

L'euro vu par la Suisse : le succès est la seule option

L'euro n'a pas fait l'unanimité lors de son introduction en 1999. La crise de l'euro a montré que cette défiance était justifiée, mais il n'est pas dans l'intérêt de la Suisse de voir échouer la monnaie unique. *Carlos Lenz, Attilio Zanetti*

Abrégé Pour ou contre : deux points de vue se sont opposés au moment de l'introduction de l'euro en 1999. Les uns estimaient que la monnaie unique était la condition sine qua non pour parvenir à l'intégration économique. Les autres argumentaient qu'une union monétaire était encore prématurée compte tenu des différences économiques trop importantes qui existaient entre les États membres. La crise de l'euro semble avoir donné raison aux seconds, car elle a mis en évidence les failles de l'intégration économique des États membres. Les premières mesures de réforme ont été mises en œuvre, d'autres doivent encore suivre. La Suisse a elle aussi toujours intérêt à ce que l'Union monétaire parvienne à se réformer.

L'introduction de la monnaie unique européenne dans le trafic des paiements sans numéraire au 1^{er} janvier 1999 a permis de concrétiser une vision. En effet, depuis le début du processus d'intégration européenne, les monnaies nationales étaient considérées comme un obstacle au marché commun. L'instabilité des taux de change entravait le renforcement et l'intensification des relations économiques et politiques. C'est pourquoi l'idée de mettre en œuvre une politique monétaire étroitement coordonnée et d'abandonner les monnaies nationales a toujours accompagné les discussions relatives au processus d'intégration européenne.

Le plan Werner, ainsi baptisé en référence à son principal auteur, le premier ministre luxembourgeois de l'époque Pierre Werner, a formulé pour la première fois en 1970 des propositions concrètes visant à mettre en place une monnaie commune. Les gouvernements ont cependant pris la décision de ne se rapprocher que progressivement de cet objectif, ce qui a entraîné la création du Serpent monétaire européen en 1972, puis l'entrée en vigueur du Système monétaire européen (SME) en 1979. Ces deux dispositifs visaient à limiter les fluctuations de cours entre les monnaies participantes.

À la fin des années 1980, le Français Jacques Delors, alors président de la Commission européenne, a présenté le rapport éponyme. Ce rapport a relancé l'idée de mener la coopération monétaire jusqu'à son stade ultime : l'Union monétaire. Le traité de Maastricht a défini en 1992 les conditions et

le calendrier qui ont conduit à l'événement historique de janvier 1999.

Deux points de vue

Deux courants divergents se sont dès le départ affrontés dans les discussions sur une Union monétaire européenne¹. Les uns considéraient l'intégration monétaire comme une condition indispensable pour promouvoir l'intégration économique² : l'Union monétaire était selon eux nécessaire pour réaliser le marché commun et ainsi permettre une convergence renforcée et durable des performances économiques des États membres ainsi qu'un accroissement de la prospérité. Les autres estimaient, en s'appuyant sur la théorie des zones monétaires optimales, que l'introduction d'une monnaie unique et d'une politique monétaire commune ne serait judicieuse qu'une fois que les États membres seraient parvenus à faire converger leurs institutions et leurs économies³.

Le traité de Maastricht a opté pour une voie médiane. Il définissait les critères d'adhésion à remplir pour les États membres de la future Union monétaire en matière d'inflation, de niveau des taux d'intérêt, de déficit budgétaire et d'endettement public. Il partait du principe que le respect de ces critères

aurait certes assuré une certaine convergence, mais que l'harmonisation complète, et donc la stabilité de l'Union monétaire, ne devraient être garanties qu'avec le temps. On misait ainsi sur l'hypothèse selon laquelle la participation à l'Union monétaire créerait automatiquement les incitations nécessaires.

Le point de vue de la Banque nationale suisse

De par son ampleur et sa complexité, l'Union monétaire européenne constituait une expérience unique dans l'histoire économique. On n'avait encore jamais tenté de remplacer les monnaies nationales et les banques centrales établies de pays industrialisés par de nouvelles institutions monétaires. Cela explique donc que le projet ait suscité tant un sentiment de fascination face au défi à relever qu'une attitude prudente en raison de l'ampleur des risques et des incertitudes qui l'entouraient.

Dès le début, la Banque nationale suisse (BNS) a suivi les développements du projet avec attention. La Suisse et toute la communauté internationale avaient un grand intérêt à la réussite de l'Union monétaire. La BNS a donc salué l'ambition du traité de Maastricht de créer une banque centrale totalement indépendante et soucieuse de préserver la stabilité⁴. Par ailleurs, la BNS a reconnu les avantages que pourrait apporter une Union monétaire réussie : d'une part, celle-ci permettrait de soutenir la croissance grâce à une meilleure efficacité et à un renforcement de la concurrence ; d'autre part, elle relâcherait la pression exercée sur le dollar américain en tant que pilier du système monétaire international⁵.

La BNS s'est toutefois préparée à faire face à d'éventuelles difficultés. Elle craignait que les incertitudes et les tensions qui entouraient la réalisation de l'Union monétaire ne

1 Voir Eichengreen (1993).

2 Voir Commission des communautés européennes (1990).

3 Pour une analyse critique du projet d'introduction d'une monnaie européenne unique du point de vue de la théorie des zones monétaires optimales, voir Eichengreen (1992).

4 Voir Roth (1998).

5 Voir Gehrig (1998b).

soumettent rapidement le franc suisse à une pression à la hausse, comme le laissent présager le statut de valeur refuge de la devise helvétique ainsi que les liens économiques étroits entre la Suisse et les États ayant adopté la monnaie unique. Aussi la BNS a-t-elle annoncé rapidement sa ferme intention de contrer, le cas échéant, une appréciation excessive du franc⁶. La BNS voyait davantage de risques liés au processus d'ajustement des économies réelles et au respect durable des critères de convergence que dans l'action de la nouvelle Banque centrale européenne (BCE)⁷.

L'euro avant la crise financière et de la dette

Après son lancement, l'euro s'est établi comme une monnaie solide et a eu tendance à s'affermir par rapport au dollar américain et à la livre sterling. La BNS a noté avec satisfaction que la relation entre la nouvelle monnaie et le franc était stable.

Jusqu'à l'éclatement de la crise financière en 2008, le taux de change entre l'euro et le franc était nettement plus constant que les rapports de change des années 1990 entre le franc et les différentes monnaies nationales (voir *illustration 1*). La BNS a toutefois toujours fait savoir qu'elle continuait d'observer attentivement les risques de change, d'autant plus qu'elle constatait des performances économiques divergentes dans certains pays de la zone euro ainsi que l'insuffisance des réformes structurelles⁸.

La crise de l'euro

Les problèmes structurels de la zone euro sont devenus de plus en plus perceptibles lors de la crise financière et de la dette, qui a rapidement donné lieu à une crise de l'euro à partir de 2010. Les événements qui ont débouché sur la crise de l'euro ont résulté de toute une série de défaillances⁹ : manque de compétitivité de certains États membres, intégration incomplète des marchés financiers et des secteurs bancaires, relation excessivement étroite entre les banques et les émetteurs de la dette publique dans certains pays, fort accroissement de la dette publique comme privée, ou encore marge de manœuvre limitée des institutions européennes pour lutter contre les situations de crise.

6 Voir Meyer (1997), Meyer (1998) et Roth (1998).

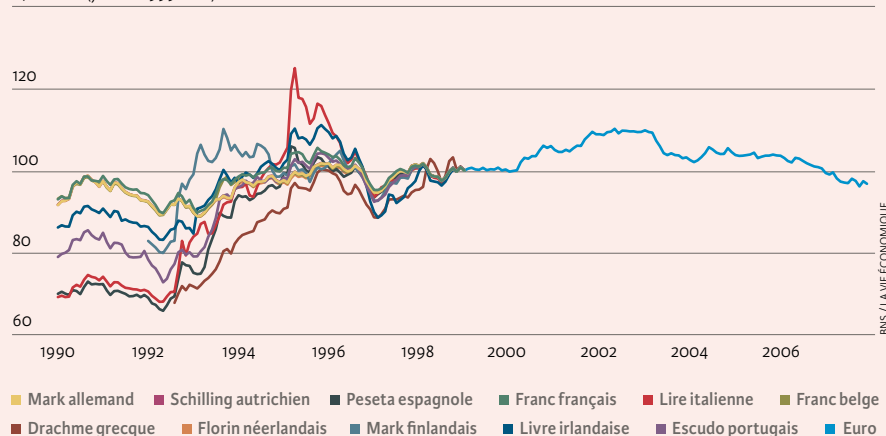
7 Voir Gehrig (1998a) et Roth (2003).

8 Voir Jordan (2005).

9 Pour une présentation approfondie de ces problèmes, voir Baldwin et Giavazzi (2015).

III. 1. Taux de change nominaux du franc suisse (1990–2007)

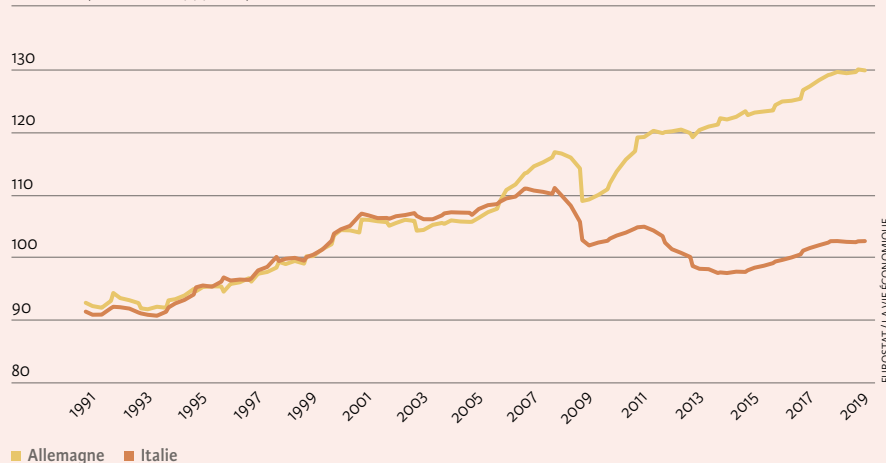
140 Indice (janvier 1999=100)



Une valeur plus élevée équivaut à une appréciation du franc par rapport à la monnaie considérée.

III. 2. PIB réel par habitant en Allemagne et en Italie (1998–2019)

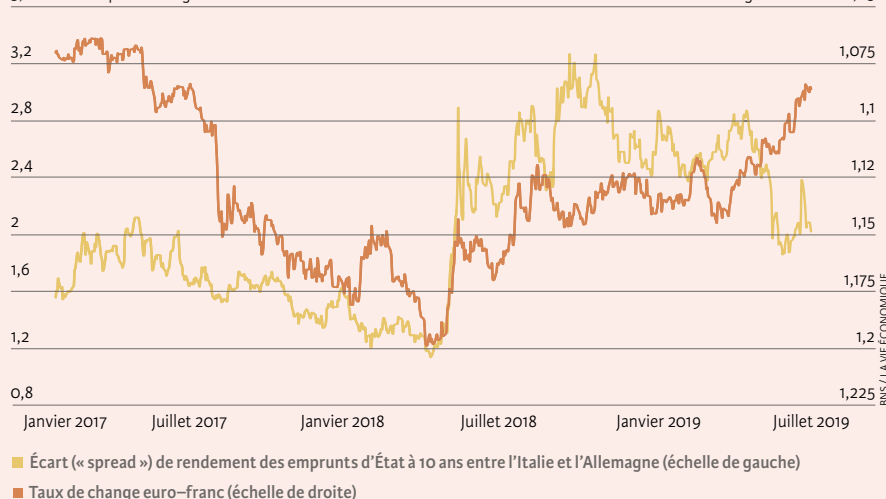
140 Indice (1^{er} trimestre 1999=100)



III. 3. Taux de change euro–franc et risques dans la zone euro (2017–2019)

3,6 Points de pourcentage

Taux de change euro–franc 1,05



Taux de change euro–franc inversé, une hausse correspondant à une appréciation du franc.

Les graphiques sont disponibles en version interactive sur www.lavieeconomique.ch.

Le manque de convergence des États membres constitue le dénominateur commun de ces problèmes. Une divergence existe même à bien des égards, comme le montre l'évolution du produit intérieur brut (PIB) réel par habitant en Allemagne et en Italie: alors qu'il a progressé de 30% en Allemagne depuis 1999, il se situe en Italie pratiquement au même niveau qu'au moment de la mise en circulation de l'euro (voir *illustration 2*, p. 45).

Dans des situations de crise, le manque d'homogénéité entre les États de l'Union monétaire génère des difficultés considérables en termes de politique économique. L'assouplissement de la politique monétaire par un abaissement des taux d'intérêt ne permet pas de relancer la croissance et de garantir la stabilité des prix partout avec la même efficacité. Les pays économiquement plus faibles se trouvent par ailleurs dans une situation budgétaire difficile en raison de leur endettement élevé, ce qui complique l'adoption d'une politique de dépenses anticyclique. Cette configuration a par moments suscité de sérieux doutes au sujet de la viabilité de la dette dans certains pays, ce qui a par ricochet soulevé la question de la capacité de survie à long terme de l'Union monétaire.

La politique monétaire suisse s'est elle aussi retrouvée face à d'énormes défis en raison de la crise de l'euro¹⁰. Les incertitudes au sujet de la stabilité de l'Union monétaire se sont répercutées sur le franc, qui a subi une forte pression à la hausse. Pour accomplir son mandat, la BNS a alors adopté une politique monétaire flexible et pragmatique en abaissant d'abord les taux d'intérêt jusqu'à zéro, en intervenant dès 2009 sur le marché des changes, puis en introduisant des taux d'intérêt négatifs en 2015.

Le taux de change entre le franc et la monnaie unique a souvent réagi vigoureusement aux incertitudes de la zone euro, comme le montre par exemple l'écart («spread») entre les rendements des emprunts d'État à dix ans italiens et allemands (voir *illustration 3*, p. 45). Cet écart indique comment le marché évalue les risques liés à la politique budgétaire italienne. Dans les phases où il se réduit, le franc a tendance à se déprécier par rapport à l'euro. Lorsque l'écart était à son niveau le plus faible, au printemps 2018, le taux de change était de 1,20 franc pour un euro. Depuis mai 2018, le marché estime que les risques associés à la politique budgétaire italienne sont de nouveau plus élevés, ce qui a nettement accru l'écart. L'accroissement de mai 2018 s'est ainsi immédiatement accompagné d'une appréciation du franc. La corrélation entre les deux variables est restée forte durant toute la période qui a suivi. Le nouveau mouvement d'appréciation enregistré en mai 2019, parallèlement aux tensions budgétaires entre l'Italie et la Commission européenne, a montré une nouvelle fois que les incertitudes concernant la zone euro peuvent très rapidement entraîner une pression à la hausse sur le franc suisse.

Prochaines étapes

La crise a conduit la zone euro et ses États membres à engager d'importantes réformes, tant au niveau structurel dans certains pays que pour renforcer l'union bancaire et la création du Mécanisme européen de stabilité (MES). Comme l'a souligné le président de la BCE Mario Draghi, il reste toutefois encore beaucoup à faire pour atteindre durablement l'objectif initial de l'Union monétaire, à savoir l'amélioration de la prospérité en Europe¹¹. Des

réformes structurelles sont nécessaires dans les différents pays, de même que la mise en place de mesures communes pour parachever l'Union monétaire dans les domaines de l'union bancaire, de l'intégration des marchés de capitaux et de la politique budgétaire. Ces thèmes sont connus et largement débattus¹².

L'euro a maintenant 20 ans. Malgré les nombreuses difficultés auxquelles l'Union monétaire européenne a été confrontée, elle est parvenue à relever d'importants défis depuis sa création. D'autres étapes décisives attendent encore ce projet unique en son genre. La zone euro constitue une partie essentielle de l'économie mondiale. Outre l'Europe et la Suisse, le monde a dans son ensemble un grand intérêt au succès de ce projet.

¹² Voir notamment Baldwin et Giavazzi (2016).



Carlos Lenz

Chef de la division Affaires économiques,
Banque nationale suisse (BNS), Zurich



Attilio Zanetti

Chef de l'unité d'organisation Conjoncture,
Banque nationale suisse (BNS), Zurich

¹⁰ Jordan Thomas (2016), «L'euro et la politique monétaire suisse», exposé à l'Europa Forum de Lucerne, 2 mai.

¹¹ Voir Draghi (2018).

Bibliographie

- Baldwin Richard et Giavazzi Francesco (2015). «The Eurozone crisis: A consensus view of the causes and a few possible solutions», 7 septembre, VoxEU.org.
Baldwin Richard et Giavazzi Francesco (2016). «How to fix Europe's monetary union: Views of leading economists», e-book VoxEU.org.
Commission des communautés européennes (1990). «Un marché, une monnaie: une évaluation des avantages et des coûts potentiels liés à la formation d'une union économique et monétaire». *Économie européenne*, n° 44.

- Draghi Mario (2018). *Europe and the euro 20 years on*. Exposé à l'université Sant'Anna, Pise, 15 décembre.
Eichengreen Barry (1992). «Is Europe an optimum currency area?», dans: S. Borner et H. Grubel (éd.), *The European Community after 1992*, Basingstoke, p. 138–161.
Eichengreen Barry (1993). «European monetary unification». *Journal of Economic Literature*, septembre, vol. 31.

- Gehrig Bruno (1998a). *Die schweizerische Wirtschaft im Umbau*. Discours à l'assemblée générale de l'Association industrielle de Lucerne, 30 avril.
Gehrig Bruno (1998b). *Remarques introductives*. Conférence de presse semestrielle, 18 juin.
Jordan Thomas (2005). *La politique monétaire sous l'effet de l'euro ?* Exposé à la Zürcher Hochschule Winterthur, 19 mai.
Meyer Hans (1997). *Remarques introductives*. Conférence de presse semestrielle, 12 juin.

- Meyer Hans (1998). *Grundsätzliche Aspekte der Geldpolitik*. Exposé à la Vereinigung Basler Ökonomen, 22 janvier.
Roth Jean-Pierre (1998). *Die schweizerische Nationalbank vor neuen Herausforderungen*. Exposé à la Haute école de commerce de Saint-Gall, 5 février.
Roth Jean-Pierre (2003). *La Suisse au cœur de l'Euroland*. Exposé à l'université de Lausanne, 21 janvier.