

L'économie suisse face aux défis  
de l'Europe en construction

Conférence donnée par

Jean-Pierre Roth  
Vice-président de la Direction générale  
de la Banque nationale suisse

à l'occasion du  
Salon des Industries de l'Automation, de la Mécanique  
et de la Sous-traitance (SIAMS),  
tenu à Moutier,  
le 27 mai 1998

\* \* \*

Les décisions prises au début du mois de mai par les chefs d'Etat et de Gouvernement de l'Union européenne ouvrent un nouveau chapitre de l'histoire monétaire européenne. Au début de l'an prochain, onze pays réaliseront leur fusion monétaire. L'euro apparaîtra comme la monnaie européenne commune, tout d'abord au niveau des transactions financières, puis au niveau du public deux ans plus tard. Dans quelques mois, les banques centrales nationales abandonneront leur souveraineté monétaire et le Système européen de banques centrales (SEBC) conduira la politique commune. Le risque de change entre les monnaies européennes aura disparu et le marché financier sera unifié: le cadre dans lequel opèrent les entreprises européennes aura été profondément modifié.

La Suisse n'est pas membre de l'Union européenne et - même si l'adhésion est l'objectif stratégique de la politique du Conseil fédéral - elle n'en fera probablement pas partie au cours des prochaines années.

Notre pays n'en est pas moins touché par les décisions prises à Bruxelles au début mai. L'apparition de l'euro ne peut nous laisser indifférents. Loin de là. Il s'agit d'une modification profonde de notre environnement: pour la première fois de notre histoire, tous les pays qui nous entourent disposeront d'une même monnaie.

Fondamentalement, les efforts d'intégration monétaire de nos voisins constituent une bonne nouvelle. La bonne nouvelle est la mise sous un même toit - solide - de régimes monétaires ayant connu jusqu'ici des performances fort différentes. Je songe avant tout à l'intégration des monnaies du Sud de l'Europe qui, demain, seront gérées avec la même rigueur que les monnaies à tradition de stabilité plus avérée. La Suisse, avec sa position géographique mitoyenne entre l'Allemagne et l'Italie, ne peut que saluer tout progrès dans la gestion monétaire de ses voisins. Nos entreprises ont souvent souffert des distorsions de concurrence entraînées par des monnaies volatiles. Si, demain, de telles situations ne devaient plus se produire, nous ne pourrions que noter une amélioration nette des conditions dans lesquelles nous accédons aux marchés extérieurs.

## **1. Rôle affaibli du franc suisse comme monnaie de règlement**

Au-delà de cette appréciation générale, il convient de constater aussi que la monnaie unique aura d'importantes répercussions sur l'économie suisse parce que le cadre dans lequel nous opérerons sera profondément modifié: nous passerons d'une situation caractérisée par de multiples monnaies à une situation beaucoup plus uniformisée; ce qui, par le passé, était une mosaïque monétaire deviendra bientôt un ensemble monocolore.

Pour le franc suisse, un tel changement est plus profond que la simple diminution du nombre de monnaies en circulation ou la disparition d'un certain nombre de possibilités d'arbitrage de nos salles de change.

En effet, on peut s'attendre à ce que l'euro devienne rapidement la monnaie de référence et de comptabilisation des entreprises de l'Union européenne qui commercent entre elles. Pourquoi conserveraient-elles le franc, la lire ou le mark alors qu'elles pourraient simplifier leurs paiements mutuels en recourant à l'euro? Jusqu'en 2002 elles effectueront certainement encore des transactions en monnaie nationale pour le paiement des salaires ou des ressources domestiques, mais l'usage des ancien-

nes monnaies se limitera rapidement aux dépenses courantes du public. Plus rapidement qu'on le pense, l'euro deviendra la monnaie de référence des entreprises européennes.

Qu'en attendre pour la Suisse ?

La mise en place d'un bloc monétaire européen ne sera pas sans effet sur nos entreprises d'exportation. De plus en plus, nos partenaires de l'Union européenne seront réticents à accepter des paiements en francs suisses. Or, nous le savons, une partie importante de nos exportations vers la zone européenne est libellée en francs suisses. Avec l'intégration monétaire, cette position du franc suisse comme monnaie de transaction sera compromise, ceci d'autant plus si l'euro devait montrer des signes de faiblesse face à notre monnaie.

Ce n'est pas faire preuve de grande « Realpolitik » que de constater que l'unification monétaire européenne va faire de la Suisse un marché un peu exotique et quelque peu marginal. Le grand marché unifié qui se met en place à notre porte aura ses règles, ses conditions et sa monnaie. Il nous faudra nous adapter à ses particularités et ses besoins, notamment à ses habitudes de paiement. L'euro deviendra ainsi une monnaie avec laquelle nos entreprises qui commercent avec l'Europe devront compter plus largement que par le passé.

## **2. L'usage croissant de l'euro**

L'usage accru de l'euro dans nos paiements extérieurs va exposer nos entreprises à un risque de change plus large. Comment considérer cette question?

Les exportateurs suisses connaissent déjà les difficultés découlant d'un environnement monétaire instable. Toute l'histoire de notre commerce extérieur en est marquée. Dans un passé récent, les secousses les plus violentes sont intervenues dans les années septante, lorsque le franc suisse cessa d'être lié au dollar et devint une monnaie flottante. Lorsqu'on songe qu'au moment de l'effondrement du régime des changes fixes le dollar valait 3,70 francs et le mark allemand 1,16 franc, on se rend compte du chemin difficile qui a dû être parcouru par nos entreprises.

Les années septante furent des années d'ajustement presque chaotiques des changes au nouvel ordre monétaire international ou, plus précisément dit, à la nouvelle situation d'absence de régime monétaire. On se souvient en particulier de 1978 et de la surévaluation du franc qui avait fait chuter le mark allemand en dessous de 80 centimes.

Ensuite les choses se sont stabilisées et même développées de manière relativement harmonieuse. Si l'on considère les quinze dernières années, on observe que la relation entre le franc suisse et le mark allemand, si elle est mesurée en termes réels, ne s'est pas développée de façon irrationnelle. Sur ces quinze ans, le franc s'est apprécié à un rythme annuel moyen de 0,5 % et il a oscillé autour de cette tendance dans une bande de +/- 5%. Lorsqu'on sait qu'en arrière-plan de ces développements, la Banque nationale a mis en oeuvre une politique monétaire autonome, non basée sur une stabilisation des cours de change à l'aide d'interventions, on doit reconnaître que les marchés ne se sont pas comportés de manière irrationnelle. Ils ont, en effet, évalué de manière comparable les monnaies - le franc et le mark - de deux pays connaissant des situations conjoncturelles souvent fort semblables, visant

des objectifs de stabilité similaires et appliquant des stratégies monétaires identiques. Cette convergence des facteurs fondamentaux a entraîné la relative stabilité des cours de change.

Ceci ne veut pas dire que la relation franc - mark ait été sans risque pour notre secteur d'exportation. On a, au contraire, observé des changements rapides de situation, le cours du mark pouvant passer d'une limite à l'autre de la bande de fluctuation - soit varier de 10% - en l'espace de quelques mois. Ces mouvements brusques sont particulièrement douloureux pour nos entreprises car ils ne peuvent être neutralisés à court terme par des progrès de productivité, mais doivent être absorbés par les marges, ceci au détriment du cash flow.

La présence du risque de change est donc une composante permanente de la problématique de nos exportations depuis de nombreuses années. Dans la mosaïque des monnaies européennes d'après-guerre, la gestion des risques bilatéraux était compliquée par la multiplicité des devises. Aussi, le plus généralement la monnaie de référence a-t-elle été le dollar ou le DM. Evidemment, la solution idéale pour nous a toujours été de viser un règlement en francs suisses afin d'éliminer complètement le risque sur devises. Par ailleurs, nos entreprises ont cherché, par une répartition adéquate de leur lieu de production ou d'approvisionnement, à répartir autant que possible les risques encourus.

L'apparition de l'euro modifiera les conditions de gestion du risque de change de deux manières :

En premier lieu, l'arrivée de l'euro constituera une simplification bienvenue. Pour nos exportateurs, il n'y aura plus de risque lire ou franc français, mais un risque unique face à l'euro. Pour ceux qui devaient jusqu'ici se couvrir à l'égard de différents risques, les choses seront plus simples. Pour ceux qui s'approvisionnent et revendent dans l'Union européenne, les risques se neutraliseront. En termes de gestion des risques de change, l'euro sera donc source de simplification et de compensation accrue.

En second lieu, et au-delà de ces aspects positifs, il ne faut pas se cacher les difficultés que pourrait entraîner la monnaie unique. L'Europe monolithique manifestera des tendances impérialistes, cherchant à nous imposer sa monnaie pour pouvoir commercer avec elle. La marginalisation du franc comme monnaie de transaction fera ainsi porter un risque de change élargi à nos entreprises. Ce risque est-il sérieux? Faut-il craindre des turbulences monétaires?

### 3. Les incertitudes de l'euro

Il n'y a pas de réponse facile à cette question. Nous disposons simplement d'un ensemble d'éléments qui nous permettent de juger comment se présentera le paysage monétaire européen ces prochaines années.

Beaucoup a été entrepris pour que l'euro soit le digne successeur du mark allemand. Le Traité de Maastricht a fixé comme principe que seuls les pays les plus stables financièrement participeront à la première phase d'intégration. On voulait s'assurer ainsi que les bases de l'euro soient solides, à l'abri de toute discussion.

Personne ne niera les efforts des pays européens pour remplir les critères de convergence. En matière d'inflation, de taux d'intérêt et de déficits publics, nous connaissons aujourd'hui une situation beaucoup plus harmonisée qu'il y a cinq ans seulement. Les progrès les plus spectaculaires ont été accomplis dans le domaine de l'inflation avec la restauration de la stabilité des prix en Europe continentale. Les taux d'intérêt ont suivi. La situation est beaucoup plus précaire dans le domaine des finances publiques. Si les déficits ont pu être ramenés au-dessous de la barre des 3%, de nombreux pays connaissent encore des ratios dette/PNB qui rendent les déficits courants fort sensibles à une hausse des taux d'intérêt. En dépit de ces réserves, il convient de souligner que peu auraient imaginé, il y a un an, que onze pays seraient en mesure de se qualifier pour la première phase d'intégration.

La question qui se pose, à ce stade, est celle de la continuité de cet effort. Les membres de l'Union européenne eux-mêmes s'interrogent à ce sujet puisqu'ils ont prévu de garantir leur discipline commune par un Pacte de stabilité. Le document existe, les engagements sont pris, mais comment sera-t-il appliqué? Nous devons ici espérer que les contraintes s'exerceront en-dehors de toute considération politique, ceci pour le bien-être commun et la crédibilité de la politique commune. En effet, sans finances publiques bien contrôlées, les conflits d'intérêts entre la politique monétaire et la politique fiscale deviennent si importants que l'application d'une politique de stabilité des prix s'en trouve entravée.

La Banque centrale européenne (BCE) aura déjà suffisamment de problèmes à gérer le système monétaire pour se passer de conflits avec les ministres des finances! Les défis de la BCE sont gigantesques au plan technique comme au plan politique. Au plan technique, elle devra définir une stratégie et des instruments lui permettant de conserver le contrôle de l'inflation. Du point de vue de la technique monétaire, déjà, l'ambition est grande de vouloir gérer en parallèle onze pays disposant de structures monétaires différentes. L'interconnexion des marchés aura pour mission d'assurer que l'Europe connaisse qu'un seul marché des capitaux et un seul marché monétaire. Il n'y aura donc qu'un seul taux d'intérêt de Hambourg à Lisbonne.

La fusion des marchés, l'unification des techniques d'intervention monétaire sont des chapitres très ambitieux du projet de monnaie unique. Les experts y travaillent d'arrache-pied depuis des années. Pour tous les opérateurs, la partie la plus visible est celle de la mise en place d'un système européen des paiements par voie électronique, le système qui permettra aux banques allemandes et portugaises d'échanger des fonds sans perte de temps et qui donnera à la BCE les moyens de régler la liquidité du marché, donc de mettre en oeuvre sa politique.

Si l'on peut admettre que, à compter du 1.1.1999, l'infrastructure technique permettra d'effectuer des paiements en euros et à la BCE de mettre en oeuvre sa politique,

des interrogations demeurent toujours quant au mode de fonctionnement du nouveau régime monétaire sur la durée.

Ne nous faisons pas d'illusions, les institutions monétaires européennes devront encore être rodées; elles sont un chef-d'oeuvre d'équilibre politique mais il leur manque la patine du temps. Permettez-moi d'illustrer ceci avec quelques exemples analogiques:

Tout d'abord, ces institutions n'ont pas d'histoire, donc pas de réputation acquise. Le modèle du véhicule est connu mais on ne sait pas exactement comment son conducteur - même s'il est au courant du code de la route - se comportera une fois assis devant son volant. Ici la continuité avec les banques centrales existantes donne l'assurance que la recherche de la stabilité sera l'objectif de l'action commune. Néanmoins, le fait que la politique sera définie à onze crée une incertitude sur la dynamique du groupe.

En second lieu, il y a fort à craindre que les premières étapes du voyage monétaire soient marquées par un épais brouillard. En effet, au début de son activité la BCE ne sera pas en mesure d'observer des indicateurs monétaires fiables. Ceux-ci n'existent tout simplement pas pour l'instant au niveau européen et lorsqu'ils existeront il faudra encore du temps pour en comprendre les caractéristiques. La période de lancement de la monnaie commune sera donc pleine d'incertitudes au niveau de la conduite de la politique monétaire commune.

Ensuite, on ne sait pas si le conducteur sera sensible ou non aux injonctions qu'il recevra de l'extérieur. Suivra-t-il sa route monétaire sans être influencé par les pressions politiques de ses pays membres? Il conviendra de le voir à l'usage. En tout cas, les discussions qui ont entouré la désignation du premier président de la BCE ont montré que la politique ne se privera pas de réagir à la politique monétaire commune. Par ailleurs, il est probable que les Parlements nationaux, en charge des politiques sociales nationales, ne resteront pas indifférents aux décisions supranationales qui seront prises dans le domaine monétaire. La monnaie commune deviendra-t-elle « ingérable » en cas de revers conjoncturel? Je ne le pense pas. Il reste néanmoins que l'absence de gouvernement européen laisse la BCE seule face aux critiques touchant à la politique conjoncturelle.

Enfin, et d'un point de vue suisse, il convient dès aujourd'hui de réaliser que, sur la durée, une mentalité de « forteresse Europe » se développera - comme elle existe aux Etats-Unis -, qui aura tendance à bagatelliser les problèmes de change, ceux-ci n'étant pas d'une grande importance pour le fonctionnement du marché intérieur. Si tel devait être le cas, les pays situés hors de la zone euro pourraient subir les conséquences de la volatilité de la monnaie européenne.

#### 4. La maîtrise du risque de change

Nous entrons donc dans des eaux incertaines, dans un environnement où le fonctionnement des institutions européennes, voire la politique suivie, peuvent entraîner des risques de change importants pour les pays extérieurs. Cette question nous intéresse au plus haut point étant donné l'importance de nos relations commerciales avec les onze de l'Union monétaire. Comment l'aborder?

Certains penseront d'emblée que la responsabilité d'assurer la stabilité du lien entre l'euro et le franc suisse appartient à la Banque nationale. Ces personnes se méprennent sur notre mandat et surestiment nos possibilités d'action.

Notre mandat est de mener une politique monétaire dans l'intérêt général du pays, celui-ci étant compris comme la stabilité des prix. Notre mandat n'est pas d'assurer la stabilité du cours de change, bien que ce paramètre soit important pour le développement de nos exportations. Vouloir assurer la stabilité du cours de change, c'est mettre la politique monétaire au service d'un objectif précis qui peut entrer en conflit - dans des situations extrêmes - avec celui du contrôle monétaire interne, ceci d'autant plus si le monde qui nous entoure est troublé. En cas de turbulences monétaires, la BNS ne peut lutter sur deux fronts. Cela ne fut pas possible dans les années 1970, c'est encore moins possible aujourd'hui avec des marchés globalisés.

Même si nous voulions mettre la priorité sur la neutralisation des perturbations monétaires extérieures, nous pourrions avoir grand-peine à l'atteindre. Tant que la Suisse ne fera pas partie de l'UE, il est illusoire de penser que la relation franc suisse - euro puisse être stabilisée, d'un coup de baguette magique, par la BNS. On nous suggère quelquefois de fixer de manière autonome une parité entre le franc et le futur euro afin d'éliminer les incertitudes de change. Un accrochage unilatéral du franc à l'euro serait perçu par les marchés comme un objectif de spéculation fort attrayant. Les marchés testeraient la parité. On recréerait ainsi l'ambiance spéculative de la période de changes fixes lorsque notre monnaie était toujours candidate à une réévaluation. Nous soufflerions sur les braises au lieu d'apaiser les tensions. Nous sommes convaincus que la réponse à l'incertitude monétaire n'est pas la fixation de lignes de défense artificielles - intenables et ne profitant qu'aux spéculateurs - ; la seule réponse adéquate est l'incertitude, donc la flexibilité des changes. L'économie ne peut donc espérer que la Banque nationale élimine le problème de la gestion du risque de change.

Comme je l'ai indiqué en début d'exposé, la nécessité de couvrir les risques de change n'est pas un problème nouveau pour nos entreprises d'exportation. Cette question prendra simplement, demain, une intensité nouvelle.

La problématique de la couverture des risques de change est connue: dans la mesure où les entreprises ont des recettes en euros qui ne sont pas couvertes par des coûts libellés en euros, elle courent un risque de change.

D'une certaine manière, la couverture du risque résiduel sera demain plus facile que par le passé car une seule monnaie existera et non plus tout un ensemble de monnaies de qualités diverses. Les entreprises auront toujours tendance à couvrir une partie de leurs risques par une diversification appropriée de leurs sources d'approvisionnement dans la zone euro. C'est une réaction compréhensible et il est clair alors qu'une forte pression s'exercera sur les producteurs nationaux, notam-

ment les PME, pour qu'ils produisent à des conditions comparables à celles de la zone euro.

Une concurrence accrue est toujours légitime et dans l'intérêt de coûts de production bas. Toutefois, cette concurrence irait, à mes yeux, trop loin si elle visait uniquement à reporter sur la sous-traitance suisse les frais de couverture des risques de change des exportateurs. Les limites d'un report des coûts de la couverture des risques de change sont de toute façon évidentes. Certains coûts de production échoient en francs suisses, notamment les coûts salariaux. A l'égard de ceux-ci, seule une politique de couverture financière des risques par les exportateurs sera appropriée. Toute tentative de vouloir reporter sur les salaires les incertitudes de change serait contre-productive sur la durée en raison des tensions sociales qu'elle déclencherait. En fin de compte, il est de bonne logique que les coûts de couverture des risques de change soient supportés par ceux qui exportent et non pas transférés sur les éléments se situant en amont du processus de production, éléments par nature moins bien armés pour affronter ce problème.

## **5. Restons vigilants**

Dans quelques mois l'Europe qui nous entoure entamera un processus de transformation monétaire. Le projet est très ambitieux. Les éléments mis en place visent à promouvoir une stabilité durable.

L'Union monétaire est une étape de la construction européenne. Elle complétera et consolidera ce qui a déjà été atteint en matière d'intégration des marchés. A cet égard elle donne un caractère irrévocable à l'entreprise.

L'Union monétaire est aussi un projet ambitieux du point de vue technique et politique. Pour la première fois dans l'histoire, des monnaies nationales disparaîtront au profit d'une monnaie supranationale sans qu'une révolution politique ne se soit déroulée en arrière-plan.

Projet ambitieux signifie aussi projet risqué et source d'incertitudes. De nombreuses interrogations demeureront au cours des prochains mois sur la qualité de la future monnaie européenne. Ces incertitudes nous affecteront également. Il nous appartient de tout entreprendre pour nous mettre à l'abri de leurs conséquences négatives.

La Banque nationale en est consciente. Depuis bientôt deux ans, elle mène une politique qui cherche à éviter que le franc suisse ne subisse des pressions en raison des incertitudes sur l'euro. Cette stratégie préventive a bien fonctionné jusqu'ici, les marchés sont restés remarquablement calmes.

Ces eaux calmes ne signifient pas que nous soyons à l'abri de perturbations. Une fois l'euro installé, celles-ci pourraient devenir d'autant plus dommageables que le franc suisse pourra plus difficilement être utilisé comme moyen de règlement. Notre économie deviendra ainsi plus fragile face aux variations des cours de change.

Les entreprises exportatrices doivent rester vigilantes à cet égard. Elle ne peuvent espérer que la politique monétaire sera en mesure d'assurer la stabilité de la relation entre le franc et l'euro. Des distorsions ne peuvent être exclues, distorsions qui



pourraient être fort dommageables pour notre secteur d'exportation si celui-ci ne prenait pas garde à couvrir ses risques de change.

Ce n'est finalement que par une action concertée des autorités monétaires et des entreprises que notre économie pourra se protéger contre les perturbations engendrées par les incertitudes de l'Union monétaire.