



Cinq réponses claires sur l'euro par Jean-Claude Trichet

SANS doute est-il utile, 15 mois après la création de la monnaie unique, de faire le point sur cinq questions qui sont très souvent posées, à travers tout le pays, à la Banque de France et au Conseil de la politique monétaire et qui méritent, en effet, d'être clarifiées.

Première question : Qu'est-ce que l'eurosystème et comment s'articulent en son sein les responsabilités entre la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales ?

L'eurosystème est l'ensemble constitué par la Banque centrale européenne (BCE) et les onze banques centrales nationales de la zone euro. On appelle par ailleurs « système européen de banques centrales » l'ensemble constitué par la BCE et les quinze banques centrales nationales de l'Union européenne, y compris les quatre qui se trouvent hors zone euro. Aujourd'hui, l'euro est géré par l'eurosystème.

La meilleure métaphore pour l'eurosystème est celle de l'équipe sportive, en l'occurrence « l'équipe monétaire d'Europe ». Le « coach », c'est la Banque centrale européenne dont le conseil des gouverneurs définit la politique monétaire, assure la synthèse du diagnostic économique et monétaire sur la zone euro, décide du niveau des taux d'intérêt, coordonne l'action des banques centrales nationales. Les « joueurs » sur le terrain, ce sont les banques centrales nationales, qui contribuent à préparer les décisions, mettent en œuvre la politique monétaire unique, détiennent les comptes des banques commerciales, assurent seules leur refinancement, gèrent les réserves de change, veillent au bon fonctionnement des systèmes de paiement et assurent par ailleurs les tâches qui leur sont confiées par leur nation, au-delà des responsabilités confiées par le traité de Maastricht.

Il suffirait qu'une seule banque centrale nationale ne soit pas indépendante pour que l'eurosystème tout entier en soit affecté : parce que les banques centrales nationales sont actionnaires de la Banque centrale européenne, parce que leurs gouverneurs sont membres du conseil des gouverneurs de la BCE et parce que ce sont

les banques centrales nationales qui mettent en œuvre la politique monétaire unique de l'Europe.

L'indépendance de l'eurosystème, voulue par le traité, exige donc l'indépendance de toutes les entités composantes. S'agissant des banques centrales nationales, l'ancrage de l'indépendance est assuré par un collège de sages et d'administrateurs eux-mêmes pleinement indépendants : en France, c'est le Conseil de la politique

monétaire, nommé par décret en conseil des ministres sur proposition des présidents des Assemblées, qui est le collège garant de la sagesse et de l'indépendance de la Banque de France.

A la répartition des tâches en matière monétaire au sein de l'eurosystème correspond une division des responsabilités en matière de relation avec les institutions politiques, exécutives et parlementaires, européennes et nationales, et de communication avec les opinions publiques.

C'est l'objet de la question si souvent posée : Comment sont assurées les relations avec les exécutifs, les Parlements et l'opinion au sein de l'eurosystème ?

La division des tâches définie par le traité et les lois nationales est très simple. A la Banque centrale européenne appartient la relation avec les institutions de l'Europe. Le Conseil et la Commission sont invités tous les quinze jours à assister aux délibérations du conseil des gouverneurs. Le président de la BCE participe régulièrement aux réunions du Conseil Ecofin et de « l'Euro 11 ». Le Parlement européen demande régulièrement au président de la BCE d'expliquer les analyses et les conclusions du conseil des gouverneurs. Ainsi, la relation entre la Banque centrale européenne et les institutions de l'Europe est étroite, fréquente et confiante, dans le respect de l'indépendance de chacun.

Au niveau national, les relations sont définies par les lois nationales. De même que le visage présenté par l'eurosystème aux institutions de l'Europe – à Bruxelles, à Strasbourg et à Luxembourg – est la Banque centrale européenne, de même le visage présenté par l'eurosystème en Finlande, c'est la banque centrale de Finlande, au Portugal, la banque centrale du

Portugal, en France, la Banque de France.

En France, selon la loi, le premier ministre et le ministre des finances sont invités aux réunions du Conseil de la politique monétaire. Les commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat peuvent, à tout moment, de même que le Conseil économique et social, demander au gouverneur de venir expliquer la politique monétaire unique de l'Europe, politique qu'il contribue à définir collectivement, à parité avec ses collègues du conseil des gouverneurs de la BCE, au sein duquel chacun, président, membre du directoire ou gouverneur de banque centrale nationale a une voix.

L'enracinement de l'eurosystème dans chacune des démocraties appartenant à l'Union monétaire est donc profond. La transparence des décisions et l'explication inlassable de

leurs motifs dans le cadre du débat public propre à nos grandes démocraties d'opinion sont fondamentales. L'indépendance des banques centrales, qui a été voulue par toutes les démocraties européennes, exige une explication détaillée de la politique monétaire unique, déclinée dans onze opinions publiques, appartenant à onze cultures différentes et ce, dans neuf langues différentes. C'est aux banques centrales nationales qu'il appartient de relayer cette inlassable explication auprès d'une opinion publique de plus de 292 millions d'Européens devant laquelle l'équipe monétaire d'Europe est, en dernière analyse, responsable.

On voit qu'il y a donc nécessairement plusieurs locuteurs dans l'espace de la monnaie unique. Il y a une seule politique, mais bien plusieurs voix, s'exprimant dans plusieurs langues, pour l'expliquer. C'est un défi que nous pouvons d'autant plus aisément relever que nous mettons au point chaque mois, avec un grand détail, notre diagnostic collégial. La pensée commune du collège des gouverneurs est rendue publique par notre président, Wim Duisenberg, « en temps réel », sans délai : chacun d'entre nous possède les termes de référence que nous avons mis au point entre nous par consensus.

Nous abordons là la troisième question : Quel est l'objectif de la politique monétaire unique et quelles sont les raisons de la dernière hausse des taux ?

L'objectif retenu par les auteurs du traité, en l'occurrence en France par le peuple souverain, qui s'est exprimé directement par la voix du référendum, est très simple à exprimer : c'est la stabilité des prix. Le conseil des gouverneurs lui a donné un contenu concret qui est le même que l'objectif retenu par le Conseil de la politique monétaire française pendant cinq années consécutives : une hausse des prix inférieure à 2 % par an. Pour ce qui concerne l'économie française, il y a donc totale continuité d'objectif. On connaît l'objection fréquente : pourquoi onze législateurs nationaux, et le traité lui-même, ont-ils prévu un seul objectif prioritaire ? Pourquoi pas la croissance et la création d'emplois, en sus de la stabilité des prix ? C'est que les législateurs de toute l'Europe, de toutes nationalités et de toutes sensibilités, ont considéré qu'il n'y avait pas

contradiction entre ces différents objectifs et que, en matière monétaire, c'était par la stabilité des prix que l'on atteignait les objectifs de croissance, de création d'emplois et de lutte contre le chômage.

Non seulement la stabilité des prix protège l'ensemble des citoyens et tout particulièrement les plus défavorisés et les plus vulnérables contre l'inflation, dont ils se gardent moins bien que les autres. Mais, en outre, la stabilité des prix crée les conditions d'une croissance solide et durable par trois canaux simultanés : la préservation et le renforcement du pouvoir d'achat des consommateurs, qui soutient la demande interne ; la préservation et le renforcement de la compétitivité des entreprises grâce à la faible hausse

des coûts de production ; la préservation et le renforcement de la confiance dans la monnaie, qui permet d'obtenir de bas taux d'intérêt de marché à moyen et long terme.

Bas taux d'intérêt de marché, entreprises compétitives et demande interne préservée contribuent à créer un environnement favorable à la croissance, à la création d'emplois et donc à la lutte contre le chômage. Est-ce à dire qu'une politique monétaire de stabilité, pour être nécessaire, est suffisante à elle seule ? Non, bien sûr ! Il y a plusieurs autres aspects de la politique économique qui sont également indispensables à un plein succès, nous y reviendrons.

Mais comment ne pas voir, sur l'exemple français, l'impact positif qu'a eu sur notre économie la poursuite d'une stratégie de long terme qui nous a donné, avant même la monnaie unique, une basse inflation, les troisièmes plus bas taux d'intérêt de marché du monde, et, surtout, un ac-

croissement considérable de la compétitivité des entreprises mesurée par l'évolution des coûts unitaires de production dans l'industrie. Croît-on que nous pourrions, sur une période de quatre ans (1997-2000), avoir la plus forte croissance des grands pays européens, tout en ayant le premier excédent externe d'Europe et le deuxième du monde, si nous n'avions pas gagné 15 % environ de compétitivité-coût dans l'industrie depuis l'année 1987, grâce, en particulier, à cette stratégie monétaire multipartisane poursuivie avec constance et courage ?

S'agissant de notre dernière hausse de taux en date du 16 mars, l'analyse du conseil des gouverneurs est résumée dans la conclusion du communiqué que nous avons publié simultanément : *« En préservant un environnement non inflationniste, cette décision contribuera à assurer une croissance économique durable au sein de la zone euro »*.

Les choses sont claires. Pour que la croissance soit durable, il faut qu'elle s'accompagne d'une faible hausse des prix. C'est la raison pour laquelle les observateurs, les agents économiques et les épargnants du monde entier ont bien accueilli cette décision. Ils y ont vu la marque de la vigilance de l'eurosystème dans un contexte où des tensions inflationnistes se manifestent. Cette vigilance les a rassurés sur les perspectives à moyen et long terme de la zone euro. L'impact de cette hausse des taux directeurs à très court terme de l'eurosystème a conduit les taux à deux ans, cinq ans et dix ans, non pas à la hausse mais à la baisse par un effet de renforcement de la confiance dans notre monnaie unique.

Tout le monde connaît notre objectif affiché. Nos décisions elles-mêmes sont publiques, visibles, immédiatement expliquées. Nos résultats en matière de stabilité des prix sont objectifs, chiffrés, vérifiables. Décisions et résultats sont scrutés, analysés par des dizaines de milliers d'experts attentifs en France, en Europe et dans le monde. Leurs conséquences à court, moyen et long terme sont évaluées en permanence. Il en va de la monnaie unique comme il en allait du franc, comme il en va de toute monnaie dans le monde d'aujourd'hui : la confiance ne se décrète pas. La confiance ne se divise pas en « confiance de l'opinion publique » d'une part et « confiance des épargnants » d'autre part, ou en « confiance nationale » d'une part et « confiance internationale » d'autre part : la confiance est un tout.

L'une des mesures de la confiance dans nos démocraties est le sentiment de l'opinion publique. La dernière enquête d'opinion, réalisée en mars 2000, donne un très haut niveau de

confiance des Français dans leur banque centrale - plus des deux tiers des Français ont confiance -, ce qui est le plus beau compliment possible pour les agents de la Banque de France. Et 81 % des Français souhaitent que l'euro soit au moins aussi stable et aussi fort que le franc.

Ce qui nous conduit à la quatrième question, si fréquemment posée partout en France : *Quelle est l'appréciation du conseil des gouverneurs sur l'évolution du taux de change de l'euro ?*

Question fréquente donc, à laquelle nous apportons une réponse très simple, unique puisque nous en sommes convenus en conseil, et qui est au demeurant commune aussi bien au collège des gouverneurs de l'eurosystème qu'au collège des ministres des finances de la zone euro. La réponse tient en trois phrases : *« Nous poursuivons une politique monétaire de stabilité et de solidité de la monnaie. L'euro a un important potentiel d'appréciation. Une économie forte va de pair avec une monnaie forte. »*

Certains nous disent que c'est trop bref, qu'ils souhaiteraient de longs commentaires, des justifications approfondies, l'analyse des raisons de la situation présente. Je ne crois pas du tout qu'il serait approprié de s'étendre. Aux Etats-Unis, une seule phrase résume depuis sept ans la position en matière de change : *« Un dollar fort est dans l'intérêt des Etats-Unis »*. Sans autres longues explications. Cela ne semble pas leur avoir trop mal réussi !

L'eurosystème est le gardien de la valeur de la monnaie des Européens. Chacun d'entre nous sent bien que la réponse des Français dans le sondage précité illustre un sentiment partagé par tous : dans une proportion considérable, les Européens souhaitent que leur nouvelle monnaie soit au moins aussi solide et crédible que l'ancienne. C'est une exigence de l'opinion publique européenne, devant laquelle nous sommes, en dernière analyse, responsables. C'est l'intérêt de l'économie européenne puisque la confiance dans la monnaie permet d'avoir le meilleur environnement financier possible pour la croissance et la création d'emplois.

Précisément, s'agissant de la croissance et de la création d'emplois, la question la plus fréquemment posée en Europe est la suivante : Vous dites qu'une bonne politique monétaire est une condition nécessaire, mais pas suffisante à elle seule, pour assurer croissance et lutte contre le chômage. Soyez plus précis !

Quelles sont les autres conditions nécessaires qui, à elles toutes, pourraient alors être suffisantes ?

Mes collègues et moi-même nous en voyons quatre au niveau de l'ensemble de la zone euro.

En premier lieu, une politique budgétaire de réduction de la dépense publique, de réduction des déficits et de réduction des prélèvements fiscaux, dans cet ordre. C'est la réduction de la dépense qui donne les marges de manœuvre permettant de réduire les déficits et les impôts. Cette stratégie budgétaire, dont il faut souhaiter qu'elle soit à la fois multinationale et multipartisane, est essentielle au plein succès de l'euro.

Deuxièmement, des réformes structurelles permettent un meilleur fonctionnement, en particulier, de l'éducation et de la formation, et du marché du travail. Au niveau de l'Europe tout entière, le chômage demeure à des niveaux anormalement élevés qui s'expliquent probablement - à hauteur de 80 % environ - par des défauts dans le fonctionnement de l'économie. On en a une illustration en France en ce moment : nous avons aujourd'hui, dans nos statistiques, 10,2 % de la population active en chômage, après une baisse très importante au cours des dernières années, et parallèlement, 35 % des entreprises connaissent des difficultés importantes de recrutement et pourraient croître plus et plus vite si elles trouvaient les employés dont elles ont besoin !

En troisième lieu, la modération des revenus et la préservation de coûts unitaires de production compétitifs. Sur les marchés nationaux, européens et mondiaux, les clients sont entièrement libres de leurs choix.

L'avantage est donné au meilleur rapport qualité-prix, donc aux biens et aux services produits dans l'environnement le plus compétitif. Le renforcement de sa compétitivité-coût est un enjeu majeur pour la zone euro. Dans ce domaine aussi, l'exemple français est illustratif : c'est la réussite de la stratégie multipartisane de faible inflation et de coûts de production compétitifs sur longue période qui explique, dans une large mesure, le remarquable succès de ces dernières années, de 1997 à l'an 2000.

Réduction de la dépense, des déficits et des impôts, réformes structurelles et modération des coûts de production ont un point commun : ces trois orientations permettent de préserver, toutes choses égales d'ailleurs, un bas niveau d'inflation ; elles renforcent, en même temps, le potentiel de croissance de l'économie et contribuent à la lutte contre le chômage. Le Conseil de la politique monétaire de la Banque de France a toujours insisté, comme le fait le conseil des gouverneurs de la BCE, sur le lien entre basse inflation et croissance.

Donnons-en deux illustrations tirées de l'exemple actuel de l'économie française. L'inflation est chez nous bien maîtrisée, la croissance robuste, mais nous observons deux phénomènes qu'il ne faut pas négliger : une insuffisance d'investissement, signalée par des taux d'utilisation des capacités de production élevés, dans certains secteurs ; une

d'œuvre dans un assez grand nombre de qualifications. Ces « goulots d'étranglement » sont autant de menaces pour l'inflation future et c'est la raison pour laquelle la Banque de France dit : « Desserrons les goulots d'étranglement », d'une part, en investissant et, d'autre part, en étant aussi souple que possible dans la gestion des heures supplémentaires et en n'aggravant pas nous-mêmes la rareté du travail qualifié. En suggérant de desserrer ces deux freins à la croissance, non seulement on évite la « surchauffe inflationniste » mais on permet à l'économie de connaître une expansion plus rapide.

Nous avons été malthusiens dans le passé : la culture européenne et la culture française ont eu tendance à se méfier des investissements de productivité susceptibles de substituer du capital au travail, à freiner la croissance de l'offre de travail, à se méfier des progrès de productivité induits par le progrès technique. La croissance, si nous voulons qu'elle soit forte et durable, parce que non inflationniste, nous appelle à un important changement de perspective : nous pouvons, et nous devons, dans tous ces domaines, adopter une attitude antimalthusienne.

Jean-Claude Trichet est gouverneur de la Banque de France et membre du conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne.