

L'euro et la Banque nationale suisse

**Georg Rich, Directeur de la Banque nationale suisse, Conférence de presse annuelle de l'ASM/VSM,
Zurich, le 23 février 1999**

L'introduction de l'euro, au début de 1999, s'est déroulée sans problèmes majeurs. Durant la période précédant le passage à la monnaie unique, on évoquait souvent en Suisse la crainte de voir le franc se transformer en valeur refuge, d'où une revalorisation de notre monnaie et, partant, une menace pour la compétitivité de notre industrie. Cette crainte, on le constate aujourd'hui, était exagérée. En effet, l'avènement de la monnaie unique n'a pas déclenché de grosses vagues sur les marchés des changes.

Le passage relativement calme à l'euro n'est en soi pas une surprise. Avant même l'introduction de la monnaie unique, les marchés avaient acquis la conviction que l'euro serait une monnaie sûre et stable. On ne saurait évidemment exclure qu'ils révisent un jour leur jugement. Après le remodelage du paysage monétaire européen, quelle est la probabilité d'enregistrer des fluctuations de change préjudiciables à notre économie?

La Banque centrale européenne (BCE), qui est chargée de conduire la politique monétaire de la zone euro, a reçu une mission précise puisqu'elle doit veiller en priorité à la stabilité des prix. Je ne doute pas que la BCE fera tout son possible pour remplir au mieux son mandat. Si elle préserve la stabilité des prix dans la zone euro, la relation de change entre l'euro et le franc suisse devrait se maintenir à l'intérieur de limites raisonnables. La BCE n'aura toutefois pas la tâche facile. Plusieurs obstacles pourraient en effet se dresser sur son chemin:

- La BCE doit conduire sa politique monétaire dans un environnement totalement nouveau, caractérisé par un marché monétaire et un marché des capitaux uniques pour toute la zone euro. La transformation, due au passage à l'euro, des marchés financiers européens affaiblira sans doute la fiabilité des indicateurs dont la BCE a besoin pour fixer le cap de sa politique monétaire. Bien doser la politique monétaire pourrait alors devenir un problème délicat, source de pannes.
- Ensuite, la BCE doit mener une politique monétaire uniforme pour toute la zone euro. Contrairement aux banques centrales nationales d'avant 1999, elle ne peut plus tenir compte des particularités propres à chaque pays. Depuis le début de l'année, il n'est en effet plus possible de compenser des disparités régionales, à l'intérieur de la zone euro, par des adaptations de cours de change. La compensation de ces inégalités doit se faire par d'autres canaux. S'ils sont flexibles, les marchés du travail et des biens jouent un rôle régulateur particulièrement important. Or, dans la plupart des pays de la zone euro, des marchés, ceux du travail surtout, se caractérisent par maintes rigidités. Il n'est dès lors pas exclu que les disparités régionales et, partant, les problèmes de chômage s'aggravent à l'intérieur de la zone euro. La BCE, soumise à des pressions de plus en plus fortes, pourrait alors se détourner de sa mission initiale et prêter une attention accrue à la lutte contre le chômage.
- Enfin, des finances publiques saines sont une condition importante à remplir pour assurer le succès d'une politique monétaire axée sur la stabilité des prix. Ces dernières années, les pays de l'UE ont accompli des efforts pour satisfaire aux critères de participation à l'euro et, ainsi, réalisé de grands

progrès dans l'assainissement de leurs finances. Pour permettre à la BCE de s'acquitter efficacement de son mandat de stabilité, il faudrait que ces Etats ne relâchent pas leur politique budgétaire après l'introduction de l'euro.

On le voit, des défis considérables attendent la Banque centrale européenne. Ils pourraient, tôt ou tard, éroder la confiance qu'ont actuellement les marchés dans l'euro. Quels seraient les moyens à la disposition de la Banque nationale si une perte de confiance dans l'euro devait entraîner une hausse indésirable du franc suisse?

Ainsi que nous l'avons souvent répété, nous ne sommes pas désarmés face à des fluctuations indésirables des cours de change. Fondamentalement, nous pouvons contrecarrer une trop forte revalorisation du franc en assouplissant notre politique monétaire. Il s'agit là toutefois d'un exercice d'équilibre délicat: si nous lâchons trop de lest, nous courons le risque d'attiser à moyen terme l'inflation. Dans le passé, force a été pour nous de constater à plusieurs reprises que la stabilité des cours de change, souhaitée par l'économie, n'était pas nécessairement conciliable avec notre mandat de veiller, à moyen terme également, à la stabilité des prix.

Actuellement, nous sommes dans une situation qui, comparée à ce que nous avons connu autrefois, peut être qualifiée de confortable. Depuis près de quatre ans, nous conduisons une politique monétaire expansionniste. L'adoption d'une telle politique s'imposait nettement du fait de la tendance, en 1995 surtout, à la revalorisation du franc sur les marchés des changes. Elle était aussi nécessaire à cause de la pression déflationniste qui a pesé par moments sur l'économie suisse. Face à cette pression, nous devons réagir pour ne pas mettre en jeu la stabilité des prix à moyen terme.

Nos efforts pour empêcher une trop forte hausse du franc sont toujours compatibles avec l'objectif de la stabilité des prix. Cette situation confortable changera vraisemblablement le jour où la conjoncture gagnera en vigueur dans notre pays. Les crises qui secouent l'Asie orientale, la Russie et l'Amérique du Sud nous donnent cependant à penser qu'un léger tassement de la croissance en Suisse est plus probable qu'une accélération. Pour l'heure, aucun danger d'inflation ne point à l'horizon