La Suisse et l'Ecu

Autor(en): **Gabus, Eric**

Objekttyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales**

Band (Jahr): **47 (1989)**

Heft 2

PDF erstellt am: **24.05.2024**

Persistenter Link: https://doi.org/10.5169/seals-139838

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.
Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.
Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

Ein Dienst der *ETH-Bibliothek*
ETH Zürich, Rämistrasse 101, 8092 Zürich, Schweiz, www.library.ethz.ch

http://www.e-periodica.ch

La Suisse et l'Ecu

Eric Gabus,
Administrateur,
Compagnie de Banque et d'investissements,
Genève

Notre sujet est apparemment bien défini: un pays d'un côté, et une monnaie de l'autre. En d'autres termes, un espace géographique pourvu de structures et d'objectifs politiques propres (la Suisse) face à une substance derrière laquelle prend place l'échange de biens et de services (l'Ecu). Pour chacun de vous, la Suisse est bien connue, l'Ecu l'est beaucoup moins; nous serons donc conduits à mieux définir l'Ecu afin de comprendre les relations entre les deux ensembles.

Permettez-moi en introduction de vous rappeler que parler d'une monnaie, c'est-à-dire de l'argent, n'est pas une chose facile, même pour un banquier. L'argent fut l'objet d'une condamnation de l'Eglise dans des temps reculés, et il reçut une signification spirituelle dans des temps encore plus éloignés. A notre époque, le bon usage de la monnaie est sensé, pour les économistes, nouveaux prêtres du monde actuel, déterminer très largement la production, l'emploi et les prix. Par conséquent, lorsqu'on parle d'une monnaie, on parle d'un objet pourvu de sens et il faut le faire avec prudence.

L'Ecu est-il en fait une monnaie au vrai sens de ce terme?

Cette question a un aspect éminemment théorique pour l'économiste, elle l'est moins pour le banquier qui juge une monnaie selon sa valeur d'usage, son degré d'acceptation et l'avantage en termes de profit qu'elle apporte aux utilisateurs. Chacun s'accorde cependant à reconnaître qu'une monnaie doit revêtir les caractéristiques suivantes; elle doit être:

— un moyen d'échange

— une réserve de valeur

— une unité de compte

Mon sujet n'est pas de vous démontrer que l'Ecu répond à ces trois caractéristiques, mais de voir quels usages la Suisse, et plus particulièrement ses banques, font de l'Ecu. Afin d'éviter les passions et les émotions qui s'attachent à notre sujet, nous suivrons le triptyque que nous venons de décrire.

Au-delà de cet aspect fondamental, nous devons également examiner les relations de la Suisse et de l'Ecu dans le temps. La Suisse a eu une position évolutive et dynamique face à l'Ecu. La redéfinition du système monétaire européen dont l'Ecu est l'unité de compte, que suggère le rapport de la Commission Européenne, dit rapport Delors, d'avril 1989, pose indubitablement de nouvelles questions à la Suisse. Nous aurons également à les examiner, après avoir situé le rôle des pays européens, et plus particulièrement de la Suisse, dans le développement de l'Ecu entre 1979 et 1989.

I. L'EUROPE ET L'ECU

En premier lieu il convient de situer l'Ecu dans son contexte européen. Le système monétaire européen (SME) naît le 13 mars 1979. L'Ecu a une position clé dans ce système. Liée à cette institution depuis sa naissance, sa valeur, parce que composée d'un montant fixe de diverses monnaies européennes, change en fonction de la valeur de ses composantes. Cette première définition fait de plus l'objet d'une redéfinition à intervalles réguliers, par le Conseil des Gouverneurs des banques centrales. Cette redéfinition peut avoir lieu

- selon la performance des différentes économies
- par la dévaluation de certaines composantes
- par l'inclusion de nouvelles monnaies.

La prochaine redéfinition de l'Ecu a lieu cet automne.

On le voit, les caractéristiques de l'Ecu sont particulièrement originales. Il s'agit d'un panier de monnaies qui n'est pas basé sur la valeur d'une matière première «Commodity Standard». Ces temps sont révolus! Mais il ne s'agit pas non plus d'une monnaie qui est basée comme le sont aujourd'hui les monnaies nationales, sur un «étalon-papier» dont les variations dépendent de la quantité de papier émise et de son taux de change sur les marchés internationaux. L'Ecu est une monnaie panier qui a une origine essentiellement politique.

Il est important de garder en mémoire les caractéristiques de l'Ecu lorsqu'on étudie sa dynamique. Les agents économiques ont certes, comme pour toute monnaie, l'initiative de développer l'usage de celle-ci selon leur foi ou plus exactement en fonction de l'intérêt que le véhicule monétaire leur confère dans leurs recherches d'abaissement des coûts des transactions. Dans le cas qui nous occupe ici, la méfiance des usagers pourrait trouver son origine dans:

— les décisions changeantes du Comité des Gouverneurs

— les modifications possibles du Traité constitutif du SME.

Le système est fondé sur des critères essentiellement politiques. Une monnaie reposant sur l'étalon-or, par exemple, ou même sur des critères monétaires quantitatifs et des taux de change défendus, est beaucoup plus fiable parce que ses évolutions sont plus facilement prévisibles par les marchés. Malgré ses désavantages, l'Ecu joue néanmoins depuis 10 ans un rôle monétaire respectable.

Le succès relatif de l'Ecu s'explique. Pendant les premières années de sa vie, les institutions européennes ont tenté de vulgariser son usage, et le Conseil des Gouverneurs s'est efforcé d'éviter toute déstabilisation en maintenant sa définition; il fallait en effet éviter des distorsions dans les marchés. Les Etats, quant à eux, pour asseoir la crédibilité de l'Ecu, et en tant que membres responsables du Système, s'efforcèrent de maintenir des taux de change en harmonie avec leurs partenaires. Ils y parvinrent par la conduite d'une politique macro-économique dont la plus significative fut la lutte contre l'inflation. C'est en donnant une primauté à la lutte contre l'inflation que le SME a conduit indubitablement à une plus grande stabilité des changes en Europe. La Suisse a bénéficié de l'alignement de toutes les

politiques monétaires sur le DM; sa politique monétaire en fut plus aisée. Par conséquent, la Suisse ne peut que se réjouir des ambitions de certains de créer un troisième bloc monétaire mondial.

Toutefois, la scène européenne évolue rapidement et rien ne nous assure que la volonté de stabilité se poursuivra. Trois évènements essentiels sont survenus récemment:

a) d'abord l'Europe s'est élargie à la Grèce, à l'Espagne et au Portugal. Le système du SME devra être redéfini de ce fait, en septembre 1989.

b) Par ailleurs, l'acte unique européen crée pour l'année 1993 un grand marché européen. Dans ce «marché unique», on envisage la libre circulation des capitaux pour juillet 1990.

c) Enfin, un récent rapport de la Commission Européenne (avril 1989) préconise la réalisation d'une union monétaire européenne en suggérant la rédaction d'un nouveau traité entre les membres de la CE.

Ces changements risquent de modifier les bases et le fonctionnement de l'Ecu. Les agents économiques ne semblent pas en avoir pris totalement conscience à ce jour, c'est pourquoi nous devrons revenir sur la dynamique présente. Après 10 ans de coopération, la Suisse, comme tous les européens, se pose la question des conséquences que pourraient avoir les évènements récents sur sa politique d'adaptation et de coopération avec la CE. Nous retracerons d'abord les relations Suisse-CE avant d'examiner le rapport Delors et ses conséquences sur la Suisse.

II. LE ROLE DE LA SUISSE ET DE SES BANQUES DANS LE DEVELOPPEMENT DE L'ECU ENTRE 1979 ET 1989

Au cours de ces dix dernières années, la Suisse, intégrée géographiquement dans l'Europe, ne pouvait se tenir à l'écart de l'évolution monétaire du système économique européen et de l'Ecu. Rappelons que plus de la moitié de nos échanges s'effectue avec la CE qui absorbe 55% de nos exportations, alors que 73% de nos importations en proviennent. Dans ce contexte économique, la Banque Nationale ne pouvait voir que d'un oeil favorable l'effort entrepris en vue d'une coopération monétaire plus intense. Quant aux institutions bancaires privées, sceptiques au départ, elles durent bien progressivement se ranger à l'évidence. Leur intérêt leur commandait de s'intéresser à une monnaie qui arrive en 1988 en 5ème position derrière la £, sur le marché des changes, et qui représente 5% du marché des euro-émissions et des réserves de banques centrales. Les milieux financiers ne pouvaient rester indifférents au développement de l'Ecu sur les marchés financiers.

Comment les banques suisses allaient-elles s'insérer dans le système? Elles avaient et disposent toujours d'un désavantage de fait. Elles ne recueillent pas de dépôts en Ecu. L'émission de cette monnaie s'est faite d'abord par les institutions de la CE à laquelle nous ne participons pas directement et par ailleurs, plus particulièrement dans les pays à monnaies traditionnellement faibles, l'Italie, la France et la Belgique. Les commerçants de ces trois nations, pour garantir la rentrée de leurs exportations, à cause des restrictions de change, et aussi du fait de l'étroitesse du marché de leur devise nationale, commencèrent à

facturer en Ecus. Les banques suisses ne suivirent pas ce mouvement. L'utilisation de l'Ecu comme monnaie d'échange risquait de disparaître avec la libération du marché des capitaux; alors pourquoi faire des efforts sur un produit dont la vie était comptée?

L'absence de dépôts en Ecu fut cependant préjudiciable à un secteur où les banques suisses détenaient une place privilégiée: l'émission d'obligations. En effet, si les premiers débiteurs en Ecu furent des entités du Marché Commun, la plupart d'entre eux très vite furent les grandes sociétés multinationales européennes et plus récemment des entités publiques ou privées situées en dehors de la CE. Très vite, nos banques tentèrent de rattraper le retard accumulé, notamment à travers leurs filiales londoniennes. Elles détiennent aujourd'hui une place de choix dans le marché des obligations en Ecus: 4 à 5% de leurs émissions s'effectuent dans cette monnaie, chiffre qui représente approximativement, nous l'avons vu, la part de l'Ecu dans l'Euromarché.

La syndicalisation de papier monétaire et d'obligations en Ecu fut un succès. Les émissions se sont élevées à 9 milliards d'Ecu en 1985, mais un recul régulier s'est produit depuis cette date. En 1988, leur montant n'était que de 6 milliards d'Ecus. Et ces chiffres semblent confirmer l'appréhension des investisseurs sur l'avenir du système. La machine serait-elle enrayée?

Dans l'immédiat, il convient de saluer le succès de l'Ecu sur un double plan: comme monnaie de dépôt et comme monnaie d'endettement. Les montants déposés qui s'élevaient à 14 milliards d'Ecus en 1983 progresseront à 90 milliards en 1988 à l'actif des bilans des banques internationales. Ils représentent respectivement 3,7% de leur actif et 3% de leur passif. Par ailleurs, on estime qu'un montant de 40 milliards d'endettement a été placé dans le marché des capitaux. (où 30% des emprunteurs ne sont pas des membres de la CE).

Ce double succès a amené la cotation journalière de l'Ecu sur le marché des changes, cotation qui arrive en seconde position à Paris et à Bruxelles. Des contrats à terme peuvent être conclus dans cette monnaie et les banques suisses participent largement au marché des swaps, des warrants, des financial futures et des options en Ecu.

D'une manière générale, la position de l'Ecu sur les marchés financiers est satisfaisante étant donnné son jeune âge. La liquidité est large et le marché à court terme vient d'être amélioré par l'émission, depuis octobre 1988, de treasury bills du Gouvernement anglais en dehors des instruments italiens déjà existants.

Devant ces évidences, les banques suisses ont conseillé à leur clientèle internationale de participer au marché de l'Ecu, ne serait-ce qu'à fin de diversifications des risques de leur portefeuille. On peut estimer qu'aujourd'hui environ 5% des portefeuilles en obligations des clients des grandes banques suisses sont investis dans cette monnaie. Rendement, liquidité, stabilité des changes constituent trois arguments en faveur de placements en Ecu. Dans la période 1979/1988:

— le rendement de l'Ecu fut de l'ordre de 7,5%
— le pouvoir d'achat de l'Ecu est resté stable pour les européens
— les monnaies fortes européennes ne se sont que légèrement appréciées par rapport à l'Ecu
— l'Ecu a montré une très grande stabilité face à la volatilité du $; en revanche, il s'est fortement déprécié par rapport au Yen (de l'ordre de 50%).

Les banques suisses ont également des raisons prospectives pour recommander l'Ecu à leur clientèle (sur laquelle nous sommes plus sceptiques). Elles comptent sur un développement du marché avec la libération des restrictions qui affectent les épargnants du Marché Commun. Ce marché devrait se développer. Le récent emprunt du Gouvernement français en 1989 autorisant ses résidents à souscrire dans cette monnaie, va dans ce sens.

Il faut bien le constater, les gouvernements européens ne pouvaient rester insensibles à ces évolutions. Ils entrèrent récemment dans la danse. Les allemands furent autorisés en 1987 à détenir des Ecus. Le Gouvernement anglais ne voulut pas laisser le marché de Londres à l'écart d'un tel courant: il créait en octobre 1988 le marché à court terme de l'Ecu. Quant au Gouvernement français, il a démontré par l'emprunt déjà cité, sa volonté «de soutenir la future monnaie européenne». La Banque Nationale Suisse ne voulut pas se désolidariser. Par souci et esprit de coopération, elle a annoncé en janvier 1989, sa volonté de constituer des réserves de change en Ecus, bien qu'aucune mesure concrète n'ait été prise à ce jour. Il faut en effet se rappeler que le développement de l'Ecu officiel, en opposition avec l'Ecu privé, n'a fait l'objet d'aucun progrès. Les gouvernements ont préféré intervenir sur le marché des changes principalement par l'intermédiaire du $ et du DM. De ce fait, le FECOM ne crée pas d'Ecu. La BNS devrait-elle alors acheter des Ecus privés?

Dans ce climat, tentons de faire la synthèse de l'action des agents économiques suisses et de nos autorités, dans la période 1979/1989.

L'utilisation de l'Ecu recouvre divers usages. La fonction la plus importante fut, pendant cette période, l'utilisation de l'Ecu comme instrument financier, donc comme moyen d'échange et de paiement à cause de la forte position du franc suisse. Les agents économiques n'avaient aucune raison d'utiliser cette monnaie de compte, qui devait en fin de parcours, se trouver, à la demande de leur contre-partie, toujours reconvertie dans une monnaie nationale lors du paiement final.

Enfin, les sociétés suisses n'ont jamais utilisé l'Ecu comme unité de compte. D'ailleurs, fort peu de sociétés multinationales l'ont fait à ce jour. On mentionne toujours les mêmes noms: Saint-Gobain, Fiat, Alcatel, et quelques autres qui se comptent sur les doigts d'une main. La seule société suisse qui aie fait entrer l'Ecu dans ses comptes est Nestlé après son emprunt sur l'euromarché.

En définitive malgré ses succès relatifs, l'Ecu n'est pas, vu de Suisse, une monnaie réelle:

- son usage est trop coûteux (non pas à cause des banques, mais à cause des caractéristiques du système)
- il n'est pas communément accepté dans les transactions comme moyen de paiement final.

L'Ecu, vu de Suisse, est un panier de monnaies promu par les institutions européennes, lancé par les gouvernements, souvent comme monnaie spectacle. Il en sera ainsi aussi longtemps que les discours politiques n'auront pas démontré la volonté de leurs auteurs d'en faire la monnaie européenne de référence — ou tout au moins une monnaie parallèle d'un usage aussi commun que le DM ou la £.

Tel n'est pas le cas aujourd'hui, car l'Ecu est l'enfant d'une institution instable: le SME. A cette instabilité première vient maintenant s'ajouter la mise en question du système par le

rapport Delors. Force nous est faite par conséquent de revenir à la case de départ. Le défaut institutionnel sous-jacent au panier de monnaie: sa vulnérabilité de définition. Le rapport Delors table sur la rédaction d'un nouveau traité pour induire une action de levier et amener les douze à adopter les décisions qui seules permettront la réalisation de l'union monétaire européenne. La création d'une institution bancaire en serait le corollaire et représenterait le gage nécessaire d'un grand marché et les conditions du verrouillage de l'unité économique naissante de 1992.

A noter que le sort de l'Ecu comme monnaie parallèle est écarté du projet. Monsieur Karl Otto Pöhl, président de la Bundesbank, s'en réjouit en se plaisant à souligner dans une conférence de presse récente, que la question de l'Ecu a été fort heureusement et pour toujours «très, très, très, réduite et froidement traitée par le rapport».

Les relations de la Suisse et de l'Ecu vont changer fondamentalement en cas de refonte du système européen actuellement en vigueur. Dans quel sens? Pour le savoir, il faut analyser le rapport et les réactions qu'il suscite.

III. L'ECU, UN ENGAGEMENT POLITIQUE

Après le rapport Delors, le SME entre dans une phase intermédiaire, et le sort de l'Ecu disparaît en filigrane derrière une scène politique totalement modifiée. Les partisans de l'Ecu auraient tort d'incriminer la Commission de Bruxelles de changer les règles du jeu. Ces règles ont été modifiées par le nouveau paysage politique. L'acte unique du 13 juin 1988 introduit sur le plan économique un grand marché et, sur le plan financier, la libre circulation du marché des capitaux. Il est alors légitime de se demander si le nouvel espace économique européen peut fonctionner harmonieusement sans une politique monétaire et financière décidée par des institutions européennes.

Dans l'Europe de demain, deux scénarios sont possibles et c'est le mérite de la commission Delors de les avoir mis en évidence.

a) le premier scénario est celui de «*l'engrenage opérationnel*». Le SME ne reçoit qu'un changement cosmétique en septembre 1989. On se limite à accepter deux nouveaux membres dans le panier, lesquels ne participeront pas vraisemblablement, comme l'Angleterre, au mécanisme régulateur du système. Pour la suite, Mme Thatcher, dont la thèse est amplifiée par les groupes de Bruges, demande le démantèlement de l'arsenal législatif de Bruxelles sur la base d'une politique adoptée depuis le début des années 1980. Cette politique consiste à obtenir plus d'efficacité économique et de croissance par la diminution de l'intervention étatique. Il faut laisser les forces économiques s'exprimer dans des marchés libres qui résoudront par eux-mêmes les problèmes d'évolution de la société. Dans ce cadre, plutôt qu'avoir recours à de nouvelles institutions européennes, les anglais semblent revenir au SME. Aux principes interventionnistes de Monsieur Delors, ils préfèrent les avantages d'un régime de taux semi-flexibles qui est en fait celui de l'Ecu. Comment cependant espérer un sauvetage par l'Angleterre du SME et de l'Ecu alors que ce pays continue à refuser de faire partie à part entière du système sous prétexte qu'il ne veut pas de ses mécanismes régulateurs? Sur le plan des

principes, le principal risque de la position anglaise est de laisser croire qu'une politique libérale peut fonctionner sans règle du jeu. Sur le plan pratique, elle introduit une politique à double vitesse, l'une fondée sur la zone DM, l'autre sur la zone £. La résultante serait simple: le grand marché de 1992 ne serait soumis à aucune discipline autre que celle des banques centrales nationales qu'il est facile de juger impuissantes devant la montée d'un marché économique global.

b) le second scénario serait celui d'un «*engagement politique irrévocable*» des pays membres de la CE, scellé dans la signature d'un nouveau traité. Dans ce scénario, on fait progresser de façon strictement parallèle la planification économique d'une part, la coopération monétaire d'autre part. On vise à la convergence des politiques économiques, notamment par des actions budgétaires et fiscales. En matière monétaire, la gestion de l'union implique à terme de nouvelles institutions qui animeront la politique des changes et la politique monétaire. Ces institutions seront chargées en outre des études macro-économiques et de la supervision de banques.

Les auteurs du rapport prévoient trois étapes:

— dans une première étape, le Conseil des Gouverneurs des banques centrales devra non seulement discuter la situation de chacun, mais également adopter des résolutions plus ou moins contraignantes. Le SME subsiste sous sa forme actuelle, mais chacun intervient dans les mécanismes régulateurs.

— dans une deuxième étape, les marges de change sont réduites; on assisterait à l'installation d'un système de banque centrale et à l'instauration de règles précises sur le financement des déficits budgétaires et leur ordre de grandeur.

— dans la troisième étape, une fois que les institutions auront fait leur preuve, pourra être décidée la création d'une monnaie européenne.

Aucun européen convaincu ne peut s'ériger contre ces principes de base dépourvus de calendrier. En revanche, les méthodes d'application et de gestion que contient le rapport sont plus discutables, surtout si la première étape devait se prolonger pendant quelques années.

Il faut être clair, ce que le rapport entend par politique économique commune est une politique supra-nationale, collectiviste et bureaucratique. Elle se traduit notamment par une tentative d'unification:

- des politiques budgétaires
- et des politiques fiscales

qui doivent tendre à réduire les distorsions. Le Président du Gouvernement français, Monsieur Michel Rocard, le confirmait encore récemment, si besoin en était, lors d'une émission télévisée. La politique européenne de la France passe en priorité par l'impôt anticipé et l'impôt sur le capital, considérés comme gage d'une politique sociale commune.

Comment dans une telle perspective, l'Europe respectera-t-elle la personnalité de ses Etats membres? Ne va-t-on pas par des mesures d'application mettre en cause des principes qui caractérisent fondamentalement les structures nationales?

IV. LA SUISSE ET LE MARCHE UNIQUE EUROPEEN

Quelle sera l'attitude de la Suisse dans ce nouveau contexte. Pour la supputer, faisons un pas en arrière. La politique de la Suisse avait déjà, préalablement au rapport Delors, été ébranlée par les mesures d'application de la CE relatives à la libre circulation des capitaux. En effet, la liberté des capitaux dans le marché commun est assortie d'une liberté d'établissement pour les banques des pays membres, et d'une liberté d'exportation des produits financiers conçus dans un Etat, vers un autre Etat membre, sans que ces derniers puissent s'y opposer.

En conséquence, les produits financiers suisses ne seront pas acceptés par la CE. Cette réglementation, sans que la CE n'y soit pour quelque chose, crée une inégalité choquante de fait, en droit suisse. D'une part, les grandes banques pourront utiliser leur établissement dans la CE pour créer et vendre les produits de leur choix. D'autre part, les petites banques non-établies dans ce marché feront l'objet d'une discrimination de fait, elles ne pourront vendre leurs créations. La résultante en est que le principe de l'égalité devant la loi n'est plus respecté.

C'est une première évidence. Il en est une autre. Un régime de libre circulation des capitaux, des biens des services et des personnes transforme radicalement la scène économique européenne. Dès lors, les banques suisses doivent se poser la question la plus urgente: leurs investissements en Ecu sont-ils fragilisés par les évolutions en cours dans le marché commun?

En effet, un marché libre a tendance à renforcer le rôle des monnaies nationales, dont les taux de variation seront fixés par un marché des changes qui fonctionnera à la presque perfection, pusique libéré de toutes entraves.

— Pourquoi dans ces conditions les agents économiques s'embarrasseraient-ils d'une unité de compte redéfinissable au gré des politiques et qui n'a pas cours légal?

— Pourquoi dans un régime de liberté des marchés des capitaux qui permet à chacun de constituer son propre panier en fonction de ses besoins, se charger d'un panier composé notamment des monnaies des pays du sud aux fluctuations historiquement prononcées?

— Et enfin, pourquoi s'alourdir d'une monnaie fiction sans contrôle quantitatif et sans organisme propre de défense vis-à-vis du $ et du Yen, tout au moins aussi longtemps que l'institution bancaire préconisée par le rapport est renvoyée aux calendes grecques.

Une troisième évidence se profile à l'horizon. Si l'Ecu est vulnérable à l'introduction d'un libre marché des capitaux, ne l'est-il pas encore plus sur la base des propositions Delors. En donnant priorité à l'unification des politiques économiques qui devront précéder celles des politiques financières, le rapport remet la création d'une monnaie commune à un lointain futur. Elle n'est prévue que lorsque les nouveaux instruments, notamment économiques, auront fait leurs preuves.

On le conçoit, la Suisse devra dans ces conditions repenser sa position sur le SME et l'Ecu. Deux questions se posent:

a) comment adapter notre politique à la première étape préconisée par le rapport Delors

b) quel degré de coopération envisager lors de la mise en place de la seconde et de la troisième étape?

Faut-il le rappeler, dans son histoire, la Suisse a fait l'expérience de l'ouverture d'un marché économique unique. Dans notre conception, les Etats (cantonaux) fixent librement leur budget et leur taux d'imposition. En revanche, la banque centrale a des responsabilités bien définies. Elle est responsable de la politique des prix et de la bonne marche de l'économie qu'elle contrôle par des interventions sur les marchés financiers et par la régulation quantitative de la monnaie. Dès la création de la BNS, les institutions d'émissions, les banques dites cantonales ont dû se reconvertir en modifiant totalement leurs activités; elles se spécialisèrent dans le domaine des prêts hypothécaires en particulier. On le voit, le système monétaire suisse diffère totalement des méthodes de gestion qui seraient celles de l'Europe de demain.

Pour l'observateur suisse, ce qu'oublie le rapport Delors, c'est lorsqu'on dispose d'une banque centrale forte et indépendante, les gouvernements peuvent se dispenser d'imposer à l'économie des mesures réglementaires rigides, que ce soit de nature budgétaire ou fiscale.

Pour l'observateur suisse, ce que n'a pas vu le rapport Delors, c'est que si une banque centrale européenne suit une ligne ferme, aucun institut d'émission n'a intérêt à voir ses propres réserves diminuer puisqu'il ne peut utiliser la dévaluation. Et l'on pourrait poursuivre avec Monsieur Pierre Languetin, en disant qu'en présence d'une ligne politique bien définie, «la marge de manoeuvre budgétaire des états eux-mêmes, serait réduite par la quasi-destruction de leur planche à billets nationale. Un gouvernement ne pourrait en permanence vivre en-dessus de ses moyens sans devoir emprunter massivement et par conséquent sans payer des primes de risques de plus en plus élevées sur le prix de ses emprunts». Nos gouvernements cantonaux ont vécu cette expérience qui milite en faveur de la création d'une banque centrale forte, dès la création d'un marché économique unique.

En résumé, à la lumière de son expérience, la Suisse ne peut être ni en faveur de l'engrenage opérationnel du Système Monétaire Européen actuel qui a fait son temps, ni en faveur d'un engagement politique qui donne une priorité aux politiques économiques sur les politiques monétaires. Elle aimerait que l'on s'inspire des principes qui guident une confédération d'Etats, car elle doit et veut, de par sa situation, collaborer avec le nouveau système en formation.

V. CONCLUSION: LES PRINCIPES POLITIQUES D'UNE EUROPE MONETAIRE

Depuis dix ans, les relations entre la Suisse et l'Ecu se caractérisent par une longue et lente adaptation du système monétaire suisse à l'ensemble européen auquel elle se trouve étroitement liée.

Au cours de cette période, la Suisse a contribué au succès modeste de l'Ecu sur trois plans:

- nos autorités ont adopté une politique d'adaptation et de coopération vis-à-vis du SME, sans pouvoir toutefois s'aligner sur un système à vocation politique unitaire.
- la Banque Nationale Suisse s'est réjouie de la plus grande stabilité des changes en Europe; elle n'a pas de ce fait exclu des méthodes de coopération et des approches fondées sur le pragmatisme, telles que des interventions concertées ou la détention d'Ecu dans des réserves.
- le secteur bancaire privé, tout en constatant que l'Ecu ne pouvait s'imposer à égalité avec les autres monnaies nationales européennes, ne s'est pas néanmoins tenu à l'écart de son important marché. Ecartées partiellement du marché des dépôts et des crédits des opérations bancaires, les banques suisses ont néanmoins pris une place honorable dans les émissions d'obligations et les crédits syndiqués. Elles jouent un rôle digne d'être souligné dans le placement des titres et les transactions qui leur sont liées.

C'est reconnaître qu'en définitive, de 1979 à 1989, la part de la Suisse au développement d'une monnaie européenne a été loin d'être négligeable. Alors que s'annoncent de profondes modifications de structures et des méthodes de gestion de l'ensemble européen, quels seront pour le futur nos apports?

Nous situerons l'avenir de notre collaboration sur un plan différent. En effet, au-delà d'un laborieux échaffaudage économico-financier, le rapport de la Commission de Bruxelles d'avril 1989 soulève un problème de philosophie politique. La vraie question posée est de savoir quelle Europe les Européens entendent et veulent construire. Cette Europe sera-t-elle libérale et individualiste? Sera-t-elle dirigiste et nationaliste? Ou sera-t-elle fédéraliste, c'est-à-dire décentralisée et ouverte à la pluralité des écoles de pensée?

Dans l'immédiat, le danger individualiste est latent. Nous vivons dans une période de réduction de l'influence de l'Etat dans les économies après plusieurs décennies d'interventions publiques forcenées. Cette réaction est saine, elle se répercute favorablement sur les mécanismes et principalement sur les agents économiques qui retrouvent initiative et liberté. On ne peut toutefois transposer cette politique telle quelle sur les mécanismes monétaires, et certainement pas l'utiliser pour édifier une monnaie européenne.

Le climat de dérèglementation présent revient à laisser aux marchés la régulation des économies. Pour sa première étape malgré quelques améliorations prévues, les propositions du rapport Delors ne modifieront pas l'atmosphère générale. Parce qu'aux mains des protagonistes de la perfection des marchés, en dépit des restrictions présentes, les marchés sont et resteront livrés à leur propre force. Ils affichent depuis le début des années 80 une volatilité apparemment difficilement maîtrisée sur les taux de change, les taux d'intérêt et les marchés boursiers. Les opérateurs guidés essentiellement par l'activité de leurs intérêts personnels, incapables même d'organiser la stabilité de l'emploi dans leur propre profession, ne créeront certes pas une harmonie par miracle au niveau de l'économie globale.

Nous ne pensons pas que dans le climat présent, que renforceront les développements en cours, une plus grande coopération des banques centrales et l'intervention des douze dans les mécanismes du SME viendront fondamentalement changer la situation. Dans ce contex-

te de grande instabilité, le rapport Delors vient à point. Il suggère à l'Europe une stratégie qui lui fait cruellement défaut en matière institutionnelle sur les plans économiques et monétaires, et, notamment dans sa seconde étape, lorsqu'il préconise un système européen de banques centrales un peu à l'image de l'«America's Federal Reserve System». Ce rapport, il faut le reconnaître, rassemble tous les éléments d'une stratégie authentique qui sont: vision, volonté, compétence et sang froid. Ces qualités se reflètent dans le message transmis. Il appartient désormais aux chefs de gouvernements des Douze de transformer cet appel en action. C'est leur impérieux devoir, notamment sur le point particulier qui retient ici notre attention: la création d'une monnaie européenne.

En la matière, l'observateur critique suisse a bien entendu conscience de sa modeste situation. Permettez-lui cependant de souhaiter que les principes d'application et les méthodes de gestion des stratégies énoncées à Bruxelles correspondent à la philosophie de l'action que définissait dans les murs où je vous parle un grand européen, Denis de Rougemont[1]. Il écrivait ici même: «L'Europe que nous voulons sera fédérale, ou alors elle ne se fera pas sérieusement». Ce mot d'ordre culturel mérite de s'appliquer aux principes qui gouverneront l'abstraction absconse, mais chargée de sens, qu'est une unité monétaire. Si vous partagez ce sentiment, puis-je alors émettre un voeu final: que tous ceux qui réfléchissent à la création d'une monnaie européenne luttent en faveur de l'Helvétisation de l'Europe. Vous m'avez demandé de traiter de la relation entre la Suisse et l'Ecu, voilà le sens réel à donner à cette relation.

[1]Exposé présenté à l'Institut Universitaire d'Etudes Européennes, Genève, le 10 mai 1989.