?

M. Trichet : L'euro est une monnaie solide, forte, qui inspire confiance, dans la ligne des meilleures monnaies européennes, du deutschemark, du franc en particulier. Il a un évident potentiel d'appréciation.

3) Börse online : Dans quelle mesure les tensions considérables entre différents pays de la zone euro ont-elles pesé sur votre décision ? Pour le moment, l'inflation demeure modérée dans les principaux pays que sont la France et l'Allemagne, alors qu'elle dépasse déjà 2 % en Espagne et aux Pays-Bas ?

Jean-Claude Trichet : Les prix, mais aussi d'autres indicateurs n'évoluent pas parallèlement dans tous les pays de la zone euro, c'est exact. Mais cela n'a rien d'inhabituel. Dans un espace monétaire commun aussi vaste, nous n'aurons jamais une parfaite similitude dans tous les domaines. Les évolutions dans d'autres très vastes économies qui disposent d'une monnaie unique, comme par exemple les États-Unis, le montrent. La principale mission de la Banque centrale européenne (BCE) consiste à mettre en œuvre une politique monétaire axée sur la stabilité qui convienne à la totalité de la zone euro qui, de notre point de vue, est une zone unique. Cela suppose naturellement que nous analysions avec le plus grand soin toutes les données dont nous disposons pour, à partir de là, prendre les décisions de politique monétaire appropriées. Les considérations spécifiques aux différents pays en particulier jouent à hauteur de leur contribution à l'économie totale de la zone.

4) Bourse online : La BCE a justifié sa décision en matière de taux d'intérêt, entre autres raisons, par l'évolution de la masse monétaire. Pourtant, sa croissance était déjà supérieure à la valeur de référence, lors de la baisse des taux d'intérêt d'avril dernier. Les intervenants de marché sont déconcertés. La masse monétaire revêt-elle réellement une grande importance pour la BCE ?

M. Trichet : Nous suivons la masse monétaire, mais il n'existe aucun automatisme pour les décisions du Conseil des gouverneurs de la BCE en matière de politique monétaire. Comme l'a dit Wim Duisenberg, notre politique repose sur deux « piliers » : l'évolution de la masse monétaire d'une part et, d'autre part, un ensemble d'indicateurs avancés d'inflation. Le 4 novembre dernier, nos deux « piliers » nous suggéraient de revenir à une politique monétaire moins accommodante, c'est-à-dire aux taux d'intérêt prévalant en Europe de décembre 1998 à avril 1999. J'insiste encore sur le fait que les évolutions des pays considérés

isolément ne jouent pour nous qu'un rôle secondaire. Ce qui compte, c'est l'ensemble de toutes les données pertinentes dont nous disposons pour la zone euro.

5) Börse online : Dans quelle mesure la demande de crédit du secteur privé est-elle de nature inflationniste ?

M. Trichet : C'est une observation qui explique notre décision. Ceci dit, l'économie européenne connaît une accélération de sa croissance, ce qui entraîne un accroissement des besoins de crédit de la part des entreprises pour le financement de leurs activités courantes et de leurs investissements. Tout cela est encourageant.

6) Börse online : En abaissant les taux d'intérêt en avril, la BCE a surpris les marchés. Cette fois-ci, vous-même et vos collègues avez systématiquement préparé les opérateurs de marché à votre décision. Adoptez-vous le style de M. Greenspan, qui consiste à préparer psychologiquement les marchés ?

M. Trichet : La Banque centrale européenne s'efforce de rendre la politique monétaire aussi transparente que possible. La déclaration de notre Président, tous les mois, donnant, en temps réel, le diagnostic du Conseil des gouverneurs est un élément important de cette transparence. Les marchés avaient, en effet, suivi l'évolution du sentiment de l'Eurosystème depuis le 15 juillet dernier et c'est probablement la raison pour laquelle ils ont bien accueilli notre décision. Ceci dit les décisions sont prises par le Conseil des gouverneurs de la BCE et pas par les marchés.

7) Bourse online : Pour accroître la transparence, la BCE va, pour la première fois, publier ses prévisions pour les principaux indicateurs économiques. La Banque centrale ne s'aventure-t-elle pas sur un terrain dangereux ?

M. Trichet : Nous allons voir ce que nous allons faire dans ce domaine. Nous n'oublions pas que ce qui compte avant tout c'est notre engagement sur la stabilité des prix, sur la faible inflation.

8) Bourse online : Dans le passé, il existait un rapport étroit entre l'évolution des taux d'intérêt à long terme et l'inflation future. Si cette corrélation est encore valable, nous devons nous attendre à ce que les taux d'inflation augmentent nettement l'année prochaine dans la zone euro, en tout cas de façon plus marquée que ce que laisse entendre aujourd'hui votre décision en matière de taux d'intérêt. Les anticipations des opérateurs de marché vont-elles trop loin ?

M. Trichet : Notre décision du 4 novembre a précisément pour objet de préserver la stabilité des prix à moyen terme. Et notre vigilance a rendu plus confiants les marchés de taux longs. Par ailleurs, la hausse des taux à long terme, que nous pouvons également observer aux États-Unis, reflète l'amélioration des perspectives de l'économie mondiale. Au total je crois que la vigilance de l'Eurosystème est le meilleur gage que la stabilité des prix sera bien assurée en Europe. Le différentiel de taux longs qui existe entre les taux euro et les taux du dollar des États-Unis et les évolutions de l'obligation française indexée (OAT indexée), par exemple, montrent que les marchés sont prêts à nous créditer d'une basse inflation non seulement aujourd'hui mais demain.

9) Börse online : Même si l'inflation paraît encore modérée sur les marchés de biens, il n'en va pas de même pour les prix des actifs, comme par exemple celui des actions. Il y a deux semaines, le Président de la Réserve fédérale, Alan Greenspan, a rappelé aux investisseurs que la tendance du cours des actions pouvait rapidement s'inverser. Alan Greenspan a-t-il des raisons de s'inquiéter ?

M. Trichet : Il appartient à la Banque centrale américaine, à M. Greenspan et au FOMC de se forger leur propre jugement sur l'évolution du marché financier américain.

10) Börse online : Cela signifie-t-il que l'évolution du marché des actions ne joue aucun rôle pour la Banque centrale européenne ?

M. Trichet : Je n'ai pas dit cela. Mais la zone euro ne se situe pas dans la même phase du cycle conjoncturel que les États-Unis. Nous avons suivi un cycle économique différent au cours des années quatre-vingt-dix. Les États-Unis se trouvaient en récession en 1991, l'Europe est entrée en récession en 1993. L'influence des technologies de l'information sur l'économie est probablement plus importante aux États-Unis qu'en Europe. Enfin, les placements en actions jouent un rôle plus notable dans la formation de richesse des Américains que ce n'est le cas pour les Européens. Ceci dit, tous les banquiers centraux regardent avec attention l'évolution des prix des actifs.

11) Börse online : L'appel de M. Greenspan s'adressait avant tout aux banques, auxquelles il a conseillé de surveiller leurs risques de crédit. Les portefeuilles des banques européennes comportent-ils des risques ?

M. Trichet : Nous demandons constamment à nos banquiers d'être vigilants sur leurs risques de crédit, de veiller à la qualité de leurs contreparties, de veiller à la documentation de leurs crédits. Ceci dit, je ne vois actuellement pas de raison d'inquiétude excessive.

12) Börse online : Les banques centrales se tiennent prêtes à faire face à tout besoin de liquidité lié au passage à l'an 2000. Cette stratégie ne sera-t-elle pas contrecarrée par le relèvement des taux d'intérêt ?

M. Trichet : Non je ne le crois pas. Nous avons pris les mesures appropriées pour garantir un passage en douceur à l'an 2000. Notre relèvement des taux d'intérêt n'a aucune influence négative de ce point de vue.