

**FINI LA  
CRISE ?**

# « Il faut être attentif aux exportations de capitaux »

**Interview.** Pas de nouvelle baisse des taux à prévoir en Europe, correction possible des Bourses, les raisons de la réussite économique américaine, comment l'Europe peut rattrapper son retard : Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France, livre son diagnostic.

**Le Nouvel Economiste :**  
Y aura-t-il une nouvelle baisse des taux d'intérêt en Europe ?  
**Jean-Claude Trichet :**  
Désormais, il ne faut certainement pas attendre de nouvelles baisses de taux. C'est le message que le conseil des gouverneurs a voulu adresser aux marchés qui l'ont, me semble-t-il, bien compris. En ramenant son taux directeur à 2,5 %, la Banque centrale européenne a démontré qu'elle faisait tout pour créer le meilleur environnement monétaire et financier possible dans un contexte d'allègement des pressions inflationnistes. Depuis la mi-1998, les taux d'intérêt ont diminué en moyenne de 150 points de base en Europe, ce qui est considérable. Dans le même laps de temps, les Américains n'ont baissé leur taux que de 75 points. Il ne faut pas perdre de vue que les taux d'intérêt ne peuvent pas descendre au-dessous d'un certain seuil, car cela créerait une « trappe à liquidités ».



**Jean-Claude Trichet.**  
« Les pays d'Asie du Sud-Est ont fait un gros travail de restructuration et d'ajustement. Ils sont aujourd'hui en voie de redressement. »

viser la constitution de bulles spéculatives. C'est une des raisons pour lesquelles il n'y aura pas de nouvelle baisse de taux. Aujourd'hui, l'économie européenne est suffisamment alimentée en liquidités. En mars dernier, les crédits bancaires du secteur privé progressaient à un rythme annuel de 9,6 %. Nous devons rester vigilants. D'autant que les circuits financiers sont devenus complexes. Il y a peut-être actuellement des exportations de capitaux hors d'Europe, certains agents finançant ces investissements (directs ou de portefeuille) auprès du système bancaire européen. Un tel phénomène doit être surveillé de près.

Près de deux ans après le déclenchement de la crise, quel diagnostic portez-vous sur les pays émergents ?

Les pays d'Asie du Sud-Est ont fait un très gros travail de restructuration et d'ajustement. Ils sont aujourd'hui en voie de redressement. Je n'ai jamais douté de leur capacité de rebond. L'Argentine fait face aux difficultés avec courage et efficacité. Le Brésil, avec l'aide de la communauté internationale, est parvenu à surmonter une grave crise. Cela ne veut évidemment pas dire que tous les risques ont disparu dans l'économie mondiale. Il n'y a pas de place pour la moindre complaisance...

Comment expliquez-vous les performances de l'économie américaine ? Ce succès est-il transposable en Europe ?

L'économie américaine s'est profondément restructurée au cours des vingt dernières années et a atteint un niveau de flexibilité remarquable dans trois domaines : le marché des biens et services, les marchés de capitaux et le marché du travail. Cette flexibilité lui donne la capacité de tirer un formidable parti de la révolution technologique pour créer des emplois. La zone euro, qui dispose d'un potentiel en capital et en ressources humaines au moins égal à celui des Etats-Unis, doit donc engager ou renforcer les réformes structurelles indispensables pour se moderniser. C'est comme cela qu'elle parviendra à combler le retard qu'elle a pris par rapport aux Etats-Unis dans l'assimilation de ces nouvelles technologies.

Propos recueillis par D.L. et Ph.P.

**La Bourse américaine vous paraît-elle surévaluée ?**  
Les banquiers centraux ne veulent pas, et ne peuvent pas, s'ériger en juges du bon niveau des prix des actifs. Mais, quel que soit le jugement sur le niveau des actions, il faut savoir qu'une correction est toujours possible. Les succès de l'économie américaine sont exceptionnels. Ils seront complets lorsque les Etats-Unis auront une épargne suffisante pour se financer sans recours permanent à l'étranger.

**L'excès de liquidités sur les marchés est-il pas dangereux ?**  
Les banquiers centraux doivent veiller en permanence à ne pas fa-