

**Quelles perspectives pour le franc suisse
au cœur de la zone euro ?**

Exposé de

Jean-Pierre Roth

Président de la Direction générale de la

Banque nationale suisse

Associazione Carlo Cattaneo

Mercredi 9 mars 2005

Lugano

Je suis heureux de pouvoir répondre ce soir à votre invitation et de m'exprimer sur les perspectives du franc suisse au cœur de la zone euro. Cette question préoccupe tous ceux qui constatent qu'aujourd'hui notre pays est une sorte d'île au centre d'une vaste zone européenne qui s'est unifiée monétairement et qui va encore s'élargir.

L'inquiétude est compréhensible lorsqu'on constate combien notre pays, de par sa situation géographique et sa taille, est lié au destin européen. Nos exportations de biens et services représentent plus du 40% de notre produit intérieur brut et le marché européen absorbe près des deux tiers des produits d'origine suisse. A ceci s'ajoute le fait que nos investissements extérieurs se dirigent pour une large part vers des destinations européennes. Ainsi, au fil des années, nos entreprises ont créé un million de places de travail dans nos pays voisins d'Europe. Lorsqu'on se souvient que la Suisse recense quatre millions de personnes actives, on réalise que l'Europe est devenue une extension essentielle de la place de production helvétique.

Un petit pays largement intégré, fortement imbriqué dans les flux commerciaux et financiers, peut-il vivre encerclé par une zone monétaire aussi vaste que la zone euro ? Et quels effets la bipolarisation du système monétaire international et le développement de la zone euro ont-ils et pourront-ils avoir sur l'évolution du franc suisse ?

Pour tenter de répondre à ces questions, je rappellerai tout d'abord le statut historique du franc suisse et le changement d'environnement qu'a représenté l'unification monétaire européenne. Je présenterai ensuite les conséquences du nouvel ordre monétaire sur le franc suisse. Enfin, j'aborderai les questions relatives aux perspectives du franc dans une Europe en phase d'élargissement.

1. Le statut historique du franc suisse

Le franc suisse a connu un développement historique unique. Né en 1850, en application de la première Constitution fédérale, il a rencontré quelques difficultés jusque dans les années vingt du siècle dernier mais s'est imposé ensuite comme référence de stabilité et de qualité. Songeons simplement que notre système de pièces de monnaie remonte à la création du franc suisse et qu'il est toujours en circulation même si nous allons sous peu perdre la pièce de 5 centimes. Alors que tous nos voisins sont passés au travers de multiples réformes monétaires, nous vivons toujours avec des moyens de paiements

conçus il y a plus de 150 ans. Y a-t-il preuve plus tangible de la stabilité monétaire d'un pays ?

L'image d'un franc suisse solide s'est encore renforcée à la suite de l'effondrement du système de changes fixes mis en place à Bretton Woods et notre passage aux taux de changes flottants en 1973. La politique monétaire indépendante adoptée par la Banque nationale suisse a permis à notre pays de préserver sa stabilité monétaire alors que nos voisins rencontraient souvent des difficultés sur ce plan. Le franc est alors devenu un « produit à succès », se trouvant plusieurs fois sous la pression d'importantes vagues spéculatives en périodes tourmentées. Ici au Tessin, on se souvient amèrement de la crise du Système Monétaire Européen des années nonante qui avait vu la lire italienne perdre près de la moitié de sa valeur en l'espace de quelques mois.

Le statut de monnaie forte du franc n'a pas toujours été perçu comme un facteur positif par notre économie. Il est vrai que notre secteur d'exportation a subi des pressions quelquefois douloureuses même si elles étaient salutaires pour son efficacité de long terme. Mais n'oublions pas que la force du franc a permis à notre pays d'enregistrer d'importants gains des termes de l'échange et lui a assuré une situation de taux d'inflation et d'intérêt très bas.

2. Un changement d'environnement en 1999

Le premier janvier 1999 est une date charnière pour l'intégration économique en Europe et pour l'ordre monétaire international. Le Traité de Maastricht, en abolissant les monnaies nationales et en définissant des règles budgétaires, a opéré un transfert important de souveraineté des capitales nationales vers les institutions européennes. Le franc français, le mark allemand et la lire, pour ne prendre que les monnaies les plus importantes, ont cédé le pas à l'euro, la monnaie européenne commune. Un régime monétaire unifié, où les dévaluations ne sont plus possibles, remplace maintenant la mosaïque de monnaies héritées du 19ème siècle. L'ordre monétaire européen en est profondément modifié.

Et le régime monétaire international aussi. Sur le marché des changes, un contrepoids au dollar a vu le jour avec l'euro. Le marché européen, de par sa taille et sa liquidité, constitue une véritable alternative au dollar autant bien pour l'émission d'emprunts publics,

pour le placement des réserves des banques centrales, que pour les différents emprunteurs et investisseurs privés.

Pour la Suisse également, l'apparition de l'euro fut une sorte de révolution. Notre environnement en a été profondément affecté, et ceci sur deux plans essentiellement. En premier lieu, pour la première fois de notre histoire, notre pays est totalement entouré d'une zone monétaire unifiée alors que nous avons l'habitude d'opérer avec une constellation de monnaies européennes. Aux problèmes nationaux se substituent les problèmes globaux : nos relations avec l'Italie, par exemple, ne peuvent plus être perturbées par une instabilité de la lire, mais ce sont nos relations avec l'Europe entière qui pâtiraient en cas de turbulence sur le marché du franc et de l'euro. En second lieu, le dollar et l'euro occupent maintenant le devant de la scène monétaire mondiale. Leurs relations mutuelles dominent le marché des changes, ce qui modifie forcément le rôle des monnaies d'importance moyenne qui, comme le franc, tenaient par le passé une place qui allait au-delà du poids spécifique ou de la dimension de leur pays d'origine.

Quelles leçons pouvons-nous tirer de ce changement d'environnement, et quelles sont les conséquences pour le franc suisse de ce nouvel ordre monétaire international ?

3. Le franc suisse dans le nouvel ordre monétaire

a) L'impact de l'euro sur les transactions en francs

A la veille de l'introduction de l'euro, la crainte était largement répandue en Suisse que la nouvelle monnaie européenne joue progressivement un rôle important de moyen de paiement sur notre territoire. Est-il possible, pensait-on, que notre pays, avec ses 7,5 millions d'habitants puisse éviter d'adopter le régime monétaire d'une zone de près de 300 millions d'habitants qui l'entoure complètement ? L'intensité de nos relations commerciales et financières avec cette zone et les flux de personnes n'inciteront-ils pas les entreprises à opérer en euros et les consommateurs à préférer l'euro au franc ?

L'expérience de ces dernières années nous montre qu'un mouvement dans cette direction est perceptible dans certains secteurs de notre économie mais que nous sommes loin d'une « euroïsation ».

Au niveau des entreprises travaillant étroitement avec des partenaires européens, l'euro s'est imposé comme instruments de facturation et de paiement. Il était tout à fait réaliste d'attendre que le nouveau rapport des forces entre la « petite » Suisse et la « grande » zone européenne affecte graduellement les modes de paiement. Alors que par le passé les marchés européens étaient habitués à échanger en de multiples monnaies, dont le franc suisse, ils tolèrent moins la différence monétaire aujourd'hui. Il se développe dans l'Union Européenne une mentalité de grand marché intérieur, peu flexible, qui demande aux partenaires commerciaux de l'Union de s'adapter et de s'aligner sur certaines normes. Il n'est donc par surprenant d'entendre que nombreux exportateurs sont conduits à facturer en euros alors qu'ils pouvaient le faire en francs par le passé.

Si une certaine liberté de facturation a été perdue avec l'introduction de l'euro, il faut reconnaître que la monnaie unique offre d'importants avantages à nos exportateurs en matière de gestion financière. Jusqu'ici ces derniers devaient gérer leurs liquidités en de multiples monnaies; maintenant leur encaisse en euros suffit. La gestion des risques de change est aussi facilitée puisque le marché de l'euro offre une palette d'instruments financiers beaucoup plus variés et liquides que les monnaies nationales d'antan. Enfin, comme la zone euro est non seulement la première destination de nos exportations mais aussi la première origine de nos importations, nombreuses entreprises peuvent procéder maintenant à un « natural hedging » en couvrant une part de leurs risques de change sur leurs recettes d'exportation par une politique d'achat appropriée dans la zone euro.

Pour notre commerce extérieur, la nouvelle monnaie européenne comporte donc des avantages pratiques et certains inconvénients. Le rôle du franc comme monnaie de facturation est maintenant concurrencé par l'importance de l'euro, mais la grande zone monétaire unifiée offre des possibilités de gestion des risques beaucoup plus larges que précédemment pour nos exportateurs.

Si l'euro joue un rôle croissant en matière de paiements extérieurs, il n'est que peu utilisé comme moyen de paiement sur le marché intérieur.

En effet, les craintes de ceux qui voyaient l'euro supplanter le franc comme moyen de paiement en Suisse ont été infondées. L'euro ne circule pas plus sur notre territoire que ne circulaient les lires, les francs ou les marks sous l'ancien régime monétaire.

Pourtant, des efforts importants ont été faits pour permettre à l'euro d'être utilisé à l'intérieur de notre pays: les bancomats ont été adaptés pour offrir du franc ou de l'euro à la demande du client, et les commerces, comme les restaurants, ont largement adopté le double affichage des prix. L'euro n'en circule pas pour autant car il est évident que les cours de change appliqués dans l'affichage des prix ne peuvent concurrencer les cours offerts par les banques ou par les cartes de crédit. Les paiements liquides en euros ne sont pas attractifs. Le touriste a tout intérêt à s'approvisionner en francs suisses ou à recourir à la monnaie plastique.

L'identité monétaire de la Suisse n'a donc pas été compromise par l'apparition de l'euro même si certaines habitudes ont dû être modifiées dans nos relations extérieures. La cohabitation de David et Goliath semble être pacifique dans le domaine des paiements. Mais en est-il de même sur le marché des changes ? Quel impact l'euro a-t-il eu sur la valeur extérieure du franc suisse ?

b) L'impact de l'euro sur la valeur extérieure du franc suisse

Comme je le disais en introduction, les marchés d'après-guerre ont attribué au franc un label de qualité tout à fait particulier. Notre monnaie a ainsi joué souvent le rôle de monnaie de refuge vers laquelle il fallait se tourner en cas de turbulences dans le système monétaire international. En cas de crise de confiance, à l'égard du dollar par exemple, les capitaux spéculatifs se dirigeaient vers le mark et le franc et, comme notre marché était étroit, ils provoquaient souvent une appréciation supplémentaire du franc suisse par rapport à la monnaie allemande.

Y a-t-il quelque chose de changé sur ce plan ?

Notre expérience de cohabitation avec l'euro n'a que six ans, ce qui, en matière monétaire, est une période encore trop courte pour que des conclusions définitives puissent être tirées. Néanmoins, un certain nombre d'observations intéressantes peuvent déjà être faites.

Tout d'abord, le franc nous paraît moins volatil face à l'euro qu'il ne l'était face au mark allemand. Il est, d'une certaine manière, moins affecté que précédemment par les chocs de changes internationaux, et sa fonction de valeur refuge semble avoir diminué.

Réagissant moins à la spéculation, notre monnaie reflète donc mieux les facteurs fondamentaux de l'économie suisse. Il faut s'en réjouir.

Une possible explication de cette réalité tient au fait que l'introduction de l'euro a changé, en le stabilisant, le fonctionnement du système monétaire international. Par le passé, ce système était dominé par le dollar. Aujourd'hui, l'euro offre un contrepoids essentiel au dollar. Lorsque le dollar chute, comme ce fut le cas récemment, l'euro absorbe une bonne partie des capitaux fuyant la devise américaine. Cette dynamique protège les monnaies tierces des fluctuations de changes causées par des ajustements de portefeuilles.

Nous avons pu observer ce phénomène dès l'introduction de l'euro en 1999. Le dollar s'est d'abord apprécié, et ensuite déprécié face à la plupart des monnaies. Comme l'euro a joué le rôle de contrepoids, les mouvements de changes du franc suisse ont été relativement limités, à l'exception, bien entendu, des mouvements face au dollar. Ce phénomène a aussi été observé pour d'autres monnaies, comme par exemple la livre anglaise, le yen japonais, le dollar canadien et la couronne norvégienne.

Ainsi, la relation franc-euro est restée relativement stable au cours des dernières années, particulièrement si elle est mesurée en termes réels. Depuis 1999, le franc a gagné quelque 6 centimes face à l'euro, soit 4%, mais depuis cette date l'économie suisse a vu ses prix monter plus lentement que dans l'Euroland. A titre net, notre compétitivité s'est améliorée de 2% sur le plan du change uniquement. Et tout ceci avec, en toile de fonds, un dollar qui se dépréciait de 20%. Nous sommes donc bien loin des schémas de surréaction que l'on notait encore dans les années nonante.

D'une certaine manière, le fait que le franc se soit déprécié en termes réels face à l'euro au cours des dernières années peut constituer une surprise en regard des facteurs fondamentaux de notre économie. D'une part, les performances de l'économie suisse sont aujourd'hui plus proches de celles de ses voisins que ce n'était le cas dans les années nonante. D'autre part, en matière de réformes structurelles, même si beaucoup reste à faire, nous ne sommes pas en retard par rapport à la France et à l'Allemagne. Au-delà de l'impact de court terme sur le change de la politique monétaire relativement expansive que nous avons menée ces dernières années, peut-on imaginer une autre cause de cet affaiblissement du franc ? On peut la trouver justement dans la diminution du rôle de monnaie-refuge que j'évoquais tout à l'heure : le franc est moins demandé pour ses services de diversification que par le passé, ce qui peut expliquer la correction de son cours. Enfin, le calme monétaire qui règne maintenant en Europe y est vraisemblablement aussi pour quelque chose.

Que le franc puisse être moins utilisé comme monnaie de facturation et qu'il ait perdu un peu de son lustre sur le marché des changes sont des facteurs qui ne remettent pas en cause la capacité de notre pays à gérer ses affaires monétaires. Plus important est l'impact éventuel de la monnaie commune sur les conditions de taux d'intérêt en Suisse. Ici l'analyse doit être menée sur deux plans : sur notre capacité à mener une politique de taux d'intérêt indépendante et sur l'évolution du bonus d'intérêt.

c) L'impact de l'euro sur l'autonomie monétaire

Pour apprécier l'impact de l'euro sur les conditions monétaires, il est important de comprendre la dynamique qui s'est produite dans la zone euro après l'introduction de la monnaie unique, et ceci sur le plan de l'inflation et de la croissance économique.

Contrairement à l'image harmonieuse de convergence vers la stabilité des prix que donnaient les candidats à l'adhésion à l'Union monétaire à la fin des années nonante, des performances fort différentes sont apparues à nouveau depuis lors. On note aujourd'hui que l'inflation est plus élevée dans les pays qui ont pleinement bénéficié du nouvel ordre monétaire, comme par exemple l'Espagne ou la Grèce, alors qu'elle est faible dans les pays, comme l'Allemagne, qui disposaient d'une grande tradition de stabilité monétaire auparavant déjà.

Pourquoi cette dynamique divergente ? On peut l'attribuer aux conditions économiques très diverses des membres de l'Union monétaire. Dans les pays les moins développés de l'Union, les coûts du travail sont relativement faibles et les taux d'intérêt nominaux ont fortement baissé depuis les années nonante du fait de la substitution de leur monnaie par l'euro. Ces pays sont ainsi devenus très attractifs pour les investisseurs, leur croissance est soutenue et certains d'entre eux sont même en situation de quasi surchauffe. Par conséquent, la hausse des prix y a été nettement plus forte que dans les pays du centre comme l'Allemagne.

Qu'est-ce que cette évolution peut bien signifier pour nous ? Une comparaison de l'évolution des conditions monétaires en Suisse et en Allemagne, au cours des six dernières années, se révèle instructive. Cette comparaison est importante car ces deux pays présentent traditionnellement beaucoup de traits communs sur le plan des structures

économiques comme sur celui de la conjoncture et de l'évolution des prix, et suivaient des politiques monétaires souvent très proches lorsque le mark circulait encore.

Depuis la création de l'euro, nous constatons une évolution moins favorable des conditions d'intérêt en Allemagne qu'en Suisse. Cela tient en partie au fait que la Banque nationale a pu gérer les conditions monétaires internes en fonction des besoins de l'économie suisse alors que l'Allemagne a dû se conformer à la politique commune. Il en est résulté une divergence en matière d'évolution des taux d'intérêt réels en 2002 et 2003, période durant laquelle ces derniers ont plus rapidement baissé en Suisse qu'en Allemagne. Les taux réels sont même montés en Allemagne au début de 2002 alors que la conjoncture internationale se dégradait.

Je tire deux conclusions de cette constatation :

La première est que, contrairement à certaines craintes, la politique de la Banque nationale n'a pas été paralysée par l'apparition de l'euro et de la Banque Centrale Européenne. Les marchés ne considèrent pas le franc et l'euro comme des jumeaux mais plutôt comme des monnaies sœurs ayant chacune leurs caractéristiques propres. L'euro est devenu inévitablement un élément essentiel dans les appréciations de situation que nous menons, mais notre autonomie de décision n'a pas disparu. Le fait que nous ayons adapté nos taux directeurs plus rapidement et plus fortement que la BCE le prouve.

Ma seconde conclusion est que l'intégration européenne a, peut-être, provoqué l'apparition d'un nouveau paradigme monétaire pour la Suisse : alors que, par le passé, notre pays se trouvait le plus souvent dans le sillage des conditions monétaires allemandes, il s'en écarte aujourd'hui plus fréquemment. A vrai dire, il ne s'agit pas d'un véritable élargissement de la liberté monétaire de la Suisse, il s'agit bien plus d'une restriction de la marge de manoeuvre monétaire allemande. Mais, quelle que soit l'origine du phénomène, il n'en reste pas moins que la forte convergence monétaire entre la Suisse et l'Allemagne appartient peut-être au passé.

d) L'impact de l'euro sur le bonus d'intérêt helvétique

La montée en puissance de l'euro et la marche plus solitaire de notre pays en matière monétaire ont-elles affecté le bonus d'intérêt qui est traditionnellement le nôtre ?

Rappelons que nos taux d'intérêt sont généralement inférieurs aux taux européens. Au moment de la fusion monétaire, début 1999, le différentiel de taux se montait à 1,8 points de pourcentage pour les taux à trois mois, et à 1,4 points de pourcentage pour les obligations publiques à 10 ans.

Les raisons de la présence de ce bonus sont diverses. Pour une part, il découle certainement de l'écart d'inflation observé entre la Suisse et ses voisins, un écart substantiel à l'égard de tous les pays européens à l'exception de l'Allemagne avec qui nos performances furent comparables ces vingt dernières années. Pour une autre, il résulte du profil particulier du franc suisse, monnaie bénéficiant d'une balance courante fortement excédentaire et considérée par beaucoup comme havre de stabilité.

Bien que le profil de monnaie-refuge du franc soit moins accusé depuis l'apparition de l'euro, le différentiel d'intérêt entre le franc et l'euro n'a pas disparu pour autant. Il était de l'ordre de 1.5 points de pourcentage en 1999, il l'est aujourd'hui encore. Cette situation ne peut s'expliquer que si d'autres facteurs ont contrebalancé l'impact négatif entraîné par l'érosion du rôle international du franc.

C'est mon sentiment. Il se peut, en effet, que les marchés apprécient maintenant différemment les perspectives de hausse des prix en Suisse et dans la zone euro. En 1999, ces anticipations étaient fortement marquées par la convergence passée des performances allemande et suisse en la matière ; de plus, la BNS et la BCE s'étaient donné le même objectif de stabilité des prix (2%). Depuis lors, la hausse des prix a été nettement plus marquée dans l'Euroland et l'élargissement à l'Est crée de nouvelles incertitudes.

Autrement dit, la préservation du différentiel d'intérêt peut être interprétée comme la reconnaissance, par les marchés, de la capacité de la BNS de mener une politique mieux adaptée aux besoins spécifiques de l'économie suisse que ne l'est la politique monétaire commune pour l'ensemble de la zone euro, une zone fondamentalement plus hétérogène. La Suisse bénéficierait ainsi d'un bonus de flexibilité par rapport à la complexité de l'environnement européen.

4. Quelles perspectives pour le franc au cœur de la zone euro ?

Quelle vision pouvons-nous avoir de la place du franc au cœur de la zone euro au cours des années à venir ?

Deux éléments paraissent clairs : d'une part, il n'y a actuellement aucune perspective d'intégration de notre pays dans la zone euro. La Suisse poursuit sa stratégie de cohabitation économique avec l'Union Européenne. Une marche vers l'adhésion n'est pas à l'ordre du jour. Cette appréciation de situation est partagée par les marchés financiers qui n'anticipent pas d'adhésion à vues humaines. Si c'était le cas, nous verrions apparaître une tendance au resserrement du différentiel d'intérêt dans les marchés à terme, ce qui n'est pas vérifié dans les faits. Peu de changement, donc, dans la position attendue de la Suisse face à l'Union au cours des années à venir.

Sur le front européen, en revanche, ces prochaines années verront d'importantes mutations. L'élargissement de l'Union à 25 est maintenant chose faite mais l'intégration monétaire n'est pas encore pleinement réalisée. Ici les plans visent une intégration progressive des nouveaux membres au rythme des progrès de leur convergence vers les critères d'adhésion arrêtés à Maastricht. A l'horizon de 2010, la majeure partie des candidats auront déjà rejoint le club de la monnaie unique. Au-delà de cette phase, se dessine déjà l'élargissement de l'Union à d'autres pays comme la Roumanie et la Bulgarie et une décision sur la Turquie. Les candidatures de l'Ukraine et d'autres républiques de l'ancienne Union soviétique seront aussi envisagées. Les frontières de l'Union, puis de la zone euro vont donc s'élargir progressivement.

Quelles conclusions devons-nous tirer de ces évolutions ?

En premier lieu, la zone européenne, puis celle de l'euro, va encore gagner en importance. Sans même inclure la Turquie, le grand marché européen pourrait représenter près de 500 millions d'habitants d'ici vingt ans.

En deuxième lieu, la zone européenne va devenir plus diverse et plus complexe. Le camp des pays à faible coût du travail va se renforcer. Les réalités économiques seront très variées. En termes monétaires, cela peut signifier que des divergences importantes pourront subsister dans le domaine de l'inflation, ce qui ne facilitera pas la tâche de la BCE.

En troisième lieu, la mobilité du travail étant peu élevée en Europe, l'intégration économique conduira à une capitalisation rapide des pays de l'Est européen à l'aide de l'épargne extérieure. Le décollage économique de ces pays sera marqué et le thème des délocalisations restera très présent en Europe occidentale où des problèmes d'ajustement continueront à se poser et le niveau d'investissement restera faible.

Quelles sont alors les perspectives pour le franc suisse ?

- L'élargissement de l'Union, puis de la zone euro, est synonyme de progrès de la stabilité en Europe et de renforcement de la stature mondiale de la monnaie unique. Il en résultera tendanciellement une nouvelle diminution du rôle international du franc suisse, une tendance déjà sensible depuis 1999.
- A ceci va s'ajouter un affaiblissement du rôle du franc comme monnaie de facturation de nos exportations. Avec l'élargissement à l'Est de l'Union, le camp de ceux qui ne sont disposés à opérer qu'en euro se renforcera et l'euro s'émancipera comme moyen international de paiement. La capacité de notre industrie d'exportation d'imposer le franc comme monnaie de règlement en souffrira.
- L'élargissement de la zone où l'euro est le moyen unique de paiement conduira à une concentration de nos risques commerciaux et financiers. Le paramètre « euro » pèsera avec plus de poids encore dans les déterminants de la conjoncture helvétique et dans les appréciations de situation de la Banque nationale.
- La Suisse, pays producteur de biens d'investissements, devrait profiter du mouvement de capitalisation des pays de l'Est mais elle sera également touchée par la concurrence de nouveaux lieux de production à prix plus bas. Des ajustements de nos structures de production seront immanquables.
- La zone euro aura grandi en complexité et en hétérogénéité, ce qui signifie que ses décisions monétaires feront appel à des éléments peut-être étrangers aux réalités de notre économie. La valeur de notre autonomie de décision monétaire n'en sera que plus grande.
- La persistance d'un certain potentiel inflationniste au sein de la zone euro ne peut être exclue. Le différentiel nominal d'intérêt entre le franc et l'euro pourrait donc survivre à l'affaiblissement du rôle international du franc.

La position de la Suisse au cœur de la zone euro sera ainsi loin d'être confortable. La zone relativement uniforme qui se met en place autour de nous constitue une chance d'expansion pour notre économie mais aussi une source de risques nouveaux.

L'amélioration des conditions de fonctionnement des nouveaux membres de l'Union Européenne en fera des concurrents redoutables pour notre économie, en particulier dans les domaines traditionnels de production. Nous devons rechercher plus d'efficacité et nous concentrer sur les productions où se situent nos avantages comparés. Même situé hors de l'Union, notre pays sera ainsi confronté à d'importants ajustements structurels.

Dans le domaine commercial, la construction européenne conduira à une concentration toujours plus forte de nos risques conjoncturels et de nos risques de change. A ce défi, nous devons opposer une stratégie décidée de globalisation visant à une plus grande diversification de nos relations extérieures. Notre dépendance commerciale à l'égard de nos voisins immédiats (41% de nos exportations) est trop importante surtout si l'on songe que ces pays ne seront pas les moteurs les plus dynamiques de la croissance mondiale dans les prochaines années.

Dans le domaine monétaire, nous devons jouer la carte de l'autonomie de décision afin de pouvoir adapter les conditions de taux d'intérêt aux besoins de l'économie suisse. Ceci signifie ne pas rechercher un alignement de notre politique sur celle de la BCE même si l'euro joue un rôle croissant dans nos échanges extérieurs. Cette stratégie monétaire est délicate au niveau opérationnel mais elle est indispensable à la préservation de conditions de taux d'intérêt favorables au développement de l'économie suisse. Les conclusions positives que nous tirons de notre expérience de cohabitation entre le franc et l'euro au cours des six dernières années nous inspirent confiance à cet égard.