

Exposé de M. Jean-Pierre Roth,
président de la Direction générale,
à l'Assemblée générale des actionnaires de la
Banque nationale suisse du 29 avril 2005

Mesdames et Messieurs les actionnaires,

Chers invités,

2004 : poursuite de la reprise économique

Le mouvement de reprise économique, qui avait commencé à se manifester en été 2003, s'est poursuivi l'année dernière. La croissance économique est sortie des chiffres rouges pour retrouver un rythme proche de son potentiel. Pour l'ensemble de l'année, elle a ainsi atteint 1,7%, alors qu'elle avait été légèrement négative l'année précédente.

Le redressement de l'économie suisse est dû, pour une large part, à la dynamique retrouvée de l'économie mondiale, dont la croissance a atteint un niveau inégalé depuis 1976. Nos entreprises ont su profiter de cette situation : l'an dernier, les exportations helvétiques ont augmenté de 6,7%, en net progrès par rapport à l'année précédente. Derrière ce chiffre se cachent la volonté continue de nos exportateurs de s'adapter aux changements de la demande et leurs efforts inlassables de rationalisation qui ont fait de notre pays un lieu de production attrayant.

La forte présence de l'économie suisse sur les marchés internationaux est une réalité qui nous est familière depuis longtemps. Elle revêt toutefois une dimension nouvelle, ces dernières années, avec la progression de nos investissements directs à l'étranger. On ignore souvent que si la Suisse est une championne de l'épargne, ses performances en matière d'investissements extérieurs sont tout autant inégalées. En 2003, nous avons investi à l'étranger pour quelque 20 milliards de francs, un montant qui représentait près du 20% de notre épargne nationale. Près de la moitié de ces investissements se concentraient sur le continent européen. Au fil des ans et des excédents extérieurs, nos entreprises ont ainsi développé un réseau international de production extrêmement dense. Aux 4 millions de places de travail que compte notre économie à l'intérieur de nos frontières, il faut ajouter quelque 1,8 million d'emplois offerts par des entreprises suisses implantées à l'étranger, dont 1 million dans les pays européens.

Ces chiffres montrent que la Suisse n'est pas repliée sur elle-même mais qu'elle sait saisir les opportunités que lui offre l'ouverture des frontières et des marchés. Beaucoup s'inquiètent aujourd'hui de la concurrence des pays à bas salaires et des délocalisations qui s'ensuivent. Ils négligent le fait que notre pays profite largement de la division internationale du travail plus poussée que permet la globalisation. La délocalisation de certaines phases de production est en revanche inévitable. Elle permet à nos entreprises de rester compétitives en dépit du coût élevé de la main-d'œuvre en Suisse. D'une certaine manière, les places de travail créées à l'étranger consolident celles – à plus forte valeur ajoutée – implantées chez nous.

« Un franc sur deux est gagné à l'étranger » aime-t-on à rappeler lorsque l'on évoque les performances de nos exportateurs. Cela signifie aussi qu'un franc sur deux est gagné sur le territoire national. Autrement dit, l'économie intérieure, au niveau de la demande comme de la production, joue un rôle essentiel dans le développement économique de notre pays. En 2004, l'activité intérieure s'est développée plus lentement que les ventes à l'étranger. Elle a augmenté de 1,8%, un chiffre malgré tout supérieur au résultat de l'année précédente.

La consommation des ménages a joué un rôle central à cet égard. Elle a commencé à se redresser dès la fin de 2003, dans le sillage de l'amélioration économique générale et de la progression des revenus. La bonne tenue du secteur de la construction a aussi contribué à générer une demande dérivée de produits pour l'équipement ménager. Contrairement à leurs voisins allemands, les consommateurs suisses sont donc restés relativement confiants en 2004, soutenant ainsi la conjoncture.

Du côté de la demande publique, les contraintes financières de la Confédération et des cantons ont freiné l'expansion des dépenses en 2004. Pour la première fois depuis plusieurs années, la demande publique a augmenté moins fortement que les autres composantes de la demande intérieure.

Dans cette phase initiale du cycle économique, le retour de la confiance aurait normalement dû déclencher un réveil des investissements afin d'adapter l'appareil de production aux besoins futurs. Le retour des investissements s'est pourtant fait largement attendre, en Suisse comme dans les autres pays européens. Bien que le degré de rentabilité des entreprises se soit amélioré, ces dernières ont privilégié une utilisation plus rationnelle des capacités existantes par rapport à des projets d'agrandissement ou de modernisation, jugés nettement plus risqués. La progression des investissements est par conséquent restée modeste en 2004.

La prudence des entreprises a également marqué l'évolution sur le marché du travail où le chômage, contrairement aux attentes, n'a que peu reculé l'an dernier. Ce phénomène tient à la faiblesse de la croissance et aux gains importants de productivité, mais aussi au manque de confiance dans la solidité de la reprise.

Début de la normalisation monétaire

L'année 2004 fut donc une année placée sous le signe de la normalisation conjoncturelle. Notre souci a été de modifier l'orientation de notre politique afin d'adapter graduellement le cadre monétaire au nouvel environnement. La normalisation monétaire doit accompagner la normalisation économique afin que la stabilité des prix soit garantie sur le moyen terme.

Nous avons attendu le mois de juin, et des signes évidents de reprise, pour décider d'un premier relèvement d'un quart de point de pourcentage de la marge de fluctuation du taux Libor à trois mois. Cette décision n'a pas constitué une véritable surprise ; en effet, les marchés s'attendaient à ce que des mesures correctrices soient prises en cours d'année. Nous avons procédé à un second ajustement en septembre, mais avons préféré y renoncer en décembre, ainsi qu'en mars dernier, alors que les indications d'un ralentissement de la

conjoncture se multipliaient. Notre taux à trois mois se situe à 0,75%, et les taux longs se sont repliés de janvier à décembre pour remonter légèrement ensuite.

La constellation actuelle des taux est révélatrice d'une politique monétaire toujours expansionniste ; nos taux sont relativement bas en regard des perspectives de croissance et d'inflation. La phase de normalisation de la politique monétaire n'est donc pas terminée. Elle sera poursuivie au gré des besoins qui découleront du maintien de la stabilité des prix sur le moyen terme.

En matière de prix, l'année 2004 constitue une nouvelle année de stabilité, et cela en dépit de la hausse spectaculaire des prix des produits pétroliers. L'inflation s'est élevée à 0,8%, en moyenne annuelle, avec un pic à 1,5% en novembre. Le bas niveau de l'inflation a représenté un avantage compétitif supplémentaire pour nos entreprises sur les marchés internationaux.

Le dollar et le prix du pétrole comme éléments perturbateurs

C'est sur le front des changes et des matières premières que l'année 2004 a connu les turbulences les plus fortes. Le dollar des Etats-Unis, qui se repliait depuis 2001, a vu sa chute s'accélérer en fin d'année pour atteindre un niveau record face à l'euro. La Suisse a été affectée de la même manière que les autres pays européens, le franc s'étant apprécié de quelque 7% face à la monnaie américaine au cours des trois derniers mois de l'année. Depuis lors, ce mouvement s'est partiellement corrigé.

Même si le dollar a fortement chuté ces derniers mois, son cours actuel en termes réels reste supérieur à celui que nous pouvions observer au milieu des années 1990. Néanmoins, la situation présente est particulièrement difficile, car la monnaie américaine sert aujourd'hui de point d'ancrage à toute une série de monnaies asiatiques, dont le renminbi chinois. La chute du billet vert a ainsi renforcé la compétitivité de nombreuses économies émergentes face aux économies européennes.

Pour nous, Suisses, il a été positif de constater que le recul du dollar n'a pas déclenché de spéculation sur le franc. La relation entre le franc et l'euro est restée remarquablement stable, se situant aux alentours de 1.55 franc. Depuis l'introduction de la monnaie unique, le 1er janvier 1999, l'appréciation nominale du franc a été plus que compensée par le différentiel d'inflation entre la Suisse et la zone euro. Nos exportateurs ont donc vu leur compétitivité s'améliorer face à leurs concurrents européens.

Le dynamisme des économies d'Asie a entraîné une course aux matières premières, notamment au pétrole. L'envol du prix de l'or noir constitue toujours une menace sérieuse pour la reprise économique des pays industrialisés.

Prévision modérément optimiste pour 2005

Bénéficiant de la stabilité des prix, de taux d'intérêt bas et d'une bonne compétitivité, l'économie suisse est bien placée pour profiter de la poursuite de la reprise économique mondiale. Au niveau global, l'année 2005 se présente toutefois sous un jour un peu moins favorable, avec une croissance attendue de l'ordre de 4%, alors qu'elle était de 5% l'année dernière. Les pôles les plus dynamiques restent l'Asie et le continent américain. L'Europe –

particulièrement l'Allemagne, notre principal débouché - demeure en retrait avec une croissance se situant entre 1,5 et 2%.

Dans cet environnement moins porteur, l'économie suisse pourra difficilement faire mieux qu'en 2004. La conjoncture a eu tendance à s'essouffler depuis l'automne dernier ; elle devrait reprendre lentement de la vigueur dans les prochains mois. Dans l'ensemble, nous nous attendons à une progression du PIB de l'ordre de 1,5%. Sur le plan du chômage, l'épuisement progressif des ressources disponibles devrait abaisser peu à peu le nombre des demandeurs d'emploi dès le milieu de cette année.

La question est souvent débattue de savoir quelle peut être la contribution de la politique monétaire à la croissance de long terme. A l'évidence, la croissance d'une économie dépend d'abord de l'évolution de ses ressources et ensuite de leur productivité. La politique monétaire ne peut modifier cette situation ; elle ne peut que veiller au maintien d'un cadre de stabilité propice à un développement efficace des activités productrices.

La Banque nationale a pu le faire en 2004. Nos prévisions indiquent même que la stabilité des prix devrait se maintenir en 2005 et en 2006 avec un taux moyen d'inflation de l'ordre de 1%.

Fin des ventes d'or

Le 31 mars dernier, nous sommes parvenus au terme de la vente des 1'300 tonnes d'or non nécessaires à la politique monétaire, vente que nous avons entamée le 1er mai 2000. Rétrospectivement, nous constatons que les craintes de ceux qui pensaient que nos ventes allaient déstabiliser le marché de l'or étaient infondées. En vendant à petites doses et selon un programme clairement annoncé, nous avons réussi à limiter les incertitudes du marché. De plus, notre stratégie de vente et de couverture des risques s'est révélée efficace sur le plan financier : les 1'300 tonnes ont été écoulées à un prix moyen de 16'241 francs le kilo, prix dépassant de 700 francs le cours moyen du marché de l'or durant la même période. Une recette supplémentaire de plus de 900 millions de francs a ainsi pu être réalisée.

Au terme de ce programme de vente, la Banque nationale détient encore 1'290 tonnes d'or, ce qui représente le tiers de la valeur de ses réserves monétaires.

Bien qu'il soit démonétisé, le métal jaune occupe toujours une place de choix parmi nos réserves. C'est un actif qui offre traditionnellement une bonne protection en cas de crise du système monétaire international. Il nous permet aussi de détenir une partie de nos réserves sur notre propre territoire, ce qui n'est pas possible pour les placements financiers. De plus, à la demande expresse du Parlement, l'article 99 de la Constitution fédérale oblige la Banque nationale à placer une partie de ses réserves monétaires en or. La Direction générale considère donc le stock de 1'290 tonnes comme adéquat dans l'environnement international actuel. Elle n'a pas l'intention de procéder à de nouvelles ventes d'or.

Distribution des bénéfices

Cette Assemblée générale des actionnaires aura une place particulière dans l'histoire de la Banque nationale puisque vous allez décider de la distribution du produit de nos ventes d'or. Ainsi va se clore un chapitre ouvert en 1997 par les travaux d'un groupe d'experts qui aboutirent à la conclusion que la dotation en réserves monétaires de la BNS dépassait le niveau nécessaire à l'exécution de son mandat et que, par conséquent, la vente de la moitié du stock d'or pouvait être envisagée lorsque la parité-or du franc serait supprimée.

Comme vous le savez, la Direction générale fit siennes les conclusions du groupe d'experts et indiqua au Conseil fédéral qu'à partir du gain de réévaluation, un montant correspondant à la valeur de la moitié du stock d'or pouvait être affecté à d'autres fins que la politique monétaire.

Le débat politique sur l'utilisation possible du produit des ventes d'or a été mouvementé. Aucune solution n'a emporté l'accord du Peuple ou des Chambres. Le 16 décembre dernier, la discussion parlementaire se clôturait sans qu'un accord puisse être trouvé. Ainsi, le montant de 21,1 milliards de francs correspondant au produit des ventes d'or a été intégré dans le processus normal de distribution de nos bénéfices.

Certains craignent que la Banque nationale, à la suite de ce transfert, ne soit plus dotée de réserves monétaires suffisantes. Je tiens à les rassurer. Cette question a fait l'objet d'un examen approfondi et elle a été discutée au sein de notre Conseil de banque. Nos réserves monétaires s'élèvent à 60 milliards de francs, un montant approprié lorsqu'on compare la Suisse à d'autres pays industrialisés.

Cependant, nous ne sommes pas sur-dotés non plus. Aussi est-il important que le niveau des réserves monétaires évolue au fil du temps, parallèlement à la taille de notre économie. C'est pourquoi – en application de l'article 99 de la Constitution et de l'article 30 de la loi sur la Banque nationale – la BNS a adopté une politique de provisionnement qui vise la croissance graduelle de ses réserves monétaires. Cette année, un montant de 885 millions de francs a été réservé à cet effet. Des montants comparables devront être prévus à l'avenir.

Pour la Confédération et les cantons, la clôture de nos comptes 2004 conduit donc à une allocation exceptionnelle de bénéfice. Il est important de souligner que, paradoxalement, la distribution des 21,1 milliards provenant des ventes d'or ne les enrichit nullement. En effet, les collectivités publiques ont reçu jusqu'à présent les revenus de ce capital, un montant de 400 millions leur étant alloué à ce titre cette année encore. Ces revenus ne seront plus distribués à partir de l'an prochain. La Confédération et les cantons gagnent donc en capital, mais perdent en versement d'intérêts. S'ils affectent le produit des ventes d'or au remboursement de leurs dettes, la réduction de leurs charges de financement correspondra grosso modo à la baisse des profits que leur verse la BNS. A titre net, il n'y aura que peu – ou pas – de ressources supplémentaires pouvant être engagées pour de nouvelles dépenses. A tous les niveaux de décision, il faudra donc savoir raison garder.

Initiative Cosa

La distribution du produit des ventes d'or ne mettra pas un terme aux débats politiques sur la distribution des bénéfices de la Banque nationale. L'année prochaine, nous serons probablement appelés à voter sur l'initiative Cosa qui prévoit que le premier milliard de nos bénéfices courants soit attribué aux cantons et que le solde soit affecté à l'AVS.

La Banque nationale s'est toujours donné comme ligne de conduite de ne pas prendre part aux débats politiques du pays à moins que l'exécution de son mandat constitutionnel ne soit menacé. Il y a deux ans, je vous avais déjà indiqué que l'initiative COSA constituait une menace pour notre indépendance d'action. En effet, lier nos bénéfices au financement d'un élément important de notre sécurité sociale, c'est mettre en place une mécanique visant à forcer la BNS à gérer ses réserves non pas dans l'intérêt de l'accomplissement de son mandat monétaire, mais dans le but de produire le plus de bénéfices possibles. Notre crédibilité internationale, et donc celle de notre politique, s'en trouverait affaiblie. Aucune banque centrale d'un pays industrialisé n'est placée dans une situation comparable. Toutes livrent leurs bénéfices à la caisse centrale de l'Etat. C'est également le cas de la Banque nationale.

Mais le reproche principal que nous faisons à l'initiative Cosa est de reposer sur une illusion : celle d'une Banque nationale capable de verser annuellement des bénéfices nettement supérieurs à un milliard de francs. Une fois cette illusion dissipée, on s'aperçoit que l'initiative n'a guère de sens puisqu'il ne resterait plus rien pour l'AVS.

Or, nous l'avons souvent répété, la distribution actuelle, à hauteur de 2,5 milliards de francs, ne pourra pas durer. Comme le président du Conseil de banque vient de le rappeler, notre bénéfice annuel distribuable est de l'ordre de un milliard de francs en moyenne. Il peut connaître d'importantes fluctuations, comme le montre le résultat négatif de cette année.

Si nous pouvons actuellement distribuer plus, cela tient au fait que nous épuisons graduellement la provision pour distributions futures de bénéfice, une provision qui s'élevait à 13,4 milliards de francs en 2001 et qui est tombée à 6,9 milliards à la clôture de nos comptes 2004. Cette évolution n'est pas une surprise car il était attendu que la provision baisse progressivement ; la rapidité du mouvement, entraînée par notre environnement de bas taux d'intérêt, n'était en revanche pas prévue. Une réduction de notre distribution pourrait déjà s'avérer nécessaire en 2007, soit lors du réexamen de la Convention que nous avons passée en 2002 avec le Département fédéral des finances concernant la distribution des bénéfices. Graduellement, notre distribution de bénéfice va glisser vers un niveau de un milliard de francs.

Mesdames et Messieurs les actionnaires,

Chers invités,

L'année 2004 a été relativement favorable pour l'économie suisse. Des nuages se sont amoncelés ces derniers temps. La reprise a malheureusement faibli et ne permet pas une

diminution rapide du chômage. Notre politique monétaire continue de soutenir la conjoncture, mais nous restons vigilants quant à l'évolution du niveau général des prix.

Avec des prix stables, des taux d'intérêt bas et un bon degré de compétitivité, notre économie est bien placée pour retrouver le chemin d'une plus forte croissance au fur et à mesure du redressement de la conjoncture en Europe.

Mais, comme par le passé, l'environnement international dans lequel nous opérons reste hautement incertain sur le plan conjoncturel comme sur le plan monétaire. La politique indépendante poursuivie par la Banque nationale a permis de créer un cadre monétaire favorable au développement de notre économie. Ce succès dépend non seulement de décisions appropriées en matière de taux d'intérêt, mais aussi de la crédibilité conférée par notre autonomie d'action et par une dotation suffisante en moyens d'intervention. L'intérêt général du pays demande de préserver ces acquis.

Je vous remercie de votre attention, ainsi que de l'intérêt que vous portez à la Banque nationale et à ses activités.