

Embargo: Vendredi 21 septembre 2007, 17h00

**L'euro – facteur stabilisateur du système monétaire
international**

Conférence donnée par

Jean-Pierre Roth

Président de la Direction générale

de la

Banque nationale suisse

A la Fondation Jean Monnet pour l'Europe

Lausanne, 21 septembre 2007

Des remerciements sont adressés à Umberto Schwarz, Service des Relations monétaires internationales de la BNS pour une première version de ce texte.

L'euro est sans conteste un succès. Il a contribué à stabiliser le système monétaire international. En Europe, il a substitué au désordre monétaire d'antan, un ordre monétaire bienvenu. En Suisse, il a fait bénéficier le franc – si souvent sous la pression des turbulences des marchés – d'un environnement de stabilité inconnu jusqu'ici.

Il convient de saluer à cet égard l'œuvre magistrale de la Banque centrale européenne qui a réussi à faire face avec grand doigté à trois défis majeurs. Elle a construit un nouvel institut d'émission à partir de plusieurs banques centrales nationales, héritières chacune de traditions monétaires fort différentes. Elle a substitué une monnaie stable – l'euro – à une mosaïque de monnaies nationales de réputation fort diverse. Et, ce qui est le plus remarquable, elle a su gagner la confiance du public européen qui voit aujourd'hui dans son action le garant de la stabilité monétaire sur notre continent.

Le succès de la monnaie unique dépasse les frontières de la zone euro et de l'Union européenne. L'euro est devenu un facteur de stabilité pour le système monétaire international. Ses bienfaits collectifs doivent être reconnus par tous et tout particulièrement par notre pays dont le développement économique a souvent été perturbé par les désordres monétaires extérieurs.

Au terme de neuf ans d'existence de la monnaie européenne, un premier bilan – très positif – peut donc être dressé.

Ce résultat heureux n'était pourtant pas gagné d'avance. En Suisse, nous en étions bien conscients. Et comme les Helvètes manifestent une méfiance naturelle à l'égard de toute nouveauté institutionnelle, il n'est pas surprenant de savoir que la Banque nationale nourrissait quelques craintes avant la mise en place de l'euro.

Laissez-moi faire un bref retour en arrière et évoquer tout d'abord les inquiétudes – infondées nous le savons maintenant – que nous avons à l'égard de l'euro, puis la réalité – bien plus souriante – qui s'est fait jour ensuite, et enfin les conséquences – stabilisatrices pour le système monétaire international – de l'apparition de la nouvelle monnaie européenne.

Les craintes – infondées

Replongeons-nous un instant dans l'atmosphère et les réalités monétaires des années 1990 en Suisse. La vision que l'on avait à l'époque de la scène européenne nous permettra d'apprécier pleinement l'ampleur du succès de l'euro.

A l'époque, l'arrivée de l'euro suscitait des craintes dans notre pays, et non des moindres. Très concrètement, nous redoutions que la disparition du mark allemand laisse le franc isolé sur le marché des changes et en fasse une cible toute désignée en cas de perturbations monétaires internationales. En d'autres termes, que l'apparition d'une monnaie européenne unique allait conduire à une déstabilisation du franc.

Ces craintes n'étaient pas dénuées de fondement. Elles étaient nourries par notre expérience de cohabitation avec le système monétaire international d'après-guerre, qui était sujet à des turbulences récurrentes. Vous vous souvenez peut-être des crises périodiques du dollar des Etats-Unis depuis l'abandon de la parité-or du billet vert, des accès de faiblesse du franc français jusqu'au milieu des années quatre-vingt, des multiples dévaluations de la lire italienne, de la crise de la livre sterling en 1992-93 qui marqua sa sortie du Système monétaire européen. En bref, les vingt années qui avaient précédé l'arrivée de la monnaie unique représentaient tout sauf un épisode glorieux du système monétaire international et de son fonctionnement.

Les conséquences de ces désordres se firent douloureusement sentir pour la Suisse. Le franc – considéré comme un havre de stabilité – était, à l'instar du mark allemand, la victime répétée de crises spéculatives. De plus, étant donné l'étroitesse du marché helvétique, notre monnaie sur-réagissait aux pressions du marché. Le franc montrait ainsi une tendance continue à la revalorisation, ce qui plaçait nos exportateurs en difficulté sur les marchés mondiaux et l'économie suisse affichait des taux de croissance modestes.

Avec la perspective d'une intégration monétaire continentale qui conduirait à la disparition du mark allemand, ne fallait-il pas craindre que le franc – isolé sur le marché – ne succombe à la pression des vagues spéculatives? Dans un tel cas de figure, ne serions-nous pas obligés d'abandonner notre politique monétaire indépendante et d'accrocher unilatéralement le franc à l'euro?

La réalité – des politiques monétaires convergentes

Ces craintes se sont avérées sans fondement. Dans la réalité, il s'est passé le contraire de ce que l'on craignait: la volatilité du franc par rapport à l'euro a été inférieure à celle que nous avons pu observer face au mark et le trend continu à la revalorisation que connaissait notre monnaie dans les années qui précédèrent l'arrivée de l'euro a fait place dès 2003 à une tendance à la baisse du franc. Le retournement de situation par rapport à la réalité des années 1990 a donc été aussi inattendu que spectaculaire.

Quelle est la raison principale de cette évolution? La réponse tient en un seul mot: convergence. En effet, les marchés se sont rendu rapidement compte que les craintes qui entouraient la mise en place de l'euro étaient infondées et que la monnaie unique allait être le digne successeur du mark allemand comme havre de stabilité. En matière de politique monétaire, les stratégies de la BCE et de la BNS participent en effet d'une même philosophie, celle de la préservation de la stabilité des prix à moyen terme. Et cette stabilité des prix a été définie de manière similaire à Francfort comme à Zurich: une hausse annuelle des prix à la consommation inférieure à 2%.

Certes, une petite différence subsiste: la BCE vise à maintenir un taux d'inflation inférieur, mais proche de 2%, alors que la BNS ne vise pas une valeur particulière. Mais il s'agit-là plus d'une nuance que d'une réelle différence, en particulier si l'on se réfère aux orientations monétaires souvent fort divergentes qui caractérisaient l'Europe d'avant l'union monétaire. A cette époque, la priorité de la stabilité des prix n'était pas aussi largement reconnue qu'elle ne l'est aujourd'hui. Les banques centrales étaient quelquefois contraintes de poursuivre d'autres objectifs et devaient fermer un œil, voire les deux, sur les conséquences inflationnistes de leur action. Ces divergences étaient à l'origine des difficultés monétaires que rencontrait notre continent.

La poursuite de politiques axées sur l'objectif de stabilité des prix a conduit à des résultats bien tangibles: dans la zone euro, la hausse des prix reste contenue au niveau de 2%, alors qu'en Suisse, elle se situe à un niveau un peu inférieur depuis plusieurs années maintenant. Les anticipations inflationnistes sont maintenant modérées et fortement ancrées. Et la zone euro, comme la Suisse, jouissent de taux d'intérêt historiquement bas.

Par rapport à ce que nous avons pu vivre dans le passé, le changement est remarquable. La BCE a réussi le tour de force consistant à remplacer le chœur discordant des monnaies européennes par une voix unique et claire, celle de l'euro.

Une excellente nouvelle pour notre pays.

Les conséquences – stabilisatrices pour le système monétaire international

La zone euro est ainsi devenue un havre de stabilité monétaire. L'Europe toute entière en profite, mais également le système monétaire international, car l'euro a acquis la crédibilité et l'assise nécessaires pour offrir une alternative valable au dollar des Etats-Unis.

A l'instar du dollar, l'euro est une grande monnaie. Il en a toutes les qualités: un important marché financier offrant des papiers de première qualité, un pouvoir d'achat encore plus stable que ne l'est celui du dollar, des comptes extérieurs équilibrés et non pas un déficit chronique comme celui des Etats-Unis. De plus, l'euro joue de manière croissante le rôle de monnaie de règlement dans le commerce international et d'instrument de réserve pour les banques centrales.

Ainsi, au lieu d'opérer dans un système monétaire international dominé par une seule monnaie, nous disposons maintenant d'un système bipolaire. Au monopole du dollar a succédé une situation concurrentielle. Et la concurrence entre monnaies aussi est une bonne chose!

Le franc, notamment, fait partie des bénéficiaires incontestés de la présence d'une deuxième grande monnaie dans le système monétaire international. En effet, dans le passé, le franc n'était pas seulement déstabilisé par des politiques monétaires divergentes entre pays européens, il était aussi fortement affecté par les sautes d'humeur du dollar des Etats-Unis. Actuellement, la situation est bien différente sur ce plan. Les difficultés du dollar sont en quelque sorte amorties par l'euro; les monnaies tierces sont moins mises sous pression que précédemment.

L'euro améliore donc le fonctionnement du système monétaire international dans l'intérêt de tous.

Les écueils – encore présents

Si l'euro est un véritable succès, il n'en reste pas moins que celui-ci est inachevé, comme l'indique le thème de cette conférence. Des écueils continuent de se dresser sur sa route, du fait du caractère encore imparfait de la construction européenne.

En premier lieu, l'union politique, qui devait aller de pair avec l'union monétaire, n'a guère progressé. La BCE est la seule institution européenne disposant de pouvoirs étendus de politique économique. La gouvernance économique européenne reste ainsi incomplète. Car la scène politique est encore dominée par les gouvernements des pays membres, bien conscients de leurs intérêts nationaux, ce qui trouble les esprits et pervertit le débat public sur la politique monétaire. A mon sens il ne s'agit-là que de difficultés temporaires. J'ai le sentiment que la grande majorité des membres de l'Union – comme la population européenne dans son ensemble d'ailleurs – est consciente des effets bénéfiques de la stabilité monétaire, rendue possible par l'action d'une banque centrale indépendante.

Le second écueil est constitué par les progrès encore insuffisants de l'intégration économique au sein de l'Union européenne. On ne peut pas, d'une part, disposer d'une monnaie commune et, d'autre part, opérer dans des marchés peu flexibles, insuffisamment concurrentiels ou partiellement intégrés. Une telle situation constitue un obstacle à l'ajustement des prix et des salaires et empêche une allocation efficace des ressources, donc affaiblit l'efficacité de la politique monétaire. La disparition des rigidités structurelles, pourtant haut placée dans les agendas politiques des pays membres, prend plus de temps que prévu. Notons à cet égard que la seule présence de l'euro, en assurant la transparence des prix au niveau de l'Union, constitue en elle-même un facteur puissant de stimulation de la concurrence, donc d'ajustement structurel.

Conclusion

L'euro a largement rempli les grands espoirs de stabilité qui étaient mis en lui. Il a parfaitement rempli sa mission monétaire. Le système des paiements européen a gagné en

transparence, la stabilité des prix est assurée et l'ordre monétaire international, maintenant bipolaire, s'en est trouvé renforcé.

La cohabitation de l'euro et du franc est un succès. La Suisse profite aussi de la stabilité monétaire européenne. Le franc est aujourd'hui moins volatil qu'avant l'apparition de la monnaie unique. Les marchés considèrent l'euro et le franc, si ce n'est comme des jumeaux, du moins comme des monnaies sœurs.

Certes, l'intégration monétaire est loin d'avoir déjà déployé tous ses effets sur le secteur réel. En stimulant la concurrence et en améliorant la transparence, l'euro est un facteur d'intégration. Mais les obstacles structurels à cette intégration sont encore importants. Le temps et l'évolution des mentalités feront bouger les choses progressivement.

La révolution de l'euro n'est pas encore terminée.