

an.	LA	1992			BA	a/a
Datum	02.12				11.12	
Visa					BA	
EDA	02. Dez. 1992					
Ref.	s. C. 41. 731. 0.					

✓ s. C. 41. 770. 0.

La place financière suisse et la politique monétaire face au processus d'intégration européenne

Conférence présentée

par Monsieur Jean Zwahlen
Directeur général
de la Banque nationale suisse

Institut Universitaire de Hautes Etudes Internationales (HEI),
Genève, le 26 novembre 1992



1. Introduction

Observatrice d'une Europe en reconstruction depuis la fin de la guerre, la Suisse est-elle devenue incapable de s'intéresser au sort politique de ce continent ? Je me pose cette question lorsque j'essaie de mettre à nu les atavismes qui émergent de la campagne anti-EEE. Je m'explique.

Une analyse dépassionnée du TEEE fait apparaître la prépondérance de son caractère économique. Chacun sait que ce sont les secteurs compétitifs de notre économie qui sont les vecteurs de notre bien-être actuel et futur. Tous nos citoyens électeurs sont suffisamment éclairés pour comprendre qu'une économie ne peut se passer des secteurs créateurs de la richesse nationale. J'ai donc du mal à saisir pourquoi certains citoyens n'hésitent pas à mettre en danger ces secteurs à haute valeur ajoutée. Comme j'écarte d'emblée l'hypothèse d'un complot anarchique, j'en suis venu à penser que, pour bon nombre de Suisses, le TEEE est, depuis la guerre, la première occasion de se remettre viscéralement en question.

Cette brusque sortie d'hibernation est un révélateur du paradoxe de notre société médiatisée. En effet, nous avons été informés, voire aux premières loges de toutes les étapes de l'intégration européenne depuis Jean Monnet. Pourtant, nous n'avons pas perçu la modification qualitative de cette intégration et nous sommes donc laissés surprendre par le nouveau langage utilisé par nos partenaires qui, eux, avaient, en revanche, passé par les affres de cette longue mue qualitative.

C'est probablement cette divergence de perception de la nature de l'intégration européenne qui fait que certains Suisses considèrent le TEEE comme un assujettissement, alors que nos partenaires communautaires le voient plutôt comme une invite à partager la qualité de leur intégration.

J'ai aussi du mal à croire que ceux qui auront dit non à un EEE, qui accomode au maximum nos aspirations et nos craintes, soient capables de se retourner au point de se lancer tout à coup dans un vaste programme de réformes internes destiné en fin de compte à ouvrir notre économie. Donc, ceux qui préconisent une remise à niveau autonome

de nos conditions-cadre cachent bien leur jeu ou, plus vraisemblablement, se mentent à eux-mêmes.

Si nous voulons vraiment épouser l'esprit des transformations structurelles, nous ne pouvons pas nous contenter de défendre unilatéralement nos acquis mais devons participer à ce saut qualitatif qui est en train de remodeler le potentiel économique européen. Le Grand Marché nous offre une occasion en or de nous remettre harmonieusement à niveau. C'est pourquoi je suis persuadé que, dans quelques années déjà, tous les Suisses en viendraient à regretter amèrement un non le 6 décembre 1992.

La réalisation des quatre libertés n'ira pas sans de profonds ajustements pour certains secteurs de notre économie. Mais, dans la phase de rupture structurelle que nous vivons, les restructurations sont indispensables à la prospérité future du pays. D'ailleurs, pourquoi sous-estimer nos capacités de réaction ? Notre industrie est capable de se retourner lorsque, livrée à elle-même, elle doit lutter pour sa survie.

Certes, la perspective de devoir simplement transposer l'acquis communautaire touchant aux quatre libertés peut blesser notre fierté nationaliste. Mais cet exercice nous est en fin de compte bénéfique car, d'une part, il épure notre législation de dispositions obsolètes et, d'autre part, il a accéléré notre processus de décision.

Il est également vrai que l'orientation future du Traité sera formellement dictée par les pays communautaires. Cependant, ces pays ne sont pas nos ennemis mais des pairs qui partagent nos orientations économiques fondamentales. J'en donne pour preuve que, pour les domaines couverts par le TEEE, la Communauté a adopté une philosophie en accord avec nos propres principes de libéralisme et de subsidiarité. Au surplus, il nous est loisible d'invoquer des clauses de sauvegarde en cas de difficulté majeure et, à la limite, de dénoncer le TEEE.

2. La place financière helvétique: quelques caractéristiques

Quelles seront les conséquences du TEEE sur la place financière helvétique et sur la politique monétaire de la Banque nationale ? Globalement, les activités financières et la politique monétaire ne devraient

pas être fondamentalement modifiées par le TEEE. Voyons cependant les choses d'un peu plus près...

2.1 *La place financière helvétique: importante dans le monde, et vitale pour la Suisse.*

Alors que le PIB suisse ne représente que 1,2% du PIB de l'OCDE, la part de notre pays dans les activités financières des pays industrialisés est d'environ 10%. Cette moyenne masque des proportions fort différentes selon le type d'opérations. Ainsi, la part de la Suisse dans les affaires commerciales est de moins de 5%, mais elle monte à 7,5% pour les émissions internationales. Par ailleurs, notre pays joue surtout un rôle prépondérant dans la gestion de fortune. On estime que 30 à 50% des capitaux internationaux privés sont gérés par des établissements suisses.

L'étroitesse du marché national a toujours conduit les banques suisses à regarder au-delà des frontières. La preuve en est que 36% de leurs actifs sont constitués d'avoirs vis-à-vis de l'étranger, ce qui est nettement plus que les banques américaines (9,5%), japonaises (13%) ou allemandes (16%).

En Suisse, plus de 120'000 personnes travaillent dans le secteur bancaire - la moitié dans les grandes banques et 13% dans des banques étrangères -. Les emplois bancaires sont parmi les plus productifs: alors qu'ils ne représentent que 3,3% des emplois totaux, ils génèrent près de 10% de la valeur ajoutée du pays. Cette relation ne signifie cependant pas que les employés de banque soient trois fois plus efficaces que les ouvriers du secteur industriel. En fait, la différence de productivité moyenne provient de la très forte intensité en capital des activités bancaires.

2.2 *La place financière helvétique: à la recherche d'une deuxième jeunesse*

Une rapide rétrospective de la constitution de notre place financière nous rappelle que sa vocation internationale remonte à ses origines. Au dix-huitième siècle, alors que le réseau bancaire intérieur était en-

core embryonnaire, les banquiers privés genevois jouaient déjà un rôle international important. Cette prédisposition à s'orienter vers l'extérieur s'expliquait déjà par un excédent d'épargne nationale. A l'époque en effet, nos premiers industriels autofinançaient leur développement. En outre, les comptes de nos collectivités publiques étaient équilibrés, ce qui contrastait avec les déficits des Etats voisins. Notre épargne devait donc être canalisée vers l'extérieur.

Cette situation se modifia provisoirement avec la construction du réseau ferroviaire et le développement des grandes entreprises industrielles nationales, si bien qu'une multitude d'établissements bancaires furent créés, entre 1840 et 1880, pour approvisionner le marché intérieur. Cette croissance quelque peu anarchique fut suivie d'une phase de concentrations et, pour les banques les mieux loties, de quelques incursions à l'étranger. La Grande Dépression mit fin à cette période relativement prospère. Parmi les huit plus grandes banques du pays, trois firent faillite ou durent être prises en charge par les autorités. Globalement, 10% des banques furent liquidées dans le courant de ces années noires. Néanmoins, comparativement aux autres places bancaires, la Suisse se tira relativement bien d'affaire. La Deuxième Guerre Mondiale renforça la confiance des investisseurs dans notre pays.

Depuis 1950, l'essor des banques suisses ne s'est pas démenti, avec une parenthèse en 1974-1975. Leurs actifs ont augmenté à un rythme annuel de près de 10%, soit beaucoup plus que les 7% du PIB nominal. Pourtant, au cours des dix dernières années, la part de la Suisse aux activités financières mondiales a légèrement baissé. Cette contraction bénigne, voire souhaitable, lorsque les activités mondiales étaient en pleine expansion, est aujourd'hui vécue de manière plus douloureuse.

De ce bref rappel historique, je retiendrais les quelques constatations suivantes :

- La place financière suisse a toujours eu une vocation internationale.
- Au cours de son histoire, elle a fait preuve d'une souplesse remarquable.
- Les interventions étatiques dans le système bancaire ont été rares.

- La place financière suisse a véritablement explosé à partir de la fin de la Deuxième Guerre Mondiale. Aujourd'hui, elle se cherche un deuxième souffle.

2.3 *La place financière helvétique: condamnée à l'ouverture et à l'excellence*

Dérégulation, compétition, globalisation... Ces quelques mots résument l'évolution récente des marchés financiers. Le progrès technologique a considérablement accru la mobilité des capitaux, en réduisant le «coût de transport» de l'information et en permettant une dématérialisation quasi complète des flux financiers. Le traitement des opérations financières les plus facilement intégrables à un échelon mondial s'est déplacé là où les conditions-cadre étaient les meilleures. Par conséquent, la concurrence entre places financières s'est fortement accrue. Ce phénomène a été renforcé par les mesures de dérégulation prises par les gouvernements. Ces efforts ont d'ailleurs été plus motivés par la volonté de conférer un avantage comparatif aux places financières nationales que par souci d'améliorer leur efficacité.

La dérégulation a accru la concurrence entre banques. Les secteurs d'activité où la concurrence s'est exercée avec le plus de force, notamment la désintermédiation, ont vu leur rentabilité décroître. Les banques ont réagi en développant une politique de niches (gestion de portefeuille, produits dérivés) et en appliquant plus systématiquement le principe de l'utilisateur-payeur, soit le lien direct entre prestation et prix. En outre, afin de préserver leurs profits immédiats, certaines d'entre elles ont pris plus de risques dans les affaires courantes. La nécessité de contrôler les coûts et le désir de bénéficier d'éventuelles économies d'échelle ont conduit plusieurs établissements à fusionner ou à nouer des alliances stratégiques. Entre 1989 et 1991, une cinquantaine de prises de participation significatives, de fusions ou d'acquisitions ont eu lieu en Suisse. La plupart concernaient des banques régionales, mais quelques-unes ont touché des banques universelles - Banque Leu et BSI.

Parallèlement à cette globalisation des activités financières, on a assisté à leur regroupement autour des trois principaux pôles d'activité, qui correspondent d'ailleurs aux zones d'influence des trois principales

monnaies: la zone-dollar avec New York, la zone-yen avec Tokyo et la zone européenne, plus hétérogène, mais où Londres concentre certaines activités.

Les échanges commerciaux entre les trois blocs économiques sont considérables et les capitaux circulent presque librement entre les grandes places financières de la planète. Néanmoins, s'il est réjouissant de constater les efforts d'intégration à l'intérieur des trois zones, on peut déplorer que les négociations commerciales multilatérales aient plus de peine à prendre la mesure de l'intégration financière. Alors que le recours à des mesures protectionnistes n'est guère envisageable pour les flux financiers, une rétraction des échanges intercontinentaux prêterait les activités financières, surtout celles des places dépourvues d'un marché national important. Pour préserver sa vocation internationale, la Suisse est donc bien avisée de participer activement au succès des négociations du GATT, tout en s'assurant un accès non discriminatoire sur le continent européen.

Pour la place financière suisse, la globalisation des activités financières et la volonté des banques de se déplacer vers des activités plus lucratives implique également un renforcement de la concurrence interne et externe dans des segments jusqu'alors préservés. A cet égard, nos banques n'ont qu'une issue: privilégier davantage l'excellence des services offerts et leur capacité d'innovation, afin de conserver leur part des activités les plus rémunératrices. Cela suppose que l'environnement dans lequel elles agissent reste porteur !

3. Les conditions-cadre de la place financière et le rôle de la BNS

3.1 *Des atouts qui pourraient nous filer entre les doigts !*

Avant d'aborder les conditions-cadre de la place financière, je tiens à placer mon sujet: la performance de notre place financière dépend de la valeur de ses principaux acteurs ainsi que de sa symbiose avec la texture économique du pays. Dans la compétition internationale, la Suisse dispose de deux cartes maîtresses: une tradition de gestion de fortune et l'ouverture des trois grandes banques. Que ce soit leur haut degré de capitalisation, leur structure universelle ou l'accent mis sur la rentabilité, tout prédestine les grandes banques à se hisser aux pre-

mières loges au cours de ces prochaines années. Une enquête du Wall Street Journal conduite en 1991 auprès des membres de la profession, plaçait nos trois grandes banques parmi les douze établissements bancaires au sommet de la hiérarchie mondiale à la fin de la décennie.

Cependant, pour que la place financière suisse tire profit du rayonnement des trois grandes banques et des autres institutions financières, les conditions-cadre doivent être porteuses. Selon un sondage récent auprès des banques étrangères établies dans notre pays, les principaux avantages de la Suisse sont: sa longue tradition bancaire, la stabilité politique, le secret bancaire, les infrastructures techniques (SEGA, SIC, Soffex etc.), la position géographique, le degré de qualification du personnel et la stabilité du franc. En revanche, les coûts internes et de construction, le prix du sol, celui du logiciel bancaire, la difficulté d'obtenir des permis de travail, l'impôt anticipé et le droit de timbre (l'enquête a eu lieu avant son abolition partielle) constituent les principaux griefs à l'encontre de la place financière helvétique.

Pour les milieux concernés, les principales réformes à entreprendre pour redorer le blason de la place financière concernent avant tout notre fiscalité anachronique. Cependant, même dans les domaines où la Suisse a accumulé de bons points, il importe qu'elle reste à la crête des développements. Ainsi, par exemple, si elle ne veut pas se laisser dépasser par l'évolution technologique, la Suisse a un effort important à faire en matière de formation continue du personnel et de développement de mesures suscitant la mobilité professionnelle

3.2 *La BNS: cadre et acteur*

Outre la supervision bancaire - rôle que je n'aborderais pas aujourd'hui - les banques centrales prennent une part importante à l'établissement des conditions-cadre nationales. Elles y contribuent notamment par leur manière de mettre en oeuvre la politique monétaire et, surtout, par l'influence que cette dernière exerce sur les principales variables macro-économiques.

Voyons d'abord la mise en oeuvre de la politique monétaire. Pour remplir ses objectifs, une banque centrale peut soit avoir recours à des mesures de contrôle administratif ou à des restrictions quantitatives,

soit intervenir directement sur les marchés comme le ferait un participant ordinaire. La BNS a toujours privilégié cette dernière approche, qui a l'avantage de minimiser le coût des interventions monétaires tout en assurant une plus grande flexibilité. En effet, le recours à des mesures administratives (restrictions de circulation des capitaux, réserves minimales, quotas, taux différenciés etc.) rend les marchés moins transparents et engendre des modifications de prix relatifs qui biaisent l'allocation des ressources. Le choix de la BNS, partagé d'ailleurs par la plupart des banques centrales des pays industrialisés, améliore donc l'efficacité du système bancaire national.

En ce qui concerne l'influence de la politique monétaire sur les conditions-cadre de la place financière, trois facteurs sont particulièrement importants: une inflation maîtrisée, des taux d'intérêt bas et un franc fort. Ces éléments sont d'ailleurs étroitement interdépendants. Théoriquement, le différentiel d'intérêt reflète le taux d'appréciation attendu de la monnaie, lui même fonction de l'écart d'inflation. Or, ces trois objectifs ne sont réalisables que par une politique monétaire axée sur le maintien de la stabilité des prix.

Dans un monde où le contrôle des coûts est un motif de préoccupation permanent, la stabilité des prix constitue en soi un avantage essentiel. Les mécanismes d'indexation que nous connaissons en Suisse font que toute hausse du niveau général des prix se répercute directement sur la masse salariale. Or, la part des frais de personnel dans les charges bancaires (hors intérêt) s'élève à plus de 60%. Pour ne pas affaiblir la position concurrentielle des banques, il est donc prioritaire de désamorcer les spirales inflationnistes.

Un taux d'inflation traditionnellement faible constitue aussi une condition nécessaire au maintien de bas taux d'intérêt nationaux. Cet élément est également appréciable pour les banques car, il favorise les activités d'émission.

Enfin, seule la stabilité des prix peut garantir la solidité du franc. Il est vrai que des places financières comme Londres ou New York n'ont pas besoin de s'appuyer sur une monnaie nationale forte. En revanche, je suis convaincu que la niche occupée par la Suisse, rayonnant autour de la gestion de fortune, serait vite mise en danger si la préservation de la valeur du franc était bagatellisée. De plus, le rôle international du

franc contribue également au développement du commerce de devises. Selon une enquête de la Banque nationale effectuée en mars dernier, le volume des transactions sur devises atteignait plus de 100 milliards de francs par jour, dont près de la moitié avaient le franc suisse comme contrepartie. De même, notre monnaie se situe, après le dollar et le yen, au troisième rang mondial pour les swaps de devises. Enfin, avec 7,5% du total, le franc suisse joue aussi un rôle important dans les émissions internationales. Or, dans la mesure où les conditions-cadre sont concurrentielles, la plus grande partie de ces activités pourrait s'effectuer en Suisse. Le franc est donc un atout de poids dans la carte de visite de notre place financière.

4. Les effets probables de l'EEE sur la place financière

Passons maintenant aux effets probables de l'EEE sur la place financière helvétique. Comme cette dernière est déjà presque entièrement libéralisée, les modifications nécessitées par sa mise en vigueur seront mineures et de caractère technique. Quant aux conséquences indirectes du TEEE sur les conditions-cadre de la place financière, elles concernent plus le rythme des ajustements que leur orientation fondamentale.

4.1 *Quelques modifications techniques mineures...*

Les adaptations nécessaires dans le domaine financier seront donc modestes. En ce qui concerne les exportations de capitaux, les dispositions régissant la constitution de syndicats d'émission devront être modifiées. La BNS exige que les institutions financières qui participent aux syndicats d'émissions de titres soient domiciliées dans notre pays. En l'état actuel, cette règle n'est pas compatible avec le TEEE. A l'instar de ce qui se passe dans d'autres pays de l'EEE, la Banque nationale va limiter la règle du domicile au seul chef de file du syndicat. De cette manière, la mise sur un pied d'égalité des émetteurs résidents et non résidents mettra fin à la discrimination qui frappe actuellement les étrangers. En outre, la restriction imposée au chef de file du syndicat sera compatible avec le Traité, dans la mesure où elle se justifie par l'obligation de déclarer les opérations à des fins administratives ou statistiques. Par cette modification, la concurrence sur le

marché des émissions en francs suisses s'avivera. Cependant, avec la modification des droits de timbre, les banques suisses auront la possibilité de développer de nouveaux créneaux, comme l'émission d'euro-obligations et d'euro-actions, pour lesquels leur forte capacité de placement pourrait constituer un avantage substantiel.

En ce qui concerne les importations de capitaux, la «lex Friedrich», qui limite le droit des étrangers à acquérir des immeubles dans notre pays, n'est pas compatible avec le TEEE. La Suisse dispose d'un délai de cinq ans pour lever ces restrictions et, le cas échéant, en introduire d'autres, pour autant qu'elles ne soient pas discriminatoires à l'égard des ressortissants de l'EEE. Envers les pays tiers, la Suisse pourra continuer de réglementer la circulation des capitaux de manière autonome.

4.2 ... mais des effets indirects dynamisants sur les conditions-cadre

Le développement du droit communautaire et sa reprise automatique dans l'EEE accélérera l'intégration de notre place financière dans l'Europe: sa composante «offshore» va donc vraisemblablement diminuer.

La libre circulation des services implique que les banques ayant leur siège dans un des pays de l'EEE pourront s'établir librement en Suisse. Ce sera également le cas pour les banques qui ont leur siège dans un pays tiers, mais qui possèdent une filiale dans un des pays de l'EEE. Dans ce dernier cas, des restrictions quantitatives pourront être mises en place si le pays tiers ne pratique pas la réciprocité à l'égard des banques suisses.

Le Traité ne devrait pas remettre en question les avantages traditionnels de la Suisse (tradition, stabilité politique, infrastructures etc.). Au contraire, si l'on songe aux principaux inconvénients de la place financière helvétique, l'influence du TEEE sur les conditions-cadre devrait se révéler plutôt bénéfique. Pensons au niveau élevé des coûts (construction, coûts internes, etc.) et à la difficulté d'obtenir des permis de travail: ces inconvénients seront réduits par le Grand Marché.

En outre, comme toute activité à haute valeur ajoutée, les activités financières exigent des efforts considérables d'innovation et de formation. A cet égard, la participation au Grand Marché constitue un avantage de poids. De plus, la garantie d'accès aux autres pays de l'EEE devrait accroître l'attractivité de la Suisse comme lieu d'implantation bancaire. Enfin, le secret des affaires ne sera pas modifié par l'EEE.

En ce qui concerne le blanchiment de capitaux, la Suisse devra reprendre une directive communautaire qui exige des établissements de crédits qu'ils s'enquêtent de l'identité de leurs clients pour toute transaction supérieure à 15'000 écus, et qu'ils informent les autorités compétentes en cas de soupçon de blanchiment. En ce qui concerne le premier point, la directive communautaire est compatible avec notre Convention de diligence, qui est entrée en vigueur le 1er octobre. Par contre, le devoir d'information n'est pas explicitement prévu dans la Convention.

Voilà pour les principales conséquences directes et indirectes du TEEE sur notre place financière. Mais, la Banque nationale est également un acteur important du monde financier. Voyons donc quelles seront les implications probables du TEEE sur notre politique monétaire.

5. La politique monétaire suisse dans l'EEE

La politique monétaire - tout comme les politiques budgétaire, fiscale et agricole - ne fait pas partie de l'acquis communautaire. Elle n'est donc pas englobée dans le TEEE. Certes, un article du Traité évoque la coopération économique et monétaire entre les dix-neuf pays de l'EEE, mais c'est une déclaration d'intention dont la véritable portée opérationnelle reste à définir.

5.1 *Des influences indirectes sur le cadre de la politique monétaire...*

Avec ou sans adhésion au TEEE, la BNS garde le contrôle de sa politique monétaire pour réaliser son objectif prioritaire de stabilité des prix.

Je n'exclus pas que la libéralisation des marchés financiers, conjuguée à la libre circulation des biens et des capitaux, renforce le rôle du taux de change comme canal de transmission de la politique monétaire. En outre, l'ouverture accrue de notre économie la rendra certainement encore plus sensible aux variations brutales du franc. Dans la mesure du possible, ces dernières devront donc être atténuées.

En favorisant la concurrence et en éliminant certaines pratiques cartellaires, le TEEE devrait diminuer la viscosité qui stratifie la formation des prix. Comme l'expérience de ces trois dernières années l'a montré, le coût réel d'un retour à la stabilité des prix est fortement augmenté par l'existence de rigidités et de mécanismes d'indexation automatique. Aujourd'hui, les prix réagissent à une variation de la masse monétaire avec un délai d'environ trois ans. On peut espérer que le TEEE écourte cette période d'incubation.

En ce qui concerne l'évolution des taux d'intérêt, il n'y a pas de raison de penser que le Traité hissera les taux suisses au niveau européen. A vrai dire, avec ou sans EEE, la globalisation des activités financières implique maintenant déjà une certaine convergence des taux. Cependant, l'écart qui subsiste encore entre taux suisses et étrangers résulte essentiellement de la prime de qualité du franc, prime qui dépend notamment du succès de la politique monétaire en matière d'inflation, de l'équilibre budgétaire de nos institutions publiques et de l'excédent de notre balance des paiements. C'est plutôt un refus que l'acceptation du TEEE qui entraverait la réalisation de ces objectifs. Cela étant, c'est davantage un refus du TEEE qui risquerait de tirer nos taux d'intérêt à la hausse.

Le calcul du revenu potentiel helvétique est un problème auquel la BNS pourrait être confrontée avec le TEEE. Les objectifs de croissance de la masse monétaire se calculent en fonction de la croissance potentielle de l'économie suisse. Le Grand Marché induira la libre circulation des deux principaux facteurs de production: le capital et le

travail. Il deviendra donc plus difficile d'estimer le revenu potentiel de l'économie. Ce problème, redoutable à première vue, ne devrait cependant pas être trop embarrassant, car la main-d'oeuvre est beaucoup moins mobile que ne le suggèrent les modèles économiques.

5.3 ... qui n'entravent pas le maintien d'une politique autonome basée sur la stabilité des prix.

Compte tenu des remarques précédentes, la meilleure stratégie de politique monétaire reste le maintien d'une politique autonome axée sur la stabilité des prix.

Pourquoi s'accrocher à une politique autonome ? Ne vaudrait-il pas mieux, en cas de participation à l'EEE, fixer le cours du franc par rapport au DM ou à l'écu ? Cette démarche aurait l'avantage de limiter la volatilité du franc. Cependant, le prix à payer serait la perte de l'instrument monétaire et l'augmentation des taux d'intérêt au niveau européen. Le maintien de la flexibilité, grâce au principe de l'autonomie monétaire, permettra d'accomoder les ajustements structurels nécessités par le TEEE. En outre, ces ajustements seraient rendus plus douloureux par une forte hausse des taux d'intérêt. C'est dire que la mise en place harmonieuse de conditions favorables à la compétitivité de notre économie passe par le maintien de notre autonomie monétaire.

Mais il faudra pouvoir disposer des moyens de notre politique. Sur le plan interne, cela exigera une discipline financière rigoureuse, un rapide retour à la stabilité des prix et les moyens de maintenir cette stabilité. Une fois ces conditions remplies, l'EEE constituera un vecteur de développement pour l'économie suisse.

La place financière a également tout à gagner du maintien d'une politique monétaire indépendante, axée sur la stabilité des prix. En plus des avantages découlant d'une inflation maîtrisée et de bas taux d'intérêt, elle continuera à bénéficier de ceux liés au maintien du statut international du franc.

6. Conclusions

La place financière suisse a toujours été ouverte sur l'extérieur. C'est la condition même de sa survie. Pourtant, son envolée remarquable s'est quelque peu essoufflée. La stratification de certaines de nos conditions-cadre, contrastant avec le dynamisme des places financières concurrentes est pour beaucoup dans cette évolution.

Face à cette dégradation, le TEEE n'est pas une panacée universelle. Cependant, il nous offre les moyens de dynamiser notre économie. Dans le domaine financier, les modifications seront relativement mineures. C'est donc essentiellement par l'amélioration des conditions-cadre de l'activité financière que s'exercera l'influence positive du TEEE.

La participation au Grand Marché ne modifierait pas les principes de notre politique monétaire. Elle transformerait par contre le cadre d'action de la Banque nationale et donc les conditions opératives de sa politique. Néanmoins, le maintien d'une politique autonome basée sur la stabilité des prix demeure plus que jamais prioritaire, quelle que soit d'ailleurs la décision du 6 décembre.