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

Herausgeber: Société d'Etudes Economiques et Sociales

Band: 49 (1991)

Heft: 1

Artikel: Vers une nouvelle Europe monétaire

Autor: Zwahlen, Jean

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-140047

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 15.07.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

VERS UNE NOUVELLE EUROPE MONETAIRE

Jean Zwahlen ,
directeur,
Banque nationale suisse,
Zurich

1. LA GENESE DE L'UNION ECONOMIQUE ET MONETAIRE *

Pour la Communauté européenne, les années septante ont été à la fois des années de consolidation, avec l'élargissement de 6 à 9 pays membres, et d'apprentissage de la vie en commun, par Union douanière interposée. Le volet monétaire, complément naturel d'une telle union, s'est lui aussi mis en place à ce moment-là.

En effet, le rapport Werner, élaboré en 1970, proposait un plan d'Union économique et monétaire. 1972 a vu la création du Serpent et du tunnel (+/- 2,25 % entre monnaies communautaires et +/- 4,5 % envers le dollar). 1973 est l'année de l'institution du Fonds européen de coopération monétaire (FECOM). Pourtant, le processus d'intégration s'est étiolé au milieu des années septante sous l'influence de réactions divergentes aux chocs économiques.

En 1979, avec la création du SME, la coopération communautaire a fait un saut qualitatif. Le SME est en effet l'expression d'une volonté de se doter d'un système commun impliquant la renonciation à certaines prérogatives nationales. Contrairement au passé, il y a volonté d'avoir prise sur le cours des choses et non plus simplement de contrer les fluctuations erratiques. Les bienfaits de la discipline instaurée par le SME ont déteint sur d'autres domaines. Il en est résulté une convergence croissante des économies qui, conjuguée à des années de conjoncture favorable, a fait germer le concept sur lequel reposent les quatre libertés du Livre blanc. La constitution plus ou moins parallèle d'un marché commun intégré et d'une Union économique et monétaire comporte un potentiel de dynamisation qui, à un niveau beaucoup plus sophistiqué et plus global, nous rappelle cependant la complémentarité de l'Union douanière et du Serpent des années septante.

En effet, en termes réels, l'UEM signifie un marché unique au sein duquel les marchandises, les services, les capitaux et les personnes circulent librement alors que, en termes monétaires, l'UEM signifie la libéralisation des transactions courantes et des mouvements de capitaux, l'intégration totale des marchés financiers et bancaires, des taux de change irréversibles, voire une monnaie unique.

Le plan Delors et ses ajoutes successives ont lancé le processus de l'UEM. Ce plan, sanctionné par le Conseil européen de Madrid de juin 1989, définit trois étapes :

---

* Exposé tenu à l'Ecole des HEC, Université de Lausanne le 25 janvier 1991.

- La *première étape* a débuté en juillet 1990. Cette date correspond à la date limite qui avait été fixée aux principaux Etats membres pour libéraliser les mouvements de capitaux. Au cours de cette étape, le plus grand nombre de pays devraient adhérer au mécanisme de change avec une marge de fluctuation à +/- 2,25 %. Tous les pays devraient avoir aboli les contrôles de capitaux et le Marché unique devrait être réalisé. En outre, les banques centrales qui ne le sont pas encore devraient être rendues indépendantes des influences gouvernementales. En matière institutionnelle, le Comité des Gouverneurs des banques centrales est investi de certaines compétences préfigurant celles d'une Banque centrale européenne. Enfin, la surveillance multilatérale des politiques budgétaire et fiscale des Etats membres est renforcée.

- Lors du Conseil européen extraordinaire d'octobre 1990, onze Etats membres ont fixé l'entrée en vigueur de la *deuxième étape* au 1er janvier 1994. Cette étape de transition va démarquer les Etats qui sont prêts à faire le saut vers l'UEM de ceux qui n'ont pas encore atteint un degré de convergence suffisant. Cette deuxième étape est caractérisée par sa dominante institutionnelle, soit une intégration des institutions existantes (Comité des Gouverneurs des banques centrales et FECOM notamment), dans le Système européen de banques centrales (SEBC). Sa tâche sera de renforcer la coordination des politiques monétaires, de mettre en place des procédures pour la conduite de la politique monétaire unique et de superviser le développement de l'Ecu. Les principes sur lesquels repose le SEBC en gestation sont: la stabilité des prix; l'indépendance à l'égard aussi bien des gouvernements nationaux que des autorités communautaires; l'interdiction de financer les déficits budgétaires; la soumission à un contrôle démocratique. La marge de fluctuation de +/- 2,25 % pourrait être rétrécie et des réalignements ne seront plus qu'exceptionnellement consentis. C'est au cours de cette deuxième étape que l'on prévoit également d'introduire le principe de la limitation des déficits budgétaires.

- La *troisième étape* correspond à l'introduction de taux de change fixes. Sur la base d'un rapport établi par la Commission au plus tard trois ans après le début de la deuxième étape, les chefs d'Etat pourraient décider si les progrès réalisés en matière de convergence réelle seront suffisants pour passer à la troisième étape. Pendant cette étape, la politique monétaire serait confiée à la Banque centrale européenne et les autorités nationales seraient tenues d'aménager leur politique monétaire selon des règles fixées par Bruxelles.

Le couronnement de cette troisième étape serait l'introduction d'une monnaie unique.

2. INCERTITUDES ET QUESTIONS EN SUSPENS

2.1 Première incertitude

La réalisation du grand marché unique en 1993 est une condition préalable à la réalisation de la deuxième étape de l'UEM. Comme la deuxième étape de l'UEM entrera en vigueur le 1er janvier 1994, les négociateurs ont laissé une marge de manoeuvre d'une année. Cette année supplémentaire devrait permettre à ceux qui sont proches du peloton

de tête de le rejoindre avant l'entrée en vigueur de la deuxième étape. Malgré ce répit, il devient assez vraisemblable que l'hypothèse d'une UEM à deux, voire trois vitesses gagne du terrain malgré la réticence qu'elle suscite chez ceux qui craignent d'en être exclus momentanément.

Le communiqué de Rome de fin octobre 1990 se démarque du rapport Delors. Alors que celui-ci prévoyait que toutes les monnaies communautaires devraient avoir rejoint le mécanisme de change avec une marge de fluctuation de +/- 2,25 %, le communiqué de Rome mentionne, lui, que le "plus grand nombre possible de pays" devra avoir "rejoint l'accord de change du SME". Il se pourrait aussi que tout le processus soit ralenti, voire stoppé, si les Douze ne parviennent pas à s'entendre sur le principe du vote majoritaire pour les questions monétaires. La fluidité de la deuxième étape est préoccupante. Le conflit inhérent entre mobilité du capital, taux de change fixes et souveraineté nationale en matière de politique monétaire s'avivera encore. Dans un contexte de croissance économique faible, il pourrait en résulter une déstabilisation des marchés européens. Une autre source de perturbations, pendant cette deuxième phase, est l'absence de délimitation de compétences claire entre autorités nationales et européennes. En particulier, les compétences en matière monétaire ne peuvent être transférées graduellement. Ce flou me paraît en fait refléter les réticences de certains pays communautaires à vouloir se dessaisir de certaines compétences nationales malgré leurs déclarations d'intention.

2.2 Deuxième incertitude

L'UEM transcende le marché unique. Le degré d'intégration économique et monétaire qu'elle implique appelle un engagement politique et un réaménagement des institutions communautaires. Il s'agit donc d'un nouveau saut qualitatif, dont la manifestation la plus visible fut la décision de convoquer simultanément, en décembre dernier, les deux conférences intergouvernementales sur l'Union économique et monétaire et sur l'Union politique européenne. L'objectif de ces deux conférences, je le rappelle, est de proposer aux chefs d'Etat, des amendements au Traité de Rome.

Si le parallélisme économique et monétaire doit se faire en tenant compte de la subsidiarité, c'est-à-dire en confiant aux Etats membres toutes les compétences qu'ils exercent mieux que Bruxelles, il faut insuffler une confiance maximale dans le système. Il est donc fait appel à l'engagement politique des chefs d'Etat. Ceux-ci devront s'engager à respecter la discipline du système et accorder l'indépendance à leurs banquiers centraux, donc sacrifier une part de souveraineté. UEM et UPE sont donc indissociables.

C'est particulièrement alors que certains pays membres entrent en phase de croissance lente, voire de récession, qu'un engagement politique et démocratique contraignant en faveur du processus d'intégration prend tout son sens. A ces moments-là en effet, les réflexes nationaux tendent à oblitérer les engagements internationaux non contraignants.

Pourtant, le principe du parallélisme entre Union économique et Union monétaire paraît s'être quelque peu altéré au Conseil européen extraordinaire d'octobre 1990. Cela tient aux progrès plus rapides de l'Union monétaire par rapport à ceux de l'Union économique. Ce décalage s'explique vraisemblablement par la plus grande expérience de

coopération qu'ont les banques centrales par rapport aux autres autorités économiques, fiscales en particulier, qui raisonnent davantage en termes nationaux. Ce hiatus a déjà trouvé une première manifestation dans la fixation de la date de 1994 pour passer à la deuxième étape de l'UEM. Même si cette date a valeur de symbole, pour inciter les retardataires à mettre les bouchées doubles, elle risque de banaliser l'exigence de convergence des performances macro-économiques, particulièrement budgétaires. Le contrôle des déficits budgétaires est une question délicate sur laquelle planchent les responsables des différentes instances communautaires. Les moyens techniques de contenir ces déficits existent. L'Allemagne, par exemple, connaît des dispositions qui limitent les déficits budgétaires aux dépenses publiques d'investissement, ou encore, fixent un ratio entre déficit public, d'une part, et déficit privé et investissements de l'autre. C'est donc la volonté politique des Etats membres qui décidera en fin de compte du succès ou de l'échec de l'entreprise.

2.3 Troisième incertitude

L'adhésion de la livre sterling au mécanisme de change, le 8 octobre 1990, place le SME devant un nouveau défi, aussi bien à court qu'à long termes. A court terme, l'on pense surtout à l'évolution des prix en Grande-Bretagne et à leurs effets perturbateurs potentiels sur la parité d'entrée retenue. Alors que les autres pays membres du mécanisme de change s'efforcent d'éviter des réalignements, l'entrée de la livre pourrait casser cet accord tacite. A plus long terme, l'entrée d'une deuxième monnaie internationale dans le système est susceptible de modifier les paramètres autour desquels s'est construit le SME. Dans la mesure où l'économie allemande sera appelée, ces prochaines années, à assumer des tâches gigantesques, aussi bien à l'égard de l'ancienne RDA qu'à l'égard des économies des pays d'Europe centrale, la livre pourrait regagner du terrain. La proposition britannique d'Ecu fort pourrait servir de tremplin à de tels développements.

2.4 Quatrième incertitude

A court terme, l'Allemagne aussi risque de perturber le système. La modification soudaine de son "policy mix", longtemps perçu comme point de référence, n'a pas encore fait sentir tous ses effets pervers sur ses partenaires. L'appel qu'ils viennent de lui adresser pour qu'elle restreigne ses déficits budgétaires reflète leurs préoccupations.

2.5 Cinquième question ouverte

L'instrument du taux de change entre monnaies du SME étant amené à disparaître progressivement, n'y a-t-il pas danger de voir les échanges intracommunautaires se renforcer encore et donc de voir se créer par ce biais-là l'émergence inconsciente d'une forteresse européenne ? Je m'explique: En ce moment, pour des raisons propres à l'Allemagne, le DM s'apprécie et les taux d'intérêt allemands grimpent, attirant dans leur sillage ceux des partenaires du SME. Aujourd'hui déjà, l'activité économique de certains de ces partenaires est donc démesurément contrainte par l'effet allemand. Avec le rétrécissement de la marge de fluctuation du taux de change, une deuxième contrainte va s'exacerber, soit la

capacité de rester compétitif sur des marchés hors SME. N'y aura-t-il pas dès lors déplacement des flux d'échanges en faveur de la zone communautaire, et donc consolidation de la forteresse européenne ?

2.6 Sixième question ouverte

Dans un environnement où les taux de change nominaux sont fixes, ce sont les facteurs de production, en particulier les salaires, qui sont censés réajuster la compétitivité à la suite de chocs réels. En Europe, les salaires réels sont rigides et la mobilité du facteur travail limitée. Je n'ai pas l'impression que l'on ait systématiquement prévu d'accompagner la transition vers l'UEM de politiques structurelles visant à améliorer la flexibilité du marché du travail. Même si cela avait été le cas, il faut avoir à l'esprit que de telles politiques sont généralement longues à porter leurs fruits.

2.7 Septième question ouverte

Le Comité des Gouverneurs des banques centrales a transmis un projet de statuts de l'Eurofed à la Conférence intergouvernementale sur l'UEM. Il incombera aux chefs d'Etat de combler certaines lacunes et de trancher les questions ouvertes. Ce sont, pour l'essentiel:

- Partage des responsabilités, autres que la conduite de la politique monétaire, entre banques centrales nationales et Eurofed;

- Partage des compétences entre le Conseil (18 membres) et le Conseil d'administration (6 membres) de l'Eurofed;

- Choix des instruments de politique monétaire;

- Adoption d'une politique de taux de change et d'interventions communes vis-à-vis de l'extérieur, en particulier du dollar et du yen;

- Utilisation et distribution des profits et des pertes de l'Eurofed;

- Degré de mise en commun des réserves et leur composition (dollars, yen, monnaies du SME...);

- Rôles respectifs de l'Eurofed et des banques centrales nationales dans la surveillance bancaire et détermination du rôle de "lender-of-last-resort";

- Entrée en scène de la Banque centrale européenn. Certains la préconisent dès la deuxième étape tandis que d'autres la situent à la troisième;

- Siège de la future Banque centrale européenne.

3. LA SUISSE DANS LE NOUVEL ENVIRONNEMENT MONETAIRE EUROPEEN

L'UEM est portée par une constellation politique favorable propice en ce sens que les figures européennes clés du moment sont non seulement favorables à l'intégration européenne, mais souhaitent aussi la marquer de leur sceau.

Il faut donc compter avec la probabilité d'une zone monétaire élargie, renforcée et toujours plus homogène, qui va exercer sur nous la même force d'attraction que la zone de libre-échange étendue aux services.

3.1 La Suisse et le SME

Comment allons-nous réagir à cette double évolution susceptible de transformer aussi bien le paysage réel que le paysage monétaire de l'Europe et de la Suisse ? Certains, instabilisés par la faiblesse du francs en 1989, le dérapage inflationniste ainsi que par le rattachement de la couronne norvégienne à l'Ecu en 1990, ont préconisé une adhésion rapide de la Suisse au SME. Ces phénomènes ne suffisent pas à emporter ma conviction. Je souhaiterais plutôt engager une réflexion plus nuancée:

- Avant tout, nous devons tenir compte de la *perspective communautaire des choses*. Le SME, en devenant toujours plus un instrument d'intégration, a transcendé sa première nature monétaire. Il en ira encore davantage ainsi avec l'évolution vers l'UEM. C'est pourquoi, assez naturellement, plusieurs pays membres hésitent à accepter des pays tiers dans ce système encore en transformation. Vouloir forcer la porte à ce stade et négocier avec une entité qui n'a pas encore défini une politique claire à l'égard des pays tiers pourrait signifier un accord asymétrique comportant plus d'obligations que de droits. Incidemment, n'oublions pas que le franc suisse, contrairement à la couronne norvégienne et au schilling autrichien, est une monnaie de réserve et une euro-devise. Il se laisse de ce fait moins facilement contraindre unilatéralement.

Quand au *SME lui-même*, il s'est remarquablement comporté durant ses onze premières années d'existence. Il y a été aidé par une période prolongée de croissance favorable. Nous ne savons pas encore comment il franchira le cap d'une période de croissance asymétrique, de ralentissement économique, voire de récession.

Pour ce qui est de *l'inclusion formelle* du franc suisse au SME, il faut être conscient qu'elle s'intègre dans le processus de réflexion du Conseil fédéral à l'égard du rapprochement de la Suisse des Communautés européennes. En cas de décision d'adhésion, quel qu'en soit le moment, le volet monétaire sera automatiquement intégré. Pour la BNS, ce n'est donc pas un élément de libre arbitre. Au surplus, un rapprochement institutionnel nécessiterait une modification de la loi sur la BNS, avec les délais que cela comporte.

L'acquis communautaire pertinent pour la constitution d'un Espace économique européen (EEE) n'inclut pas de volet monétaire directement contraignant. Cependant, la politique monétaire est indirectement touchée par l'acceptation des dispositions relatives au droit de la concurrence. J'imagine par exemple que le recours à des dévaluations com-

pétitives sera interdit. En outre, dans le cadre de la libre circulation des capitaux, la BNS pourrait être appelée à assumer des fonctions de régulation et de surveillance.

A terme, on peut se demander si l'intégration économique poussée que postule l'EEE ne va pas exiger un parallélisme monétaire aussi de la part des pays AELE. Une UEM à 19 en quelque sorte. Il serait à mon avis judicieux d'entamer dès à présent une réflexion monétaire à 19.

3.2 Rôle de la BNS

Indépendamment de tout rapprochement institutionnel avec les Communautés européennes, la BNS doit plus que jamais axer sa politique monétaire sur la stabilité des prix. Je constate que, à cet égard, les options envisagées par les Douze sont même plus ambitieuses que les nôtres.

En Suisse, la liberté de l'Institut d'émission est donnée surtout en amont. Elle l'est en revanche moins en aval à cause des tolérances de notre législation sur la concurrence à l'égard des prix fixés par accords officiels et officieux. Pour les besoins de la BNS, l'idée originelle d'exiger que le droit de la concurrence soit exclu des négociations sur l'Espace économique européen était donc inopportune. Les Douze, qui se sont attelés à démanteler les rigidités structurelles entravant le mécanisme de transmission des prix, agissent plus systématiquement que nous. Cette politique devrait donner à leurs autorités monétaires les moyens de leur indépendance, aussi bien en amont qu'en aval. A mesure que les Douze progresseront, il nous faudra faire des efforts supplémentaires pour que nos prix correspondent mieux à la loi de l'offre et de la demande. A défaut, l'on pourrait nous reprocher un manque de crédibilité, faute d'être "accountable", c'est-à-dire d'avoir les moyens d'être rendus responsables de nos actes.

Poursuivre par priorité une politique monétaire axée sur la stabilité des prix sert à la fois nos objectifs européens, internationaux et domestiques. Je m'explique :

- Au plan européen

Le principe de convergence, qui croît en importance dans les délibérations sur l'UEM, doit aussi nous servir de guide étant donné notre étroite imbrication économique et monétaire avec les pays communautaires. A la convergence s'ajoute la solidarité. Faire montre de solidarité n'est que perception intelligente de nos intérêts. Par solidarité j'entends, par exemple, apprécier positivement la construction européenne, visualiser cette construction dans ses étapes futures et pas seulement passées; participer à l'entraide monétaire européenne, offrir d'échanger encore plus activement nos expériences avec les Douze (SIC, SWAP...), acquérir des Ecus privés.

A la lumière de l'évolution du SME vers l'UEM, mais aussi à la lumière du renforcement actuel (Belgique, Autriche, Norvège) et potentiel (Suède, Finlande) de la zone DM, il serait opportun de se rapprocher informellement des institutions monétaires communautaires.

A cet égard, l'insistance des pays scandinaves à propos de la "comitologie", c'est-à-dire de la participation active des pays AELE dans les organes communautaires traitant de domaines relevant de l'Espace économique européen, avait sa raison d'être. Elle nous aurait en effet permis d'évoluer naturellement avec la pensée communautaire, en symbiose et sans à-coups.

- Au plan international

A la lumière du rééquilibrage monétaire et commercial qui se fait autour des pôles dollar, yen et DM, le franc suisse, qui est toujours plus que proportionnellement influencé par les fluctuations du dollar, tendrait à bénéficier d'un ancrage au pôle européen. Une perception par trop isolée du franc risquerait d'engendrer un processus de monnaie folle, aussi bien à l'égard du dollar que du bloc DM.

Comme la stabilité future du SME n'est pas assurée et que, d'autre part, le monde est à l'aube d'une époque de multiplication des crises et conflits régionaux (Moyen-Orient, pays d'Europe centrale et de l'Est...), il faut que nous parvenions à minimiser la tentation de voir le franc suisse être utilisé comme monnaie refuge en cas de crise. Ce risque n'est pas à écarter d'un revers de la main. Serions-nous mieux outillés en agissant seuls ou en tant que membres d'un système qui prévoit des interventions obligatoires ?

Il faudrait également s'interroger sur l'avenir du franc suisse, comme monnaie de réserve et devise de transactions internationales. Envisager l'an 2000 avec un franc suisse aux caractéristiques autrichiennes - monnaie à utilisation essentiellement domestique - ou avec un franc suisse au rôle international des années septante postule des réflexions de nature différente. Si nous souhaitons conserver à notre monnaie un statut international, il serait en outre opportun de pouvoir se positionner en prévision des discussions qui ne manqueront pas de reprendre à propos de la réforme du système monétaire international. Pour l'instant, je le rappelle, la Suisse n'est toujours pas membre du FMI, qui devient - en dehors des G-3 et G-7 - l'organisation par excellence où se discutent ces questions.

- Au plan domestique

Je n'ai pas besoin de vous rappeler combien un environnement de croissance non-inflationniste est dans l'intérêt bien compris de tous les agents économiques, propice qu'il est à susciter la confiance en l'avenir et donc à favoriser les décisions d'investissement. Tant que les mécanismes de transmission par les prix seront grippés, il faudra particulièrement veiller à éviter toute poussée inflationniste avec ses effets pervers sur l'ensemble des paramètres de notre économie.

4. CONCLUSIONS

La Suisse est toujours plus attirée dans la mouvance européenne. La nouvelle Europe en formation se veut libre-échangiste et ouverte vers l'extérieur. Si cette volonté

continue à se traduire dans les faits, la Suisse ne devrait pas être confrontée à des choix systémiques. Si, en revanche, les faits devaient infléchir les intentions en transformant l'Europe en hérisson, nous serions alors confrontés à des choix existentiels. Nous partageons la philosophie monétaire qui privilégie la stabilité des prix. Si nous étions membres du SME, nous ferions d'ailleurs partie du peloton de tête. La force d'attraction de l'Allemagne pour notre économie et notre politique monétaire est déjà réalité; cette dernière tient compte de cet état de fait. Cependant, en l'absence de cibles fixes, il nous est malaisé d'opter maintenant pour une politique monétaire qui anticipe les conséquences d'une évolution vers l'UEM.

Actuellement, nous nous trouvons dans un "dilemme communautaire". En effet, comme nous précédons l'Allemagne dans le cycle conjoncturel, notre économie s'est déjà ralentie. Au cours de cette année, nous pourrions donc souhaiter nous démarquer de la politique monétaire allemande si celle-ci devenait par trop restrictive par rapport à notre propre cycle conjoncturel.

Un autre "dilemme communautaire" pourrait se poser à la BNS lorsque les Douze définiront les instruments de contrôle monétaire pour l'Eurofed. Notre système de réserves obligatoires minimales pourrait notamment être miné par la possibilité qu'auraient nos banques de se procurer des fonds sur le marché monétaire libéralisé grâce à l'EEE.

Enfin, l'alignement de nos taux d'intérêt sur ceux de nos voisins va nous conduire, comme eux, à envisager une politique monétaire tenant systématiquement compte du rôle à attribuer à la politique budgétaire pour réguler l'économie. Ne pas le faire risquerait d'obliger la politique monétaire à être trop restrictive en durée, ce qui programmerait une croissance économique inférieure au potentiel.

En matière de surveillance bancaire, les pays communautaires semblent évoluer vers un transfert de certaines compétences à l'Eurofed. Aux Etats-Unis, nous assistons aussi à un mouvement en direction d'une superstructure de surveillance sous l'égide du Fed. Vu ce contexte, il faudrait éviter que le système de surveillance suisse ne soit plus au moins arbitrairement disqualifié de par son assise trop strictement nationale. Un moyen de contrer ce danger consiste à participer activement et à dynamiser les efforts de surveillance faits au sein de la BRI afin d'oeuvrer pour que ce système s'impose à l'échelle régionale et internationale.

Ces perspectives me portent à croire que, à plus ou moins long terme, nous n'échapperons pas à une réflexion commune en matière de politique monétaire mais aussi fiscale. C'est pourquoi je suis partisan d'un rapprochement informel immédiat, dans des formes à déterminer, avec nos partenaires européens qui s'occupent de ces questions, notamment dans le Comité monétaire, le Comité des Gouverneurs des banques centrales et le Conseil Ecofin.