

La crise de l'euro et le franc suisse

Que signifie la crise actuelle de l'euro pour la monnaie suisse?

Au fil de son histoire, mais surtout au XX^e siècle, le franc est devenu un modèle de réussite au niveau mondial. Il subit, toutefois, lui aussi la crise identitaire de la zone euro. Le principal problème réside dans la forte appréciation du franc face à la monnaie européenne. Comme le montrent les expériences passées de la Suisse avec les régimes de change aussi bien fixes que flexibles, la souveraineté monétaire est un bien précieux qui doit être préservé. Prendre en compte les fluctuations périodiques des taux de change comporte donc un intérêt certain.



La consolidation de la Suisse sur le plan politique et social ainsi que son succès économique croissant ont permis à sa monnaie de se détacher du franc français pour devenir un objet autonome de placement, fort et d'importance internationale. Depuis le début de la Première Guerre mondiale, le franc suisse s'est fortement apprécié face à toutes les autres monnaies.

Photo: Keystone

Le franc suisse: histoire d'un succès

Actuellement, le franc suisse est en pleine envolée et déborde de force. Institué par la loi fédérale sur la monnaie de 1850, soit deux ans après la naissance de l'État fédéral, il est resté durant le premier demi-siècle de son existence une «monnaie-satellite» du franc français. À l'époque, il montrait une tendance fréquente à s'affaiblir face à celui-ci. Le bonus d'intérêt que nous connaissons aujourd'hui était, jusqu'à l'éclatement de la Première Guerre mondiale, un malus (soit une majoration de taux).



Pr Ernst Baltensperger
Professeur émérite à
l'université de Berne

Au cours du XX^e siècle, la situation a beaucoup changé. Depuis le début de la Première Guerre mondiale, le franc suisse s'est fortement apprécié face à toutes les autres monnaies. En 1914, un dollar américain valait 5,18 francs, alors qu'actuellement, son cours n'est plus que de 95 centimes. La plupart des autres monnaies ont perdu encore davantage de valeur en termes relatifs. Ainsi, la livre anglaise, dont le cours dépassait 25 francs en 1914, tourne aujourd'hui autour de 1,50 franc. Cette dévalorisation relative est particulièrement marquée pour les monnaies des anciens partenaires de l'Union monétaire latine, comme le franc français et la lire italienne. La Suisse a longtemps été membre de ce traité au XIX^e siècle. Lors de l'introduction de l'euro en 1999, le cours de la lire ne se mesurait plus qu'en millièmes de franc suisse.

La consolidation de la Suisse sur le plan politique et social ainsi que son succès économique croissant ont permis à sa monnaie de se détacher du franc français pour devenir un objet autonome de placement, fort et d'importance internationale. La vo-

lonté marquée d'autonomie, mais aussi de stabilité budgétaire et monétaire, qui a toujours caractérisé la Suisse par rapport à d'autres pays, a joué un rôle central à cet égard. Dans un contexte social et économique fragile, il est difficile de construire et de préserver un ordre monétaire stable. Le fait que, depuis un siècle et demi – grâce à son bon sens politique et à d'heureuses circonstances –, la Suisse n'ait pas eu à subir les affres de la guerre a bien sûr fortement contribué à cette stabilité et au capital de confiance dont jouit le franc suisse aujourd'hui.

La crise de l'euro et le rôle de la BCE

L'Europe et la zone euro sont actuellement secouées par une grave crise de la dette et des banques, dont l'origine réside dans les perturbations subies par le mécanisme budgétaire européen. Les fondateurs de l'union monétaire avaient promis une monnaie commune, mais ils avaient explicitement exclu tout ce qui touche à la fiscalité et à l'endettement. La désinvolture de nombreux États membres en matière de finances publiques ainsi que le surendettement et la fragilité du système bancaire se sont traduits par une pression politique qui menace de plus en plus cet engagement et mène à une union des transferts et de la dette.

La grande hétérogénéité économique et sociale des pays membres a constitué, dès le début, un risque élevé et un fardeau structurel pour l'union monétaire. L'actuelle crise de la dette a révélé au grand jour ces problèmes latents. La zone euro se compose d'éléments beaucoup trop dissemblables sur le plan économique, de l'endettement et des idées sociales. Sa cohésion n'est assurée que par des mesures successives visant à socialiser les risques et les obligations. À la longue, ce mouvement rampant vers l'union des transferts devrait s'avérer instable politiquement. Le danger est grand de voir intervenir à long terme des changements politiques qui remettront en question la zone euro dans sa forme actuelle.

Durant sa première décennie d'activités, la nouvelle Banque centrale européenne (BCE) s'est attelée à faire de l'euro une monnaie stable et crédible sur l'ensemble du continent. Au début, elle y est bien parvenue. Ce succès était principalement dû à une action solidement ancrée dans son statut de banque centrale, lequel lui conférait une forte indépendance à l'égard des milieux politiques et des diverses stratégies suivies par les États en matière financière; la clarté de son mandat – maintien de la stabilité des prix et, accessoirement, stabilisation con-

joncturelle – y contribuait également. Toutefois, la violation progressive des principes initiaux de l'union monétaire a commencé de ternir son image. Le fait que la BCE soit dans le collimateur d'un nombre croissant de politiciens a pesé lourdement sur la nouvelle monnaie qu'elle avait créée.

Des risques mondiaux associés à la faiblesse du dollar

À cela s'ajoutent les risques liés à la situation actuelle de l'économie mondiale. Ces dernières années, la BCE a – comme toutes les banques centrales du monde – considérablement accru les actifs inscrits à son bilan et créé des liquidités. Elle répondait ainsi correctement à la crise. Pour éviter une inflation et un affaiblissement de la monnaie, il faudra, toutefois, que ces liquidités supplémentaires soient rapidement réabsorbées le jour où la situation de l'économie et des marchés monétaires se normalisera. La tentation est grande pour l'UE, dans sa version actuelle, de réduire l'écart de compétitivité du «Sud» en tolérant un peu plus d'inflation au «Nord» et de compenser ainsi les déséquilibres commerciaux à l'intérieur de la zone euro. La correction par la BCE de sa politique monétaire pourrait arriver trop tard. La peur de voir des hausses d'intérêt ou une chute du prix des actifs déstabiliser de nouveau le système bancaire européen et le budget des États en crise accroît encore ce risque.

Actuellement, les États-Unis font pâle figure sur le plan économique. Le pays croule sous les problèmes internes: il est paralysé par les déficits fiscaux, par une dette publique incontrôlée et par les effets à retardement, pas encore totalement maîtrisés, d'un surendettement massif du secteur privé. Le risque est grand que la Réserve fédérale, en raison des difficultés budgétaires, maintienne trop longtemps des taux d'intérêt bas et corrige le tir trop tard, quand le retournement conjoncturel ainsi que le retour à la croissance et à l'emploi normal seront en vue. Les États-Unis ont de toute façon une nette tendance à utiliser l'inflation pour réduire la dette publique réelle. Il existe un risque de voir la politique monétaire se confondre de plus en plus avec la politique fiscale. Cela n'est pas un bon présage pour la stabilité du dollar.

Menace sur le franc suisse?

Ces tendances se sont récemment traduites par une pression croissante et massive sur le franc suisse. Tous ces dangers et ces incertitudes seront-ils également une menace pour lui? Compromettent-ils son

avenir en tant que monnaie indépendante? De telles craintes ne sont pas rares aujourd'hui. Elles appellent une réponse nuancée.

Premièrement, ce n'est pas étonnant que les incertitudes pesant sur la zone euro et les États-Unis constituent une lourde hypothèque sur leurs monnaies respectives. Il est également clair qu'une situation de crise peut mettre en difficulté des monnaies stables et en principe solides; cela n'a rien de nouveau. La Suisse en a fait l'expérience à plusieurs reprises au cours de son histoire: pendant la Grande Dépression des années trente, durant la dernière phase du système de Bretton Woods à la fin des années soixante et au début des années septante, puis à nouveau durant les fortes turbulences monétaires de 1977/78. L'expérience montre qu'un pays ne peut jamais s'isoler totalement de son environnement dans de telles circonstances. C'est ainsi qu'en 1936, après avoir longtemps hésité, la Suisse s'est vue finalement obligée de dévaluer le franc de 30%. Elle aurait mieux fait de se décider plus tôt, soit juste après les fortes dépréciations décidées par la Grande-Bretagne (1931) et les États-Unis (1933/34). Ces mesures avaient provoqué une importante surévaluation du franc en termes réels, ce qui avait sérieusement détérioré la compétitivité internationale de l'économie suisse.

De tels événements n'ont, toutefois, jamais obligé la Suisse à renoncer à son autonomie monétaire ou compromis durablement le succès de sa politique en la matière. Elle souffre, en ce moment, d'un «excès de succès» par rapport aux autres pays, ce qui peut gonfler exagérément le cours de sa monnaie. Il lui faut traiter le problème de manière pragmatique et en gardant le sens des réalités, sans dévier à long terme de ses propres principes. Fondamentalement, la force d'une monnaie est une chose positive. On n'a encore jamais mesuré le succès d'une monnaie à sa faiblesse. Aucune n'a été abandonnée parce qu'elle était solide et stable, bien au contraire, ou alors cela s'est fait pour des raisons purement politiques, comme dans le cas du mark allemand. Ce dernier passait à juste titre pour l'une des monnaies les plus performantes de son temps, justement parce qu'il était fort.

Un cours plancher pour stabiliser l'économie nationale

L'année dernière, la crise de l'euro et la faiblesse du dollar ont par moments affolé le marché des devises. L'appréciation vertigineuse du franc, survenue à une vitesse qui n'avait guère été observée jusqu'à présent, a

obligé la BNS à fixer le 6 septembre 2011 un cours plancher à 1,20 franc pour un euro (après que la parité avait été pratiquement atteinte entre les deux monnaies). Si la BNS n'était pas intervenue, le choc de la revalorisation l'aurait amenée à réorienter fortement sa politique monétaire et aurait menacé l'avenir de notre industrie d'exportation. La banque centrale se devait de garantir une certaine sécurité. C'est en grande partie grâce à l'application systématique du cours plancher que les entreprises suisses ont pu conserver une sécurité minimale en matière de planification et que l'économie s'est stabilisée. La politique interventionniste jouit pour cette raison d'un large soutien, ce qui est vital pour sa crédibilité et son efficacité.

Il existe principalement deux risques liés au cours plancher. Ils doivent être mis en parallèle avec ceux qu'aurait présentés une non-intervention:

1. La BNS pourrait enregistrer des pertes sur ses réserves de devises si l'euro continuait de s'affaiblir par rapport au franc. Elles seraient, toutefois, compensées à long terme par les importants rendements des placements en devises.
2. Le danger existe que, le jour où la situation se normalisera, la Banque nationale suisse ne puisse pas résorber à temps les énormes liquidités qu'elle a accumulées et devra peut-être encore accumuler en vertu de sa politique de crise. L'inflation en serait la conséquence. Cette question devrait fortement solliciter la BNS à l'avenir. Naturellement, les autres banques centrales du monde affrontent le même risque.

L'actuelle politique interventionniste ne doit être pas être perçue comme la fin de l'autonomie en matière de politique monétaire. Il s'agit plutôt de la manière dont cette indépendance s'exprime dans les fortes turbulences qui caractérisent aujourd'hui l'environnement monétaire international. Nous pouvons d'ailleurs annuler ou ajuster le cours plancher à tout moment si cela s'avère nécessaire. Aucun engagement international ni aucune restriction interne ne nous empêche de le faire.

La valeur de la souveraineté monétaire

Serait-il judicieux et réaliste pour la Suisse d'adhérer formellement à un grand espace monétaire? Au fil de son histoire, elle a accumulé une vaste expérience des cours de change aussi bien fixes que flottants. Tant qu'il fonctionne correctement, un régime de changes fixes comporte de remarquables avantages. C'était le cas à l'époque de

l'étalon-or ainsi qu'au début du système de Bretton Woods. Pour être fonctionnel et viable, un tel régime suppose, toutefois, que tous les acteurs s'engagent à mener une politique monétaire stable et consensuelle, à plus forte raison dans une union monétaire. Si ces conditions étaient véritablement réunies, l'adhésion pourrait constituer une option pour la Suisse, mais cela ne semble absolument pas le cas actuellement et il faudrait probablement plusieurs décennies pour créer la confiance nécessaire.

Un régime de changes fixes sous-entend d'abord un accord dans le domaine monétaire, mais aussi sur certains paramètres de la politique économique (notamment en matière de stabilité budgétaire); il nécessite ensuite des marchés des biens et des facteurs de production flexibles. Une volonté insuffisante en ces domaines entraîne des déséquilibres à l'échelle internationale, insoutenables à long terme. Elle conduit également à des tentatives de stabiliser le système au moyen de mesures administratives (entraves au commerce, restrictions à la circulation des capitaux, mise en place de mécanismes de transfert au niveau international). Autant de facteurs qui le fragilisent nécessairement.

Un régime de changes fixes peut donc générer de fortes tensions et turbulences. Là aussi, la Suisse en a fait la douloureuse expérience à plusieurs reprises: à certaines périodes de l'Union monétaire latine au XIX^e siècle, de manière plus marquée lors de la Grande Dépression des années trente, et plus tard, durant la dernière phase du système de Bretton Woods. La Suisse a appris que les changes flottants constituaient un moindre mal dans ces conditions; un tel régime pouvait même être une solution des plus intéressantes. S'il est impossible d'atteindre un consensus international large et fiable en matière de stabilité, il est préférable, dans le doute, de s'accommoder des turbulences qui peuvent apparaître périodiquement dans un régime de changes flottants. Cela évite d'affronter les dangers d'un système qui ne serait coordonné qu'en apparence et donc non crédible.

Il est souhaitable de préserver la souveraineté monétaire dans ce contexte. C'est un bien précieux, une option qu'il ne faudrait jamais abandonner à la légère. La souveraineté permet en principe – même en cas d'engagements pris sur la base de changes fixes – de revenir à tout moment à une politique monétaire indépendante. Les turbulences que traverse actuellement la zone euro illustrent pleinement les dangers et les risques pouvant résulter de l'abandon prématuré de la souveraineté monétaire au profit d'une instance supérieure communau-

taire, s'il n'y a pas d'accord préalable crédible sur des valeurs économiques et politiques communes. Ce constat devient évident si l'on compare la situation actuelle à l'Union monétaire latine du XIX^e siècle. À l'époque, il n'y a pas eu de transfert de souveraineté au profit de l'union. La définition et la base légale des monnaies des pays participants restaient du ressort national. Il s'agissait uniquement d'une convention internationale visant l'adoption commune d'un étalon métallique déterminé. Les États membres pouvaient en tout temps abandonner l'union, puis la réintégrer au cours d'un autre épisode de leur politique monétaire, et cela relativement facilement. C'est tout le contraire de ce qui se passe dans l'union monétaire actuelle de l'Europe. ■

Encadré 1

Bibliographie

- Baltensperger Ernst, «Geldpolitik: Autonomie als Stabilitätsanker», dans Gentinetta K. et Kohler G. (éd.), *Souveränität im Härtetest*, NZZ Libro, Zurich, 2010.
- Baltensperger Ernst, *Der Schweizer Franken – Eine Erfolgsgeschichte. Die Währung der Schweiz im 19. und 20. Jahrhundert*, NZZ Libro, Zurich, 2012.