



# Voici pourquoi

Et maintenant ? Après l'euphorie des premières heures suivant la naissance de l'euro, le chantier reste immense. Le gouverneur de la Banque de France, l'un des principaux architectes de la monnaie unique, le défriche pour "Le Figaro Magazine".

**Par Jean-Claude Trichet**  
gouverneur de la Banque de France

## 1 Les conditions pour un plein succès de l'euro

Jusqu'à une période récente, nombreux étaient ceux, à l'étranger et en France, qui contestaient le réalisme du projet de création de l'euro. Nombreux étaient aussi ceux qui en soulignaient ce qu'ils considéraient comme des défauts de construction : par exemple, l'impossibilité de doser de manière convenable les politiques monétaire et budgétaire (le fameux « policy-mix ») en l'absence d'un budget de l'Union européenne d'une taille importante, comme c'est le cas dans les fédérations politiques ; l'impossibilité de résister à des « chocs asymétriques » (c'est-à-dire à des difficultés frappant l'économie d'un pays membre de l'Union et pas les autres) ; l'insuffisance de la flexibilité et de la mobilité réelle du travail dans l'ensemble des pays européens, etc. La conclusion était que l'euro ne se ferait pas. Ces critiques ont été cruellement démenties par les faits. Il y a néanmoins un bon usage à en faire aujourd'hui. Elles dessinent les contours de ce qui reste, pour nous, la question la plus importante : après le remarquable succès du lancement de la monnaie unique, quelles sont les conditions à remplir, dans une perspective à moyen terme, pour une pleine réussite de l'euro ? On peut, me semble-t-il, en souligner cinq.

■ Le sérieux et la crédibilité de la politique monétaire garantis par l'indépendance du système européen de banques centrales, elle-même scellée par le traité de Maastricht et appuyée sur l'indépendance de chacune des banques centrales nationales. Pour être un bon instrument monétaire, et pour que les taux d'intérêt de

marché soient bas, l'euro doit inspirer confiance aussi bien aux 290 millions d'Européens de la zone euro qu'aux non-Européens. Il doit être un bon instrument de conservation de la valeur comme l'étaient les meilleures monnaies européennes et, parmi celles-ci, le franc et le mark. La satisfaction de cette première condition sera facilitée, le traité offrant, pour la Banque centrale européenne, une garantie d'indépendance exceptionnelle, puisqu'il ne peut être modifié qu'avec l'accord de tous les États signataires.

■ En matière budgétaire, le respect des orientations du pacte de stabilité et de croissance. Contrairement à ce que suggèrent certaines analyses, la construction monétaire européenne n'est pas inspirée par une ultra orthodoxie budgétaire. Les prescriptions budgétaires qu'elle contient sont nécessaires pour éviter de donner prise aux critiques sur l'incohérence supposée de la zone euro. Une coordination étroite des politiques budgétaires et la surveillance vigilante des « pairs » au sein du conseil informel des Onze – « l'Euro 11 » – et du Conseil Eco-fin – qui réunit les ministres des Finances des 15 – sont indispensables si l'on veut avoir un bon dosage des politiques budgétaire et monétaire dans l'ensemble de la zone. Le respect de l'objectif à moyen terme de « finances proches de l'équilibre ou en excédent » est indispensable si l'on veut pouvoir faire face collectivement aux périodes économiques de « vaches maigres » et si l'on veut pouvoir résister, sur un plan national, à d'éventuels « chocs asymétriques ».

■ L'engagement résolu dans toute l'Europe de réformes structurelles. L'Europe continentale connaît un chômage de masse très anormalement élevé, même si le taux de chômage diminue fort heureusement dans la

GILLES DE LAMOTTE



# l'euro va doper la France

la plupart des économies concernées sur la période récente. Ce chômage est largement d'origine structurelle, c'est-à-dire qu'il est créé par nos propres règles et règlements. Le FMI, l'OCDE estiment que de 75 % à 80 % du chômage de l'Europe continentale sont dus à des défauts structurels. Avec la même politique monétaire, les taux de chômage sont de 11,6 % en France et 3,9 % aux Pays-Bas ! Certains observateurs extérieurs reprochaient, encore tout récemment, aux Européens de faire l'euro, alors qu'il eût été plus important, selon eux, de mener à bien, d'abord, les réformes indispensables à une création plus active d'emplois. Ces critiques avaient tort sur l'inopportunité de l'euro mais ils avaient raison s'agissant du diagnostic sur les défauts de l'économie européenne. L'euro, loin d'être en contradiction avec les réformes structurelles, sera complémentaire de celles-ci. D'abord, parce qu'il constitue en lui-même une réforme structurelle majeure pour tous les marchés de biens, de services et de capitaux. Ensuite, parce qu'il incite à un renforcement de la coordination entre les politiques structurelles des Etats membres (fonctionnement du marché du travail, éducation, formation, incitation au travail et à la création d'emplois, meilleure efficacité du système de protection sociale) : le Conseil européen de Luxembourg a explicite-

ment mentionné les politiques structurelles au nombre des sujets retenus pour la coordination renforcée au sein de la zone euro. Le Conseil de la politique monétaire a constamment recommandé et continue de recommander l'engagement résolu des réformes structurelles nécessaires.

■ L'accent qui doit être mis par les politiques économiques européennes sur la compétitivité. Avant l'euro, souvent, la politique économique nécessitait une surveillance étroite de la balance commerciale, de la balance des paiements, des marchés des changes et des marchés de taux. Des indications permanentes étaient ainsi données aux gouvernements sur les conséquences heureuses ou malheureuses de leurs décisions. Ces indicateurs étaient sensibles, multiples, très réactifs. Avec l'euro, ces indicateurs disparaissent, pour la plupart, au niveau national. Ils demeureront, naturellement, au niveau de la zone euro dans son ensemble. D'où l'importance des dispositions du traité sur la coordination des politiques budgétaires et des politiques économiques. Mais les règles de l'économie de marché continueront à s'appliquer à chaque Etat membre de l'Union. Au niveau de chaque économie nationale, il faudra donc que les autorités économiques soient encore plus vigilantes qu'auparavant sur les indicateurs de compétitivité : évolution des coûts

unitaires de main-d'œuvre, environnement réglementaire et fiscal, et plus généralement environnement favorable au dynamisme des entreprises.

■ La stabilité monétaire. la sagesse budgétaire, les réformes structurelles et les politiques économiques orientées vers l'amélioration de la compétitivité seraient de peu de poids si elles ne s'incarnaient pas dans le comportement des agents économiques eux-mêmes, ménages, consommateurs, mais aussi salariés, ingénieurs, entrepreneurs individuels, chefs d'entreprise. C'est, en particulier, la raison pour laquelle le message de la Banque de France à l'intention de l'ensemble des agents économiques peut être résumé très simplement : « L'introduction de l'euro n'est pas une question tactique mais une question stratégique. » Pour les entreprises en particulier, il ne s'agit pas simplement de remplacer une dénomination monétaire par une autre et de réécrire des programmes informatiques. C'est l'ensemble des fonctions de l'entreprise - industrielle, commerciale, financière, etc. - qu'il convient de réexaminer en s'interrogeant sur les changements stratégiques qu'il conviendrait, le cas échéant, de leur imprimer.

L'euro est là, et c'est déjà remarquable. Les conditions pour qu'il soit un plein succès sont claires. Mais l'euro existe en particulier parce que la France a poursuivi avec succès sa propre politique monétaire au cours de ces dernières années.

à court terme se situaient fin 1998 au plus bas niveau de l'Union.

■ De nombreuses suggestions ont été adressées à la Banque de France en matière de taux d'intérêt à court terme au cours des cinq dernières années. Mais personne n'aurait osé faire au Conseil de la politique monétaire la recommandation suivante : « C'est simple : nous vous demandons d'avoir les taux courts les plus bas de l'Union européenne et les troisièmes plus bas du monde, après les taux suisses et japonais ! » Ce conseiller aurait probablement eu peur d'apparaître chimérique ! C'est pourtant le résultat auquel nous sommes parvenus.

■ La crédibilité de long terme du franc a été également attestée par le fait que nos taux d'intérêt à long terme (dix ans) se situent également au plus bas niveau de l'Union européenne et au troisième plus bas niveau mondial.

Les épargnants français, européens et mondiaux choisissent en permanence entre les différents placements possibles dans toutes les monnaies du monde. S'ils craignent de perdre de l'argent sur le capital qu'ils investissent, ils demandent des taux d'intérêt plus élevés. Au contraire, s'ils sont rassurés sur la solidité de long terme de la monnaie concernée, ils se contenteront de taux d'intérêt plus bas. En ce sens, le bon niveau de nos taux à long terme est la mesure de nos progrès dans le domaine de la crédibilité monétaire. La baisse des taux français à dix ans a été de l'ordre de 180 points de base entre janvier 1994 et décembre 1998, et de 400 points de base entre octobre 1995 et la fin de l'année 1998. Deux éléments méritent tout particulièrement d'être soulignés.

D'une part, lorsque les calculs relatifs aux critères du traité de Maastricht ont été effectués pour permettre aux chefs d'Etat et de gouvernement de prendre, en mai dernier, leur décision sur la liste des pays membres de l'euro, la France avait - avec les Pays-Bas - la plus basse référence pour les taux à long terme de l'Union européenne et nos taux ont été retenus parmi les trois meilleurs pour vérifier si les autres taux satisfaisaient à ce critère.

D'autre part, le fait que les taux longs du franc soient situés en dessous des taux à long terme du dollar, depuis 1996, est également remarquable : il faut remonter soixante-dix-huit ans en arrière, en 1920, pour retrouver

## Le jugement de l'opinion

Quant à la question sur l'appréciation portée par l'opinion publique sur l'action de la Banque de France, les enquêtes d'opinion sont révélatrices. La Banque de France a demandé à la Sofres de retracer l'état de l'opinion française. On peut relever deux résultats intéressants.

■ D'abord, le caractère multipartisan du soutien à la politique monétaire suivie par le Conseil de la politique monétaire qui s'est affirmé au fil des années. Il y a approximativement trois fois plus de Français et de Français qui approuvent que de concitoyens qui désapprouvent la politique monétaire. Cette même proportion se retrouve aussi bien à gauche qu'à droite : 63 % d'approbation contre 20 % de désapprobation à gauche, 66 % contre 18 % à droite.

■ Ensuite, le fait que le même accord se retrouve dans la « confiance dans la Banque de France, membre du système européen de banques centrales ». Il y a cinq fois plus de Français qui font confiance à la Banque que de Français qui ne lui font pas confiance, et la même proportion se retrouve approximativement tant à gauche (78 % contre 14 %) qu'à droite (83 % contre 11 %). Rien ne pouvait être plus réconfortant pour la Banque centrale française, appelée à participer pleinement à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1999 à l'équipe monétaire d'Europe, que cette ratification - par la majorité des Français - de l'indépendance donnée, il y a cinq ans, après accord des grandes sensibilités politiques de notre pays.

## 2 Les résultats monétaires obtenus par notre pays ont été très substantiels

Les résultats obtenus par la France au cours des dernières années dans les domaines monétaires et financiers, dans le domaine de l'inflation et de la compétitivité-coût de l'économie ont été parfois un peu méconnus. Quatre résultats particulièrement remarquables doivent être soulignés.

■ Le fait que le franc soit parvenu au meilleur niveau de confiance, de crédibilité et de stabilité au sein de l'Union européenne est attesté par le constat suivant : depuis douze ans, le franc est stable dans le mécanisme de change européen, et nos taux d'intérêt



une période pendant laquelle nos taux à long terme ont été, comme aujourd'hui, inférieurs à ceux du dollar.

■ Notre compétitivité, mesurée par les coûts, a été préservée ou renforcée, comme en témoignent les évolutions des coûts unitaires de production, aussi bien vis-à-vis des pays membres du mécanisme de change européen que de l'Union européenne ou que de l'ensemble des économies membres de l'OCDE. Cette bonne situation n'a pas été significativement remise en cause par les évolutions récentes des changes internationaux : l'amélioration de la compétitivité des entreprises françaises, mesurée par les coûts unitaires de production par rapport à la moyenne de l'année 1986, s'élève à 15 % dans le mécanisme de change, 14 % dans l'Union européenne et 10 % au sein de l'OCDE. Il est, en particulier, remarquable que, dans le marché unique de l'Union européenne, qui est notre grand marché naturel, nous soyons aujourd'hui dans une situation meilleure qu'en août 1992, avant les dépréciations de la livre, de la lire et de la peseta.

Les résultats externes de notre économie en 1997, année de croissance relativement soutenue, témoignent de notre compétitivité en matière de coûts : nous avons en 1997 le deuxième plus important surplus mondial de la balance des paiements courants. Le même phénomène se retrouvera en 1998. La croissance française, de l'ordre de 3 % en volume pour 1998, s'accompagnera d'un excédent de la balance des paiements courants qui pourrait être à nouveau le deuxième plus important dans le monde.

■ Le Conseil de la politique monétaire a contribué, dans la mesure de ses responsabilités, et conformément aux orientations retenues sur le plan international par le président de la République et le gouvernement, à la qualification de notre pays pour entrer dans la monnaie unique.

**3** Soyons clairs : une politique monétaire efficace est une condition nécessaire du succès économique, ce n'est pas une condition suffisante

Avec de bas taux d'intérêt de marché, un bon niveau de compétitivité attesté par des exportations dynamiques et un très important excédent de notre balance des paie-

ments courants, notre économie dispose actuellement au sein de l'Union européenne unifiée de conditions monétaires, financières et de compétitivité favorables.

Ces conditions sont des conditions nécessaires. Ce ne sont pas à elles seules des conditions suffisantes. Les banques centrales ne « commandent » ni la croissance ni la création d'emplois. Celles-ci sont le résultat du travail des hommes et des femmes, de l'efficacité des employés, des ouvriers, des ingénieurs, mais aussi de la créativité, de la capacité d'innovation des entreprises et de l'imagination et de la compétence des entrepreneurs. Nous avons, dans tous ces domaines, de grands atouts.

Mais en outre, la création d'emplois et la lutte contre le chômage dépendent très largement des stratégies et des réformes structurelles qui devraient permettre de réduire les frais généraux de l'économie, de libérer les initiatives, d'assouplir le fonctionnement du marché du travail et, d'une manière générale, de favoriser l'émergence des activités ainsi que

leur croissance sur notre territoire.

Le Conseil de la politique monétaire appelle plus particulièrement l'attention sur deux règles de l'économie de marché qui sont adoptées tant par notre pays et par les pays membres de l'Union européenne que par la totalité des pays industrialisés.

■ Les Français et les étrangers placent librement leur épargne. Ils choisissent librement les biens et les services qu'ils consomment en fonction de leur appréciation du rapport qualité/prix. Ce sont les consommateurs qui décident de donner du travail, donc des emplois, à telle entreprise plutôt qu'à telle autre ;

■ Les entreprises françaises et étrangères ont le droit d'investir librement où elles veulent, en France ou à l'étranger. Ce sont donc les entreprises qui décident de localiser, ici ou là, les emplois qui sont suscités par la demande des consommateurs.

Ces règles sont incontournables, à moins de revenir sur le libre choix des consommateurs et des épargnants et de contrôler à nouveau administrativement les investisse-

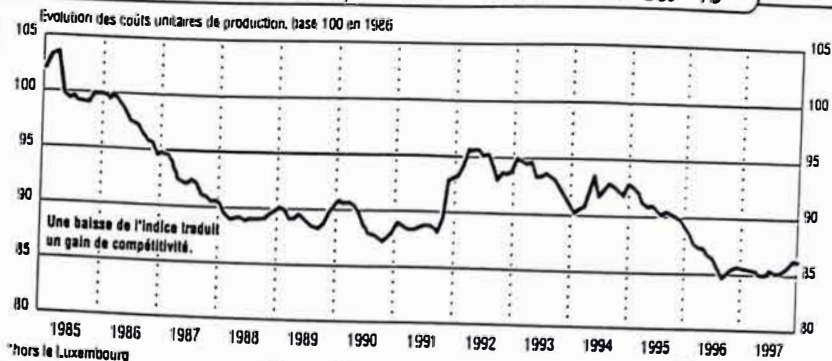
ments, ce que personne ne saurait imaginer ni chez nous ni ailleurs.

En résumé, une création aussi active que possible d'emplois exige que l'on attire les consommateurs grâce à la qualité et aux prix des biens et services produits en France et que l'on attire les investisseurs pour qu'ils produisent dans notre pays ces biens et ces services compétitifs.

Les recommandations que le Conseil de la politique monétaire de la Banque de France a formulées avec constance au cours des cinq années d'indépendance de la Banque de France s'inscrivent dans cette perspective de renforcement de la compétitivité de notre économie.

1. La réduction de la dépense publique qui, selon l'OCDE, représentait dans notre pays 54,1 % du PIB en 1997 – ce qui est beaucoup trop élevé – permettrait de réduire les frais généraux de l'économie, donc d'améliorer le rapport qualité/prix de ses productions de biens et services d'aujourd'hui et de créer un environnement plus favorable pour l'investissement des entreprises en France, à la création et au déve-

## Compétitivité de l'économie française au sein de l'économie des "15"



## Taux des emprunts phares à 10 ans



Double mouvement : baisse générale du loyer de l'argent, et rapprochement des taux dans les différents pays. Au-dessus, la baisse des coûts de production en France.



loppement d'activités nouvelles. C'est, bien entendu, la condition préalable à la diminution nécessaire des prélèvements publics.

2. La réduction des déficits publics, qui implique la réduction de la dépense publique, permet de créer un environnement plus favorable pour le financement des investissements du secteur productif. C'est la raison pour laquelle, des deux côtés de l'Atlantique, il y a désormais consensus pour recommander un budget équilibré, ou proche de l'équilibre, en période normale. C'est ce que recommandent tant le pacte de stabilité et de croissance européen que l'accord bipartisan aux Etats-Unis.

3. La modération dans les évolutions de revenus et de coûts, le maintien de nos coûts unitaires de production à un niveau aussi compétitif que possible sont essentiels, non seulement pour la préservation d'un bas niveau d'inflation, mais aussi pour que les consommateurs bénéficient de bons rapports qualité/prix, que les investisseurs continuent d'investir sur notre sol et, par conséquent, que la création d'emplois y soit aussi dynamique que possible.

## 4 Un crédit de confiance en l'avenir

C'est avec un pincement au cœur que l'on voit disparaître le franc. Je me souviens de l'époque où, à New York, pour rendre les Américains

plus attentifs à nos instruments monétaires et financiers, je disais : « Plus de cent ans avant que Christophe Colomb ne lève l'ancre pour découvrir l'Amérique, notre pays frappait déjà des francs ! » C'était le « franc à cheval » de Jean II le Bon en 1360 !

Cela fait presque deux cents ans que la Banque de France elle-même émet des francs. Contrairement à une idée trop communément répandue – mais fautive – la tradition monétaire française sur deux siècles est une tradition de stabilité. Nous n'avons connu que deux périodes d'inflation élevée, de treize ans chacune, de 1945 à 1958 et de 1970 à 1983. C'est très peu à l'échelle de deux siècles.

La France a tendance à se méconnaître dans ce domaine comme dans d'autres. Elle croit – et parfois, peut-être même, aimerait accrédi-ter l'idée – qu'elle est légère, volage, tentée par toutes les aventures, toutes les séductions monétaires. Elle est en réalité sage, très attachée à la stabilité monétaire, et cela dans tous les compartiments de son opinion, dans toutes les « sensibilités » politiques. On a observé un important soutien à gauche comme à droite en faveur de la politique monétaire poursuivie par la Banque de France – même aux pires moments des polémiques de ces dernières années. C'est la plus incontestable des preuves.

Certains verront un paradoxe dans la disparition du franc précisément au moment où celui-ci a atteint

un niveau exceptionnellement élevé de crédibilité et de confiance : le meilleur au sein de l'Union européenne, à parité notamment avec le mark et le florin : le troisième meilleur niveau dans le monde après le franc suisse et le yen.

Ils auraient tort. On peut dire, au contraire, que c'est parce que le franc s'est hissé au meilleur niveau de crédibilité en Europe que la fusion des meilleures monnaies européennes a été rendue crédible et que le « magnétisme central » issu de cette fusion monétaire a exercé son attraction sur toutes les autres monnaies de l'Europe.

L'euro prolonge notre franc, de même qu'il prolonge le florin, le mark et les autres monnaies européennes. Les Français aiment le franc beaucoup plus qu'on ne le dit. Et s'ils accueillent avec bienveillance l'euro, c'est parce qu'ils créditent *a priori* l'euro des mêmes qualités que celles qu'ils apprécient dans leur franc : la solidité, la stabilité, la confiance.

A nous de prouver qu'ils ont raison d'avoir confiance. Nous, c'est-à-dire les douze membres de « l'équipe monétaire d'Europe », la Banque centrale européenne et les onze banques centrales nationales. C'est à cette équipe aujourd'hui qu'il revient de donner une monnaie solide et stable à plus de 290 millions d'Européens, comme nous avons donné depuis douze ans une monnaie solide et stable à 60 millions de Français. ■

JEAN-CLAUDE TRICHET

## Stabilité des prix et lutte contre le chômage

Il n'y a aucune contradiction, bien au contraire, entre l'objectif de stabilité des prix qui a été donné à la Banque centrale indépendante et la lutte contre le chômage. La stabilité des prix, tout en préservant ou en renforçant le pouvoir d'achat de tous les citoyens et, en particulier, des plus démunis, crée des conditions favorables à la création d'emplois et à la lutte contre le chômage. D'abord, la faible inflation préserve ou renforce la compétitivité des entreprises, ce qui est bon pour leur pénétration commerciale en France, en Europe et dans le monde, donc pour la croissance, l'emploi, la lutte contre le chômage. Ensuite, une monnaie qui garde sa valeur inspire confiance aux épargnants nationaux, européens et mondiaux. Elle obtient donc, grâce à l'élimination des primes de risque, des taux d'intérêt de marché relativement bas qui constituent un environnement favorable à la croissance, à la création d'emplois et à la lutte contre le chômage.

## L'indépendance de la banque centrale

La Banque de France est devenue pleinement indépendante le 1<sup>er</sup> janvier 1994. Se voir conférer l'indépendance est une marque exceptionnelle de confiance de la part du pays tout entier. C'est pourquoi la question qui se pose en permanence à la Banque, comme à chacun de ses dirigeants, est la suivante : comment assurer la concurrence à chaque membre du conseil de la politique monétaire et aussi à chacun de ses agents, est : « La Banque de France a-t-elle mérité la confiance qui lui a été faite par le pays ? » Cette question est rendue encore plus pertinente parce que l'indépendance a été donnée à la Banque sous la forme de décisions solennelles des institutions politiques de notre démocratie, sur la base d'un accord multipartisan qui a été affirmé à quatre reprises. En premier lieu, lorsqu'il a fallu modifier la constitution de la V<sup>e</sup> République pour permettre de confier la garde de la monnaie à la Banque. Le Congrès à Versailles en a décidé ainsi en juin 1992, à la majorité des trois cinquièmes, sur la base d'un accord sur ce point entre les grandes sensibilités politiques. En deuxième lieu,

en septembre 1992, lors du référendum sur le traité de Maastricht, approuvé par le peuple français, qui prévoit explicitement l'indépendance des banques centrales nationales et de la Banque centrale européenne. En troisième lieu, lors des votes parlementaires de 1993 sur les projets de loi présentés par le premier ministre, M. Edouard Balladur, avec l'accord du président de la République, M. François Mitterrand. Une Banque centrale indépendante n'est pas sans relation avec les institutions démocratiques du pays. La loi française prévoit explicitement trois relations importantes que l'on retrouve, d'ailleurs, transposées au niveau européen dans le cadre du système européen de banques centrales. Relation avec le gouvernement qui est invitée à participer à chacune des réunions du Conseil de la politique monétaire ; avec le pouvoir législatif qui peut, à tout moment, demander au gouverneur de venir expliquer la politique monétaire devant les commissions des finances des deux assemblées ; enfin, relation avec le président de la République

auquel il est fait rapport au moins une fois par an ainsi qu'aux présidents du Sénat et de l'Assemblée nationale. C'est ainsi qu'il y a eu, depuis l'indépendance de la Banque centrale en janvier 1994, une trentaine d'auditions environ devant les commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat. On affirme parfois qu'il est anormal dans une démocratie que le pouvoir monétaire ait été soustrait à la sphère gouvernementale. On pourrait en dire autant de plusieurs institutions dont l'indépendance est pourtant considérée aujourd'hui généralement comme concourant au meilleur fonctionnement de la démocratie. Ce qui est remarquable dans notre cas, c'est que notre démocratie politique s'est, précisément, penchée à quatre reprises avec une grande attention sur cette question, et par les voies les plus solennelles – le Congrès à Versailles, le peuple par référendum, le Parlement par les lois du 4 août 1993 et du 31 décembre 1993 – et qu'elle a tranché positivement sur la base d'un accord multipartisan.

3d