

**Les perspectives économiques 2005
dans un environnement européen morose**

Exposé de

Jean-Pierre Roth

Président de la Direction générale de la

Banque nationale suisse

Les Rencontres au Château

Mardi 22 février 2005

Sierre

Nous voici maintenant bien entrés dans la nouvelle année. Le temps des vœux est terminé mais pas celui des interrogations sur ce que sera le «cru 2005». Il est bien sûr trop tôt pour parler des perspectives en matière viticole, un domaine qui vous est cher dans le Valais central, mais nous pouvons nous interroger sur ce que sera le développement économique des prochains mois.

Perspectives 2005 en repli par rapport à 2004

Prenons tout d'abord un peu de recul: Nous sortons de temps difficiles. Au printemps 2003, notre économie a retrouvé le chemin de la croissance après deux années de quasi stagnation. Pour 2004 les chiffres ne sont pas encore connus; l'an dernier nous parlions d'une croissance «proche de 2%»; les résultats du quatrième trimestre nous montreront bientôt si cette prévision était exacte.

En 2004, le redressement économique fut donc prometteur mais sa vigueur resta malgré tout insuffisante pour résorber les ressources productives inoccupées du pays. Ainsi 2004 ne vit pas de recul rapide du chômage. En matière d'emploi, tous les espoirs se sont reportés sur 2005 qui, dans la logique d'une reprise conjoncturelle, devrait se présenter sous un jour plus favorable que 2004.

Malheureusement ce ne sera vraisemblablement pas le cas. Durant les derniers mois de l'année dernière, il est devenu toujours plus évident que 2005 ne verrait pas d'accélération de la croissance par rapport à 2004. Cette constatation était largement partagée par les observateurs de la vie économique en raison de la hausse des prix pétroliers et de la faiblesse du dollar. Tous avaient en tête – même si «comparaison n'est pas raison» – l'impact économique désastreux des crises pétrolières précédentes et les difficultés entraînées par une volatilité accrue de la devise américaine.

Dès l'automne dernier, les prévisions pour 2005 ont ainsi été revues à la baisse à plusieurs reprises, qu'il s'agisse du commerce international, de la croissance aux Etats-Unis ou en Europe. Les corrections n'ont pas été spectaculaires, mais elles étaient d'ampleur suffisante pour arriver à la conclusion que, au niveau international, ce qui avait été atteint en 2004 ne pourrait l'être en 2005.

En Suisse, c'est aussi en automne dernier que nous avons commencé à observer un ralentissement des exportations et une dégradation des attentes des entrepreneurs. Les signes de faiblesse étaient encore peu prononcés, mais ils étaient suffisants pour prévoir que l'année 2005, dans son ensemble, ne verrait pas d'accélération de la croissance

économique et que la première partie de l'année se présenterait vraisemblablement moins favorablement que la seconde.

C'est pourquoi, lors de notre conférence de presse de décembre, alors que nous annoncions que les taux d'intérêt restaient inchangés, nous avons indiqué que nous nous attendions à une croissance pour 2005 qui se situe entre 1,5% et 2%. Ceux qui suivent notre action avec attention constateront que la langage avait changé: de «proche de 2%» – notre qualification de la croissance en 2004 – nous passons à «1,5 à 2%» pour 2005. Ce changement peut vous paraître banal, mais pour un observateur averti de notre politique il reflète la perception d'une dynamique conjoncturelle fléchissant et d'une montée des risques.

En effet, par cette nouvelle formule, nous voulions d'abord faire passer le message que d'importantes incertitudes entouraient la conjoncture 2005 en raison de la difficulté de mesurer l'impact en durée de la hausse des prix pétroliers et de la baisse du dollar. Ensuite, nous voulions indiquer qu'un ralentissement de croissance pouvait être craint pour 2005 même si une bonne surprise ne peut jamais être exclue. Mais si surprise il devait y avoir, notre formule suggérait qu'elle serait modeste car une croissance de l'ordre de 2% ne serait que légèrement supérieure aux résultats de l'année 2004.

Où en sommes-nous alors que près de deux mois se sont écoulés depuis notre dernière appréciation de situation?

L'environnement international

L'environnement international se développe de manière conforme aux scénarios que nous avons retenus en décembre dernier: poursuite de la croissance aux Etats-Unis et en Asie, difficultés en Europe continentale, le tout conduisant à une croissance de l'ordre de 3% des pays industrialisés.

Aux Etats-Unis, la croissance demeure vigoureuse. Elle a longtemps bénéficié de la stimulation des baisses d'impôts et d'une politique monétaire très expansive. Ces effets stimulants ont maintenant partiellement disparu et la croissance a fléchi pour atteindre un rythme soutenable en longue durée. Le moteur de la dynamique américaine se situe dans la confiance inébranlable des consommateurs qui préfèrent consommer et construire plutôt qu'épargner. A ce facteur s'ajoute aussi une forte demande d'investissement de la part des entreprises qui, après les scandales financiers du début des années 2000 et les incertitudes de la lutte contre le terrorisme, se tournent résolument vers l'avenir.

Tout ceci pourrait ressembler à un «happy end hollywoodien» si d'importantes hypothèques ne pesaient pas sur la situation américaine: je veux parler du déficit budgétaire et du déficit extérieur, deux paramètres qui indiquent que la vigueur de l'économie américaine doit beaucoup au soutien financier extérieur. Sans ces apports, les taux d'intérêt auraient dû monter de manière significative, au risque d'étouffer la croissance.

En Asie, les choses sont très contrastées. D'une part, nous voyons le succès des pays émergents, la Chine en tête, mais aussi l'Inde, la Thaïlande et l'Indonésie; d'autre part, le Japon peine à sortir de dix années d'ajustement difficile. Pour l'économie mondiale, l'Asie demeure néanmoins, à côté des Etats-Unis, un élément essentiel de reprise même si les taux de croissance qu'on peut y observer sont légèrement inférieurs à ceux de 2004. La fragilité de l'Asie est aussi de nature financière. Les monnaies de ces pays sont maintenues artificiellement à des niveaux bas, contre toute logique monétaire, dans l'objectif à demi avoué de garantir une forte croissance.

J'en viens à l'Europe, notre principal marché, dont je résume la situation dans le titre de mon exposé en parlant de «morosité».

Effectivement, l'environnement européen est morose. Ici également, les situations nationales sont fortement contrastées.

La croissance de la zone euro a chuté de manière surprenante au troisième trimestre de l'année dernière et ne s'est que partiellement reprise depuis. Malheureusement pour nous, le pays connaissant le plus de difficultés est l'Allemagne dont l'économie s'est même contractée au cours du dernier trimestre de l'année passée. L'Allemagne fait face à un besoin urgent de réformes structurelles, n'ayant que peu entrepris dans ce domaine au cours des dernières années. Ses réformes sont douloureuses, ce qui pèse sur le climat social, les dépenses publiques et la consommation. Sa seule source de dynamisme est le commerce extérieur, un domaine où non seulement la qualité allemande traditionnelle est recherchée mais où la faible progression des coûts de production – favorisée par une basse inflation – joue aussi un rôle concurrentiel important. Une croissance de l'ordre de 1,3% est prévue pour cette année, ce qui placera l'Allemagne tout de même en queue du peloton des pays de l'Union Européenne en compagnie de l'Italie et des Pays-Bas.

La France est dans une situation meilleure. Elle vient de publier un chiffre de 2% comme estimation de sa croissance au premier trimestre de cette année, contre près de 3% au 4ème trimestre 2004. Pour l'ensemble de l'année 2005, une croissance de l'ordre de 2%

est maintenant attendue. Rien de spectaculaire, mais toutefois de meilleures perspectives que chez ses principaux partenaires européens.

Dans la comparaison entre la France et l'Allemagne, il convient de souligner que la France ne supporte pas le poids de l'intégration de l'Allemagne de l'Est mais aussi qu'elle a su s'adapter à l'environnement international de manière pragmatique alors que l'introduction des 35 heures constituait un poids pour sa compétitivité. Enfin, il est frappant de constater que, l'an dernier, la dynamique française est venue de la demande domestique, souvent stimulée par des mesures gouvernementales, alors que le commerce extérieur ne contribuait que peu à la croissance. Une situation qui contraste avec celle de l'Allemagne où la léthargie de la demande interne grève la croissance.

Le seul pays important qui semble passer au travers des écueils conjoncturels est le Royaume-Uni. Il est vrai qu'il n'est pas en retard dans les réformes structurelles car Margaret Thatcher, en son temps, avait déjà pris d'importantes mesures en vue de flexibiliser l'économie. Ainsi, depuis le milieu des années 1990, le Royaume-Uni est devenu un modèle de croissance pour l'Europe. En 2003, alors que nous étions en légère récession, la croissance anglaise était supérieure à 2%. Pour 2004, un chiffre d'un point supérieur est attendu. En 2005, une normalisation devrait intervenir avec une expansion de l'ordre de 2,5%.

Ces chiffres nous font rêver. L'expansion britannique est particulièrement forte dans le secteur tertiaire et le climat de consommation est positif en raison du faible chômage et de la hausse des prix immobiliers, et ceci en dépit d'une réduction chronique de l'activité dans l'industrie. La situation du Royaume-Uni est le reflet d'une politique de globalisation couronnée de succès où l'économie développe ses activités les plus compétitives alors que les secteurs en perte de vitesse sont abandonnés. A bien des égards, l'image inverse du cas allemand. A bien des égards un modèle de flexibilité pour nous également.

La situation en Suisse

Venons-en à la Suisse.

Lorsqu'on sait – comme on le dit familièrement – qu'un franc sur deux est gagné à l'étranger, il est évident que l'année en cours se présente sous de moins bons auspices que 2004, surtout avec notre commerce extérieur qui se dirige à raison de 60% vers l'Europe et un peu plus de 20% vers l'Allemagne.

La faible dynamique du marché européen est d'autant plus regrettable que les exportations jouent traditionnellement le rôle de courroie d'entraînement de notre conjoncture. Nos performances économiques en 2004 sont exemplaires à ce sujet. Au troisième trimestre (les chiffres pour le dernier trimestre de l'année ne seront connus qu'au début du mois prochain), les exportations de biens et service avaient progressé de plus de 5% sur base annuelle alors que la demande intérieure n'augmentait que de 2,7%. Ce fut essentiellement la demande de machines qui fut vigoureuse durant la première partie de l'année dernière, le relais fut ensuite pris par les exportations de médicaments et de produits chimiques durant le second semestre. Mais dans leur ensemble, comme le l'indiquais précédemment, les impulsions en provenance du commerce extérieur ont commencé à donner des signes de faiblesse à la fin de l'été alors que la situation se dégradait sur le front européen. Au quatrième trimestre, une nouvelle détérioration est intervenue. La situation devrait toutefois se corriger au gré de l'amélioration de la conjoncture à l'étranger. Il faudra vraisemblablement attendre le printemps pour voir les premiers signes positifs.

En matière d'exportation, la Suisse est en bonne position pour saisir les opportunités offertes par la demande mondiale: ces dernières années, nos coûts unitaires de production ont évolué favorablement en comparaison avec ceux de nos concurrents et le franc a même légèrement perdu de sa valeur réelle face à l'euro depuis l'introduction de la monnaie commune en 1999. Nous sommes donc compétitifs non seulement au niveau de la qualité des produits offerts mais aussi au niveau des prix. Seul le dollar pose problème mais, sur ce plan, notre consolation est d'être un peu mieux placés que la concurrence européenne.

Dans la phase délicate que nous traversons, le soutien de la conjoncture est assuré par la demande interne. Quels en sont les éléments?

Le climat de consommation peut être qualifié actuellement de moyen. Les indicateurs dont nous disposons laissent penser que la consommation reste robuste bien que des indications quelque peu contradictoires nous parviennent: d'une part, la marche des affaires du commerce de détail a été satisfaisante mais pas spectaculaire durant les Fêtes de fin d'année et la saison touristique a commencé un peu mollement; mais d'autre part nous enregistrons une accélération des importations de voitures et des immatriculations, mais ce dernier indicateur est très volatil.

Nous ne pouvons pas espérer que la consommation ait un effet d'entraînement particulier pour la conjoncture, du moins pas sans amélioration nette sur le marché du travail, ce qui

est peu probable dans les mois à venir. Pour l'année en cours, nous prévoyons une progression de la consommation qui soit proche de sa tendance de long terme mais malgré tout légèrement inférieure aux chiffres atteints en 2004.

Plus dynamique que la consommation est la construction. Mes trop brefs séjours en Valais me montrent que dans ce domaine les choses ont bien changé ces dernières années.

La bonne conjoncture de l'immobilier n'est pas une surprise, c'est une conséquence directe de la situation de très bas taux d'intérêt que nous connaissons depuis plus de trois ans maintenant. Cette situation a profité à la construction de logements, la construction industrielle restant, elle, largement dépendante de la conjoncture et des surfaces commerciales encore abondamment disponibles. Mais dans la construction aussi, des signes d'essoufflement sont maintenant visibles. Ils sont dus à la saturation et non pas à une correction des conditions de financement. Les permis de construire sont en baisse et les carnets de commande s'effritent. La croissance du secteur de la construction va néanmoins se poursuivre, ce qui est important du point de vue des activités régionales, ce qui est important aussi du point de vue de l'activité générale car la construction fait moins appel aux importations que d'autres composantes de la demande globale.

L'élément le plus dynamique de la demande interne, mais aussi le plus sensible à l'ambiance conjoncturelle, est l'investissement en équipement. Ces investissements se sont bien tenus durant la première phase de ce cycle sans atteindre des taux de croissance spectaculaires. L'investissement a légèrement faibli ces derniers mois mais nous pensons que ce phénomène ne devrait être que passager car le taux d'utilisation des capacités de production continue de progresser, même si ce n'est que lentement. Par conséquent, la demande d'investissement devrait se raffermir tout au long de cette année et contribuer ainsi à la croissance.

Une vue d'ensemble

En reprenant tous ces indicateurs, quelle est l'image que nous pouvons nous faire de l'économie suisse? A mes yeux c'est clairement celle d'une économie en phase de reprise économique mais souffrant temporairement d'un manque de stimulation extérieure.

De manière générale, cette image correspond parfaitement à celle qui était la nôtre à la mi-décembre lorsque nous avons pris la décision de ne pas changer les taux d'intérêt après les hausses que nous avons opérées en juin et en septembre.

A l'évidence, notre pays souffre en particulier d'un environnement conjoncturel européen morose.

Mais la morosité européenne ne doit pas nous pousser au pessimisme. La croissance de l'économie mondiale reste vigoureuse, même si ses résultats sont un peu en retrait par rapport à l'an dernier. Les pays affichant actuellement de faibles taux de croissance ne représentent qu'un tiers de notre commerce extérieur, les deux autres tiers sont des marchés plus dynamiques, en Europe orientale, en Europe du Nord, en Asie et en Amérique. La grande diversification de notre commerce extérieur est un atout dans la situation actuelle. Par ailleurs, même si les informations présentes sont négatives, l'humeur européenne devrait changer progressivement ces prochains mois même si la croissance restera modeste.

Dans l'ensemble, donc, le scénario le plus probable est celui d'une amélioration graduelle, les premiers signes positifs pouvant apparaître au printemps, la situation se consolidant ensuite. Pour l'ensemble de l'année, une croissance se situant entre 1,5 et 2% de l'économie suisse est toujours de l'ordre du possible, même si actuellement c'est plutôt le bas de cette fourchette qui paraît le plus probable. Ce sera une année sans grandes améliorations du côté du marché du travail car la croissance ne dépassera que de peu les progrès de la productivité. Ce sera toutefois une nouvelle année de croissance aux alentours de notre potentiel, ce qui est réjouissant en regard des performances de l'économie suisse au début des années 2000, ce qui est réjouissant aussi en regard de la performance de certains de nos voisins.