

La Suisse au cœur de l'Euroland

Exposé de

Jean-Pierre Roth

Président de la Direction générale de la

Banque nationale suisse

Ecole des HEC, Lausanne-Dorigny

Mardi 21 janvier 2003

C'est avec très grand plaisir, Mesdames et Messieurs, que je m'exprime aujourd'hui dans le cadre des HEC de l'Université de Lausanne. Je suis particulièrement touché de votre invitation à participer à la manifestation qui marque le départ du Professeur Mikdashi, l'une des figures de cette faculté, dont l'inépuisable énergie et le dévouement resteront dans toutes les mémoires. J'ai eu l'occasion d'en être le témoin alors que je présidais encore votre Institut de Gestion Bancaire et Financière. Merci, Professeur, pour tout ce que vous avez apporté à des générations d'étudiants.

1. L'Euroland: une expérience historique

Comme l'indiquait tout à l'heure le Professeur Rieben, le premier janvier 1999 l'Europe qui nous entoure a connu une révolution monétaire: les taux de conversion entre les monnaies de 11 pays européens ont été fixés irrévocablement, donnant naissance à une nouvelle monnaie: l'euro. Dès le début de l'année dernière, la monnaie unique a cessé d'être une monnaie purement fiduciaire, elle est devenue une réalité bien tangible pour chacun par la mise en circulation de pièces et de billets libellés en euros. Une même monnaie circule désormais de la Grèce – qui a rejoint l'Euroland au début de l'année 2001 – à l'Irlande et du Portugal à la Finlande. Une étape majeure de l'intégration européenne a ainsi été franchie.

Mais cette étape n'a pas été isolée. Elle s'est inscrite dans la logique de la décision, prise en 1992, de mettre sur pied un véritable marché européen intégré où peuvent circuler librement les biens et les services, les personnes et le capital. Qui voudrait contester qu'une monnaie unique ne fasse pas grand sens sur des marchés nationaux segmentés? L'euro représente le couronnement du grand marché européen: il en assure l'efficacité et la pérennité.

La création de la monnaie unique est donc un événement majeur. Mais l'histoire de l'euro est loin d'être achevée. Elle continue de s'écrire à un rythme accéléré. Ainsi aura lieu le 14 septembre en Suède une votation populaire à caractère consultatif, par laquelle les citoyens de ce pays pourront se prononcer sur l'adoption de l'euro. Les partis politiques suédois se sont déjà engagés à respecter la volonté populaire lors du vote parlementaire. Au Danemark, le Premier ministre vient d'annoncer qu'un référendum sur l'euro aurait probablement lieu en 2004 ou 2005. Quant au troisième pays de l'Union européenne à être resté hors de l'Euroland, la Grande-Bretagne, la question de l'adoption de l'euro y est très controversée. M. Blair a fixé au 6 juin 2003 la date butoir pour décider d'un référendum sur l'adhésion britannique à l'Euroland.

Ainsi, au-delà des défis formidables qui ont déjà été relevés pour faire naître l'euro, l'avenir proche réserve des décisions tout aussi importantes. A plus long terme, l'élargissement de l'Union européenne augmentera encore le nombre de pays qui utiliseront la monnaie européenne. Ils sont aujourd'hui douze, ils seront alors vingt-sept.

L'Euroland vient, au tournant de l'année, de fêter ses quatre ans d'existence. L'histoire de l'euro est encore brève, et nous savons que les phénomènes monétaires ne déploient pleinement leurs effets que sur la durée. Néanmoins, bien que tous les conséquences de la monnaie unique ne soient pas encore perceptibles, nous pouvons déjà jeter un regard critique sur cette courte histoire. L'union monétaire a-t-elle répondu aux attentes? Quels effets l'intégration a-t-elle eus sur les économies des Etats membres? Quelles conclusions en tirer, et que dire d'une éventuelle participation helvétique à l'Euroland? Pour répondre à cette question je rappellerai d'abord les espoirs liés à l'intégration monétaire. Ensuite j'examinerai comment ces attentes se sont réalisées et proposerai quelques clés pour comprendre l'histoire économique récente de l'Euroland. Ce sera alors le moment d'examiner la situation de la Suisse au cœur de la zone en construction et d'examiner l'impact possible d'une adhésion. Mon propos sera un peu théorique, vous me le pardonnerez. Mais l'université n'est-elle pas justement le cadre approprié pour des réflexions de cette nature?

2. Promesses de l'Euroland

Quels sont les espoirs qui étaient liés à la nouvelle monnaie et au marché unique européens? Trois éléments me paraissent essentiels:

En premier lieu, on attendait de l'unification monétaire qu'elle crée en Europe une zone de stabilité monétaire, donc de faible inflation. Au terme d'une période d'ajustement, les taux d'inflation des pays membres – qui, jusque-là, avaient souvent fortement divergé – devaient être plus homogènes et d'un bas niveau. Deux facteurs permettaient d'espérer une telle évolution: d'abord la transparence accrue des prix, désormais énoncés dans une même monnaie, ce qui facilite les arbitrages, et ensuite la présence d'un grand marché, libéré d'entraves à la circulation des biens, des services et des facteurs de production, qui accroît la compétition. Quant au niveau de l'inflation, les caractéristiques institutionnelles de la Banque centrale européenne, notamment son indépendance et son objectif de stabilité des prix, apparaissaient comme garantes d'une politique monétaire crédible associée à une saine gestion monétaire.

La deuxième attente était celle d'une croissance plus dynamique des pays participants. La mise en place du marché unique à la fin 1992, en abolissant les barrières commerciales, était déjà une promesse de croissance. En effet, l'intensification du commerce international s'accompagne souvent de gains de productivité significatifs; l'agrandissement des marchés libère des rendements d'échelle, stimule la concurrence et réduit les marges monopolistiques. Enfin, l'accélération des échanges commerciaux favorise le transfert de technologie et de compétences au niveau international. La venue de l'euro en 1999 promettait de démultiplier ces effets en abolissant les incertitudes et les entraves qui caractérisaient le système monétaire préexistant. La monnaie unique permettait d'éliminer le risque de réalignement et d'éradiquer les coûts de conversion d'une monnaie en une autre.

La troisième attente, intimement liée à la précédente, était celle d'un taux de chômage plus bas et plus égal. La baisse du niveau moyen du chômage devait être, bien sûr, une conséquence de la croissance plus dynamique attendue dans la zone monétaire. Le fait que le chômage soit plus uniformément réparti est quant à lui, lié à la mobilité du travail dans un marché unifié. L'exemple des Etats-Unis, autre modèle d'une union monétaire, est édifiant. Les études empiriques montrent en effet que lorsqu'un État est en proie à des difficultés économiques, une partie de la main d'œuvre réagit en se déplaçant vers les zones en expansion si bien que le taux de chômage régional retourne au niveau de la moyenne nationale en l'espace de quelques années.

3. Réalités actuelles de l'Euroland

Dix années de marché unique et quatre années d'union monétaire se sont écoulées. La période d'observation est encore courte, mais que constatons-nous? Les promesses et attentes mentionnées plus haut se sont-elles réalisées?

Qu'en est-il de l'inflation dans l'Euroland?

La hausse des prix est restée modérée depuis 1999, quoique supérieure à 2% et ce malgré une conjoncture morose. Le taux de 2% n'est pas une référence arbitraire, il représente la borne supérieure que la Banque centrale européenne considère comme encore compatible avec la stabilité des prix. Il est vrai que pour bien des pays membres, les taux d'inflation actuels sont un progrès vers la stabilité car ils se situent nettement en dessous de ceux du passé. Néanmoins, la stabilité espérée des prix n'a pas encore pu être rétablie.

Qu'en est-il de la convergence des taux nationaux d'inflation? Sur ce plan les résultats ne manquent pas de surprendre. En effet, on constate qu'au lieu de converger, les taux d'inflation des pays membres sont aujourd'hui plus divergents qu'en 1999 au moment de la fusion monétaire. Les Pays-Bas, l'Irlande et la Grèce qui, au moment de leur adhésion, remplissaient les critères de convergence fixés par le Traité de Maastricht, ne sont plus en mesure de les respecter maintenant. L'inflation y est nettement supérieure à la moyenne des trois pays les plus stables de l'Union.

On assiste ainsi, depuis la création de l'Union, à une divergence croissante des taux d'inflation d'un pays à l'autre et on constate que l'inflation moyenne reste supérieure à la définition de la stabilité des prix. L'apparente rigidité de l'inflation dans l'Euroland est probablement due à l'accélération de la hausse des prix intervenue dans certains pays depuis l'intégration.

Comment a réagi la croissance aux impulsions créées par le grand marché et l'union monétaire?

Considérant la croissance moyenne de l'Euroland depuis 1992, il faut bien reconnaître qu'aucun miracle économique n'a eu lieu dans l'Europe des douze. Avec un taux moyen de 2%, la croissance européenne est nettement en retrait de celle des Etats-Unis, soit 3,3%. Mais le paysage européen n'est pas homogène à ce sujet, de grandes différences existent. Il y a d'abord les «pays-gazelles», que sont l'Irlande et la Finlande, dont la croissance fut extraordinairement dynamique. (7,9% et 3,4% de croissance réelle moyenne sur la décennie). Durant plusieurs années, la croissance du PIB irlandais a même dépassé 10%, soit un taux de croissance qui conduit à doubler le PIB réel en sept années seulement. L'Espagne, la Grèce, les Pays-Bas et le Portugal forment un deuxième peloton de tête avec une croissance moyenne proche de 3%. Les lanternes rouges sont l'Italie et l'Allemagne, avec des taux de croissance moyens de 1,5 et de 1,0 pour cent. La France, l'Autriche et la Belgique ne sont pas loin de leur tenir compagnie avec une croissance moyenne inférieure à 2,0 pour cent (1,9% pour chacun de ces pays).

Enfin, qu'en est-il du chômage? On constate, comme attendu, une baisse du taux de chômage dans l'Euroland, même si celle-ci a été freinée l'an passé. Les corrections les plus spectaculaires ont eu lieu en Irlande, aux Pays-Bas, au Portugal, en Finlande et en Espagne. En revanche, les taux de chômage de l'Allemagne et de l'Italie n'ont pratiquement pas suivi ce mouvement.

Ces divergences des taux de chômage finissent par compter. Jusqu'à récemment on ne pouvait citer en Europe que la Suisse, le Luxembourg et l'Autriche comme des pays à bas chômage. Désormais il faut ajouter à cette liste l'Irlande, le Portugal et les Pays-Bas. Ce dernier pays a eu en 2002 un taux de chômage aussi bas que le nôtre. Par contre les grands pays européens, à savoir l'Allemagne, la France et l'Italie restent des pays affichant des taux de chômage élevés, supérieurs à 8% en 2002.

L'intégration européenne semble donc faire actuellement des «gagnants» et des «perdants». Une nouvelle géographie de la prospérité apparaît: un schéma «centre/périphérie» en est la clé. La particularité de cette distribution est que la périphérie prospère et le centre désespère. Les pays qui ont bénéficié jusqu'à présent de la nouvelle donne monétaire sont situés aux confins de l'Euroland. Leur croissance, de même que leur inflation, sont plus fortes que la moyenne. Leur chômage a fortement décru jusqu'à récemment et a souvent atteint un niveau inférieur à la moyenne. Les pays représentatifs de la périphérie sont l'Irlande, la Finlande, mais aussi le Portugal et l'Espagne. Les pays qui ont pâti, sont situés au centre. Leur croissance et leur inflation sont plus faibles que la moyenne; même avant la récente dégradation de la conjoncture, aucune forte tendance à la baisse de chômage n'y a été observée. Le pays phare du centre de cette géographie est bien sûr l'Allemagne qui représente à elle seule trente pour cent du PIB de l'Euroland. Mais l'Autriche, la Belgique, la France et l'Italie peuvent eux aussi y être classés. La Hollande qui, comme la périphérie, a connu une forte croissance et une forte inflation est un cas particulier, j'y reviendrai ultérieurement.

Peut-être faut-il affiner encore ce modèle «centre/périphérie» et distinguer la périphérie du Nord de celle du Sud. Les pays périphériques du Nord ont souvent une balance commerciale excédentaire, c'est à dire que leurs exportations dépassent leurs importations. La croissance de ces pays s'explique alors en partie par une forte demande externe. Faut-il rappeler que certaines entreprises finlandaises et irlandaises exportent dans tout l'Euroland des produits technologiques innovateurs? En revanche les pays de la périphérie du Sud, comme le Portugal ou l'Espagne, ont souvent une balance commerciale déficitaire. On peut donc supposer que la demande intérieure y explique en partie la forte croissance.

Quels sont donc les principaux écarts entre les attentes à long terme liées à l'Euroland et les résultats de l'histoire récente? Il y en a deux:

- Premièrement, on remarque que les taux d'inflation, qui s'étaient pourtant fortement uniformisés au moment de la mise en place du système monétaire européen dans les années nonante, ont à nouveau tendance à diverger depuis la création de l'euro.
- Deuxièmement, seule une partie de l'Euroland bénéficie pour l'instant d'un accroissement significatif d'activité. Les divergences de croissance sont apparues dès la mise en place du marché unique. Alors qu'on aurait pu s'attendre à ce que les pays possédant déjà un marché intérieur important bénéficient en premier du grand marché européen, parce que leurs entreprises se sont spécialisées dans des activités où les rendements d'échelles sont importants, c'est l'inverse qui a été le cas. Ce sont les pays de la périphérie qui sortent gagnants jusqu'ici.

4. Les forces d'ajustement

Comment expliquer ces évolutions? Quelles sont les forces qui ont modelé la nouvelle carte économique européenne? L'explication principale est à chercher dans la dynamique qui a résulté des écarts très importants qui existaient dans l'Euroland entre les coûts nationaux du travail et du capital au moment de l'intégration. Ces différences ont déclenché des mécanismes d'ajustement extrêmement puissants lorsque les barrières nationales sont tombées.

Concentrons-nous d'abord sur les coûts du travail. Ils étaient – et sont toujours – nettement plus bas dans tous les pays que nous avons classés dans la périphérie dynamique. Par exemple les coûts horaires du travail, prestations sociales incluses, étaient inférieurs de quinze pour cent aux Pays-Bas comparé à l'Allemagne en 1995, ce qui justifie que nous ayons classé ce pays dans la périphérie de l'Euroland. En Finlande les coûts d'une heure de travail étaient les trois-quarts, et en Irlande la moitié de ceux de l'Allemagne toujours en 1995. Au Portugal ils n'en représentaient même pas le quart! Si nous avons choisi l'année 1995, c'est parce que les statistiques y étaient complètes mais le tableau n'a pas fondamentalement changé depuis.

Même si les comparaisons internationales des coûts salariaux restent problématiques, les différences sont telles qu'il est facile de comprendre que les pays de la périphérie aient eu des atouts à jouer lorsque le marché unique s'est créé, ceci d'autant plus que d'importantes incitations à l'investissement avaient été mises en place par la Commission de Bruxelles.

Comme les coûts salariaux représentent une part majeure des coûts de production, les entreprises situées dans les pays périphériques ont été, d'entrée, des lieux de production très attractifs à main d'œuvre abondante et à bon marché. Inversement, les entreprises des pays du centre ont vu leur position relative se détériorer, et elles ont dû se battre pour maintenir leurs parts de marché et ont souvent procédé à des délocalisation de production.

Un processus d'égalisation des coûts salariaux est ainsi en cours. Dans la périphérie, la forte croissance provoque une augmentation des salaires plus rapide que dans le centre. Etant donné l'importance des écarts de rémunération, cette disparité durera encore longtemps, ceci d'autant plus que le mouvement vers l'égalisation est entravé par la relative immobilité du facteur travail. (Même si les salaires sont inférieurs dans la périphérie, les perspectives d'emploi et de croissance y soit meilleures, ce qui n'incite pas à l'émigration). De toute façon la main-d'œuvre peu qualifiée de la périphérie ne peut guère espérer trouver un emploi dans le centre où les rigidités du marché du travail l'exclueraient du processus de production.

Venons-en maintenant aux coûts du capital. Limitons notre discussion aux taux d'intérêt si importants pour le financement externe des entreprises et des collectivités publiques. Les taux d'intérêt se sont mis à converger dans l'Europe des douze à partir de 1995 déjà. En 1999, ils étaient déjà quasiment égalisés. Aujourd'hui, une obligation avec un horizon de 10 ans offre un rendement pratiquement identique indépendamment du pays de l'Euroland qui l'émet. Comme le loyer de l'argent était en général élevé dans les pays de la périphérie avant 1999, l'égalisation des taux a amélioré leurs conditions de financement. Cette baisse a eu deux conséquences bénéfiques immédiates. Premièrement, la charge des dettes privées et publiques s'est vue réduite. Deuxièmement, les taux plus bas favorisent un niveau de consommation et d'investissement plus élevé. Les entreprises de la périphérie qui disposaient déjà de l'avantage de faibles coûts du travail, se sont mise à gagner sur les deux tableaux en profitant en plus d'une baisse des coûts du capital. Elles ont bénéficié d'un véritable coup de fouet monétaire.

Les taux d'intérêt en termes nominaux ont donc baissé pour les pays de la périphérie mais ils n'ont pas nécessairement augmenté dans les pays du centre. Cependant l'égalisation en elle-même représente tout de même un grave handicap pour les entreprises des pays qui, jusque-là, disposaient de l'avantage de taux d'intérêt inférieurs aux autres. Elle prive ces entreprises d'un avantage comparatif important et diminue ainsi leur compétitivité relative. De plus, en termes réels les taux d'intérêt du centre sont maintenant supérieurs à

ceux de la périphérie car l'inflation y est plus faible. Avec la croissance affaiblie de l'investissement qui en résulte, et la baisse concomitante de la demande du travail, les salaires réels des pays du centre devraient croître moins vite ou voire même baisser. Mais vu la rigidité des salaires nominaux à la baisse, un chômage élevé persiste au cœur de l'Euroland.

Quelles conclusions tirer de cette analyse à grands traits du paysage européen au cours des dernières années?

- La première conclusion est que les rigidités du marché du travail européen, renforcée par la faible mobilité de la main-d'œuvre, favorisent l'expansion de l'activité des zones périphériques – à salaires bas – au détriment du centre à marché contrôlé et coût élevé. La croissance de la périphérie va rester forte, celle du centre faible. C'est la conséquence logique des forces d'ajustement mises en œuvre par le processus d'intégration déclenché par la création du grand marché européen.
- La deuxième conclusion est d'ordre monétaire. Si la monnaie unique n'existait pas, l'accélération de la croissance dans la périphérie entraînerait une appréciation des monnaies de la zone par rapport aux monnaies du centre. Ainsi, par la voie du taux de change, se corrigerait l'écart de compétitivité entre les pays à salaire réel bas et les pays à salaire réel élevé.

Ce mécanisme de rééquilibrage par le taux de change ne peut plus fonctionner puisque l'euro a maintenant remplacé les monnaies nationales. Un autre facteur doit s'ajuster: le taux d'inflation. La dynamique d'intégration va donc faire apparaître des taux d'inflation plus élevés dans les pays de la périphérie et plus bas dans le centre, ce qui érodera peu à peu la compétitivité de la zone périphérique. L'Union monétaire, dans le contexte du grand marché, provoque ainsi un élargissement des différentiels d'inflation.

Ceci nous montre que l'introduction de la monnaie unique – qui correspond en fait à une soudure irrémédiable des anciennes parités nominales – ne bloque pas pour autant les ajustements en termes réels: si la compétitivité des pays de la zone périphérique ne se corrige plus par une appréciation de leur monnaie par rapport à celles du centre, elle s'érode par une hausse accélérée des salaires et des prix. La problématique est la même, seuls les canaux d'ajustement sont différents.

C'est aussi ainsi que l'on comprend le cas un peu paradoxal des Pays-Bas, un pays du centre qui a connu une croissance et un taux d'inflation proches de ceux de la périphérie.

Cette situation particulière vient du fait que, durant la seconde moitié des années 1990, ce pays a entrepris d'importantes réformes structurelles: libéralisation du marché intérieur, flexibilisation du marché du travail, autant de mesures qui ont accru sa compétitivité par rapport à l'Allemagne. Parallèlement le florin était fixe par rapport au DM. Au moment de l'Union monétaire, la monnaie hollandaise était ainsi certainement sous-évaluée. Une fois l'euro introduit, les ajustements se sont effectués par la voie des prix. La compétitivité des Pays-Bas s'est détériorée ces quatre dernières années par un taux d'inflation annuel moyen qui a dépassé de 1,5% celui de l'Allemagne. Une fois encore, le blocage des parités ne peut interrompre les ajustements nécessaires.

5. Et si la Suisse faisait partie de l'Euroland?

Tout d'abord je rappelle que la question d'une participation de la Suisse à l'Euroland est une réflexion purement théorique. Il n'y a pas de discussions allant dans ce sens actuellement. De toute façon une adhésion à l'euro présupposerait une adhésion à l'Union Européenne. Nous en sommes encore loin.

Mais si la Suisse en était, où se situerait-elle dans cette nouvelle géographie économique européenne? Peut-on la classer parmi les pays périphériques, auxquels elle ressemble par sa petite taille, ou bien appartient-elle aux pays du centre, comme le laisse supposer sa position géographique?

En termes de structure de son appareil de production, de son intensité en travail et du niveau de salaires réels, c'est incontestablement à la seconde catégorie qu'elle doit être assimilée. Il y a en effet beaucoup de similitudes entre les caractéristiques de la Suisse et celles de l'Allemagne dans ces domaines.

Mais même si notre économie ressent, comme l'Allemagne, la compétitivité accrue des pays de la périphérie, sa position est différente à deux égards:

Premièrement, nos entreprises n'ont pas perdu l'avantage comparatif que représentent des taux d'intérêt bas. Nos taux sont en effet plus bas de deux points de pourcentage environ en termes nominaux comme en termes réels que ceux du marché allemand. Cette différence est appelée à persister tant que la Suisse n'est pas intégrée dans l'union monétaire; elle pourrait même s'accroître si la Banque centrale européenne devait tolérer une inflation moyenne plus élevée en raison des difficultés rencontrées par les pays de la zone périphérique. En cas d'intégration toutefois, nos taux d'intérêt monteraient au niveau européen, ce qui entraînerait non seulement un choc déflationniste pour l'économie suisse

mais accroîtrait durablement ses coûts de production par rapport à ses concurrents européens. Nous serions donc dans une position relativement inconfortable car nos conditions de financement se détérioreraient non seulement en termes relatifs mais aussi en termes absolus. Une expérience douloureuse que l'économie allemande n'a pas vécue.

En second lieu, nous avons l'expérience d'une monnaie forte qui, ces 30 dernières années, s'est tendanciellelement renforcée face au mark, d'abord, à l'euro ensuite. Et cette appréciation est allée au-delà de la simple compensation du différentiel d'inflation entre la Suisse et l'Allemagne, entre la Suisse et la zone euro depuis 1999. Pour une bonne part, l'appréciation réelle du franc est le reflet d'une économie helvétique plus flexible que l'économie européenne, une économie où les progrès de compétitivité sont, en moyenne, plus assurés que sur le front européen, en Allemagne en particulier. Ma constatation peut paraître surprenante car les Suisses ont souvent une image négative de leur propre situation. Mais si l'on jette un regard sur ce qui s'est passé chez nous ces 10 dernières années, on se convainc rapidement que nos structures ont été plus flexibles que celles de nos voisins: une réforme profonde du secteur bancaire, une libéralisation du marché du travail, une ouverture au échanges, des ajustements importants dans les structures de production qui ont souvent mis nos entreprises sous le feu des projecteurs. Depuis 1990 la population étrangère a augmenté de 25% et le nombre de personnes actives a progressé de près de 9%, des chiffres peu en accord avec l'image de stagnation économique que nous avons souvent à l'esprit. En termes relatifs l'économie suisse s'est révélée plus dynamique que l'économie allemande, un pays qui devait aussi digérer sa réunification, si bien que l'appréciation relative du franc n'est pas une surprise.

Quelles seraient les conséquences de ce relatif dynamisme si nous étions membre de l'Union monétaire? Ici c'est l'expérience des Pays-Bas qui est instructive: nous verrions vraisemblablement le taux d'inflation suisse se situer en dessus du rythme de la hausse des prix de la zone euro, et particulièrement en dessus de celui des pays les moins dynamiques. Les forces d'ajustement, aujourd'hui à l'œuvre par le biais du taux de change, se manifesteraient au travers de l'évolution du niveau général des prix. Ceux qui considèrent que le cours du franc est une menace pour la compétitivité seraient alors inquiets de voir l'inflation helvétique être supérieure à celle de nos partenaires sans que nous ayons les moyens de la contrôler.

6. Conclusions

Permettez-moi de conclure ce survol en tirant quelques enseignements du processus d'intégration monétaire dans lequel s'est engagé l'Europe. Je vous ai rappelé les promesses et espoirs liés à l'Euroland dans le long terme. Nous avons constaté que sur le chemin qui mène à ces bienfaits, il y a des gagnants et des perdants et qu'une nouvelle géographie économique s'est mise en place. Les pays du centre de l'Europe souffrent actuellement d'un déficit de croissance et d'un chômage élevé alors que les pays situés en périphérie progressent rapidement. Ce n'est que très lentement, au travers d'une évolution différenciée des prix que leur compétitivité se rétablit. Ce mouvement prendra d'autant plus de temps que les marchés du travail des pays concernés sont peu flexibles et que la mobilité du travail sur le plan européen reste limitée. Des différences entre les taux d'inflation vont perdurer au sein de la zone euro et la hausse des prix dans les pays périphériques rendra la défense de la stabilité des prix au niveau de l'ensemble de la zone particulièrement difficile.

Quelles conclusions tirer pour notre pays?

- A l'évidence, la Suisse n'a aucun intérêt pour l'instant à vouloir s'intégrer dans cette géographie monétaire européenne. Un ajustement de nos taux d'intérêt au niveau européen – plus élevé que le nôtre – affaiblirait la position concurrentielle de nos entreprises.
- Nous devons nous attendre à ce que les taux d'inflation des pays de la périphérie européenne demeurent relativement élevés, si bien que l'inflation européenne moyenne sera supérieure à celle de la Suisse.
- En cas d'adhésion à l'Union monétaire, nous ne devons surtout pas espérer être dynamisés de l'extérieur, c'est-à-dire par le reste de l'Euroland. L'alignement des taux d'intérêt suisses sur les taux européens, donnerait des atouts concurrentiels à nos partenaires, à l'image des avantages qu'ont retirés l'Irlande et la Finlande par rapport à l'Allemagne. Dans l'union monétaire, comme aujourd'hui, le dynamisme de notre économie dépendra de ses propres forces, de sa capacité à innover, des progrès de sa productivité et de son exploitation des niches d'exportations les plus productives.
- Si notre économie demeure plus flexible que celle des pays voisins, une adhésion à l'Union monétaire ne réglerait pas tous nos problèmes. Certes, nous ne serions plus confrontés à une appréciation tendancielle de notre monnaie par rapport à l'euro, comme jusqu'ici, mais la pression sur nos ressources productives conduirait à une

hausse des prix plus rapide chez nous que dans les pays du centre européen. «Chassez les problèmes de change par la porte, ils reviennent sous la forme d'inflation par la fenêtre», comme on le dit d'un importun. L'expérience des Pays-Bas est exemplaire à ce sujet.

Le titre de notre exposé: «la Suisse au cœur de l'Euroland» acquiert ainsi une toute autre dimension. Nous sommes effectivement un petit pays au cœur de l'Europe. Avec nos voisins nous entretenons traditionnellement des relations commerciales et financières étroites et fortes. Nous bénéficions de la dynamique du marché européen et nous souffrons lorsque sa croissance se ralentit. A la différence de nos voisins nous disposons encore de l'avantage d'une politique monétaire indépendante: à savoir des taux d'intérêt bas et un taux de change flexible. La flexibilité du cours de change est souvent considérée comme un handicap pour notre économie. C'est une vision trop réductrice. Si la Suisse a son dynamisme propre, elle sera toujours confrontée à des problèmes monétaires, qu'ils viennent du change ou qu'ils viennent de la hausse des prix, et ceci qu'elle fasse partie ou non de l'Union monétaire. Aucun régime de change n'est en mesure de garantir la compétitivité de nos entreprises.

La création de la monnaie unique a profondément modifié le paysage européen et les conditions de fonctionnement de l'Euroland. Au cours des dernières années, le processus d'intégration semble avoir fait des gagnants et des perdants. Les perdants sont ceux dont l'appareil de production est relativement rigide aux changements, ils souffrent d'une faible croissance et d'un chômage élevé.

Notre pays n'adhérera pas à l'Union européenne et à l'Euroland dans les années à venir. Ce qui se passe autour de nous est toutefois riche en enseignements. Si nous ne voulons ne être placés un jour dans la même situation que nos voisins du centre, nous devons veiller à nous adapter continuellement aux réalités d'un marché international en constante évolution, nous efforcer de créer des conditions-cadres favorables au développement d'activités porteuses, encourageant productivité et valeur ajoutée, et préserver la flexibilité de notre marché du travail. Ce sont-là les paramètres essentiels à notre prospérité future. Ce sont ceux qui doivent retenir toute notre attention et tous nos efforts.