

## **Vers une croissance plus soutenue ?**

Exposé de

Jean-Pierre Roth

Président de la Direction générale de la

Banque nationale suisse

Assemblée générale de la Chambre de Commerce Suisse-Italie

Mardi 20 juin 2006

Zurich

Je vous remercie, tout d'abord, de votre invitation de ce jour et de l'occasion que vous me donnez de vous présenter les perspectives économiques actuelles de la Suisse. Vous n'êtes pas sans savoir que le mandat de la Banque nationale suisse est de veiller à la stabilité des prix tout en tenant compte de la conjoncture. En effet, la conjoncture constitue un déterminant essentiel de la politique monétaire, les deux s'influençant mutuellement.

Comme on le verra plus longuement par la suite, le diagnostic actuel de l'économie suisse est positif. Pour 2006, nous tablons sur une croissance du PIB d'un peu plus de 2,5%, à savoir au dessus de la moyenne de la zone euro. En outre, le renchérissement reste modéré, de l'ordre de 1,2%, malgré la hausse récente des prix de l'énergie.

Après des années d'atonie économique, qui ont valu à la Suisse d'être régulièrement épinglée par les instances internationales pour son déficit de croissance, cette situation nouvelle est réjouissante. Mais sommes-nous face à une réalité nouvelle ? Allons-nous régulièrement connaître des taux de croissance de 2 à 3% ? A mon avis, il n'est pas possible d'en être convaincu pour l'instant. Notre vigueur présente reflète peu ou prou celle de l'économie mondiale et une certaine modération est déjà prévue pour 2007 dans le sillage du ralentissement attendu de l'économie internationale. Des taux de croissance plus modérés – proches de notre véritable potentiel – pointent à l'horizon. Ce n'est donc pas le moment de nous endormir sur nos lauriers, mais au contraire d'utiliser l'opportunité que nous offre l'embellie conjoncturelle actuelle pour poursuivre nos réformes structurelles. En effet, si des progrès importants ont été réalisés ces dernières années, notamment sur le marché du travail, la Suisse est loin d'avoir entrepris toutes les réformes nécessaires à surmonter les défis qui l'attendent, le plus important étant celui du vieillissement de sa population.

Quelle est notre situation aujourd'hui ? Quelles sont nos perspectives ? Voici les deux thèmes que j'aimerais aborder aujourd'hui avec vous.

## 1. Quelle est la situation économique aujourd'hui ?

Au plan mondial, la croissance a été très forte au premier trimestre 2006 et les signaux en provenance des grandes puissances industrielles restent au vert. Les économies des États-Unis, du Japon et, nouvellement de la zone euro, font preuve de vigueur alors que la Chine conserve la palme de la croissance la plus dynamique. En contrepartie, la vitalité de l'économie mondiale a fait croître les besoins en matières premières - notamment en hydrocarbures - poussant les cours mondiaux à la hausse. L'inflation reste cependant généralement sous contrôle malgré l'envolée du prix du pétrole qui n'a eu, par ailleurs, qu'un impact limité sur la croissance des économies. Survolons brièvement les perspectives de conjoncture dans les différentes régions :

Aux **Etats-Unis**, la croissance s'est inscrite à un taux supérieur à 5% au premier trimestre 2006, tirée par une demande domestique extrêmement dynamique. Entre-temps, des signes de ralentissement se sont fait jour, suggérant un atterrissage en douceur de l'économie américaine. On constate notamment un tassement de la demande des ménages lié à l'effet du pétrole et à l'accalmie du marché immobilier. Dans l'ensemble, nous restons optimistes sur les perspectives conjoncturelles Outre-Atlantique et comptons sur une croissance en 2006 toujours supérieure au potentiel pour ensuite faiblir graduellement.

Les économies émergentes d'**Asie** ont à nouveau constitué un pôle de croissance particulièrement dynamique. En Chine, la progression soutenue des investissements et des exportations ne semble aucunement fléchir alors que la consommation se renforce. Quant aux importations, elles continuent de croître également très fortement – alimentant la demande mondiale. La vigueur chinoise profite visiblement aux pays voisins, en particulier au Japon dont l'économie dispose maintenant d'une assise solide. Les dernières statistiques confirment en effet la poursuite de son redressement et sa sortie graduelle de la déflation.

Après cinq ans de déceptions, la reprise prend de l'ampleur également en **Europe**. Ce regain de vigueur, enregistré depuis peu dans la zone euro, est notamment manifeste en Allemagne et en Italie où les perspectives de croissance se renforcent. La croissance de la zone euro s'est élevée à un rythme annualisé de 2,4% au 1er trimestre 2006 profitant à la fois d'un redressement de la consommation et de la

vigueur du commerce mondial. Les dernières données suggèrent que le rythme de progression du PIB au deuxième trimestre pourrait être plus dynamique, notamment en raison d'un effet de rattrapage des investissements. Des signes de raffermissement du marché du travail sont également apparus ces tous derniers mois, raffermissement qui devrait soutenir la consommation privée. Pour la seconde partie de cette année, l'évolution actuelle des indicateurs avancés, qui se maintiennent à des niveaux encore élevés, suggère la poursuite d'une conjoncture favorable. La croissance s'inscrira ainsi au dessus du potentiel en 2006. En 2007, en revanche, elle décélérera pour s'approcher de son rythme potentiel de l'ordre de 1,5 à 2%.

Les bonnes conditions conjoncturelles et les prix élevés de l'énergie ont généralement provoqué une hausse des pressions inflationnistes, conduisant la plupart des banques centrales à poursuivre le cycle de hausse des taux d'intérêt. La Réserve fédérale américaine a récemment relevé à nouveau de 25 points de base son principal taux directeur qui s'inscrit dorénavant à 5.0%. La BCE a, quant à elle, donné un troisième tour de vis monétaire de 25 points de base en juin après la hausse de décembre et mars. Au Japon, les améliorations sur le front des prix et de la conjoncture ont permis à la Banque du Japon de mettre fin à sa politique d'assouplissement quantitatif. Un relèvement des taux d'intérêt est attendu par les marchés d'ici à la fin de cette année.

L'accélération des tensions sur les prix, notamment aux Etats-Unis, et la perspective d'une poursuite du resserrement monétaire ont entamé la relative sérénité des marchés financiers. La récente chute des bourses mondiales peut être vue comme un ajustement à une perspective de profits des entreprises en 2006 moins spectaculaires qu'en 2005. Sur le marché des changes, le dollar s'est affaibli face à l'euro et au franc suisse, mais s'est à nouveau redressé en juin, soutenu par l'attente d'un nouveau resserrement de la politique monétaire américaine visant à endiguer les pressions inflationnistes. Quant à la relation franc-euro, elle a continué d'osciller dans une étroite bande, reflet de la forte convergence des facteurs fondamentaux entre la Suisse et l'Europe environnante.

Au total, et bien que l'environnement international reste porteur, il faudra toutefois s'attendre à un ralentissement progressif de la croissance mondiale à l'horizon de 2007. En effet, comme les taux de croissance actuels sont supérieurs au potentiel de

moyen terme, un certain fléchissement est forcément dans les cartes. Par ailleurs, nous sommes dans une phase de resserrement des politiques monétaires et le prix du pétrole est toujours élevé. De plus, l'économie actuelle fait toujours face à des risques persistants (déficit des comptes extérieurs américains, manque de flexibilité du système monétaire chinois) qui recèlent potentiellement le danger d'engendrer des turbulences sur le marché des changes.

J'en arrive maintenant à l'évolution en **Suisse**.

A l'image de l'environnement mondial, la Suisse a connu une forte embellie de son économie au cours des derniers trimestres. Après une parenthèse conjoncturelle à la fin de 2004, la dynamique du PIB s'est maintenue significativement au-dessus du rythme de croissance potentiel sur l'ensemble de 2005. La croissance a encore pris de l'ampleur au début de 2006, se hissant à 3.8% au premier trimestre. La bonne nouvelle est que ce rebond du premier trimestre a été aussi celui de l'investissement en biens d'équipement. Jusqu'alors, le redressement de l'activité avait été essentiellement opéré sur la base des capacités déjà disponibles au sein des entreprises et n'avait eu que peu d'impact sur les investissements et l'emploi.

Au cours des prochains trimestres, la plupart des composantes de la demande resteront positivement orientées. Les exportations progressent toujours à un rythme rapide. Nous tablons également sur une grande vigueur de l'investissement car les entreprises font face à une forte demande finale et connaissent un degré élevé d'utilisation de leurs capacités techniques. Seuls les investissements en construction devraient ralentir quelque peu cette année au terme d'une phase de vigoureuse expansion. A noter au passage que les taux d'intérêt plus élevés n'ont pas encore eu beaucoup d'impact sur les crédits hypothécaires qui continuent de progresser à un rythme d'environ 5%. Quant à la consommation privée, elle devrait rester ferme, bénéficiant de l'amélioration des perspectives en matière de revenus grâce à la poursuite de l'embellie sur le marché du travail.

Ceci est l'autre très bonne nouvelle : le taux de chômage se replie nettement. Le nombre de places de travail s'est accru de 0,7% au cours des douze derniers mois. Remarquable a été le fait que l'emploi a progressé, pour la première fois depuis plus d'un an, dans le secteur des services alors qu'il augmentait déjà régulièrement dans l'industrie auparavant. Le taux de chômage s'est replié, passant de 3,7% en

décembre à 3,4% en mai et on s'attend à ce qu'il continue à diminuer au cours de l'année. Je pense qu'il devrait se situer aux alentours de 3% en décembre prochain.

Pour l'ensemble de l'année 2006, nous tablons sur une croissance d'un peu plus de 2,5%. Cette solide progression ne s'accompagne pas de tensions inflationnistes : certes notre prévision d'inflation pour cette année est légèrement en hausse en raison des prix du pétrole, mais le renchérissement demeure très modéré. Bien que les capacités des entreprises soient davantage utilisées, les possibilités de répercuter la hausse des prix de l'énergie et des matières premières restent limitées en raison de la vive concurrence qui règne sur les marchés. Nous nous attendons ainsi à un taux annuel moyen d'inflation de 1,2% en 2006 et 2007.

Cette évolution positive sur le front de l'économie et des prix nous a permis de poursuivre notre politique de normalisation graduelle des taux d'intérêt; nous avons procédé à un resserrement de 25 points de base du taux Libor à 3 mois le 15 juin dernier. Cette mesure avait été largement anticipée par les marchés financiers car elle s'inscrivait dans la logique de la politique de normalisation des taux que nous poursuivons depuis juin 2004.

Malgré cette nouvelle correction, la politique monétaire suisse ne constitue pas une entrave pour la conjoncture. Un taux Libor à 3 mois, à hauteur de 1,5%, se situe encore au-dessous du niveau d'équilibre qui correspondrait à des conditions monétaires neutres. Dans la mesure où la situation conjoncturelle continuera d'évoluer de manière favorable, d'autres corrections à la hausse de notre taux de référence seront nécessaires. Dans cette perspective, nous suivons de près tous les indicateurs conjoncturels à notre disposition.

## **2. Croissance à long terme : quelles perspectives ?**

Comme je vous le disais en introduction, la nouvelle d'un retour de la croissance est réjouissante. Depuis 2004, la performance de notre économie a été meilleure que celle des trois grands pays de la zone euro : Allemagne, France et Italie. Pourtant, ces trois pays absorbent près de 40% des exportations suisses de biens et de services.

Cette bonne performance de la Suisse s'explique par la compétitivité de notre secteur d'exportation et par sa capacité à se positionner sur les marchés les plus dynamiques. Contrairement à l'Italie, dont la compétitivité a été entamée ces

dernières années par une forte croissance des coûts salariaux unitaires, la Suisse, au contraire, a vu ses coûts unitaires de production fléchir. De plus, notre pays dispose d'un secteur d'exportation très différencié tant sur le plan des marchés que sur celui des produits. La demande extra-européenne représente le tiers de nos exportations et le contenu technologique des produits exportés est relativement élevé. De plus, la valeur extérieure du franc, pondérée par les exportations, est restée stable, alors que les exportateurs italiens devaient faire face à une sensible détérioration de leur degré de compétitivité, particulièrement sur les marchés situés hors de la zone euro.

« Quand le bâtiment va, tout va », dit-on communément. Pour l'économie suisse, doit-on reformuler l'adage et dire : « Quand les exportations vont, tout est bon » ?

En regardant de plus près les chiffres de la croissance suisse, on constate effectivement que ce sont les exportations qui, avant tout, ont porté la conjoncture suisse sur des sommets de croissance. Sans compter que la vigueur du premier trimestre 2006 a reposé aussi sur les bons résultats du secteur financier qui, comme vous le savez, représente près de 15% du PIB suisse.

Il reste néanmoins que tout ceci ne peut durer. Des taux de croissance de 2-3% ne peuvent être préservés en durée étant donné notre situation de quasi plein emploi des ressources productives et nos faibles progrès de productivité. Les caractéristiques fondamentales et le degré de performance de notre économie observés ces dernières années, nous indiquent que notre potentiel de croissance se situe un peu au-dessus de 1,5% par an.

Tout n'est donc pas aussi bon qu'il y paraît. Un rythme tendanciel de croissance de cet ordre de grandeur n'est pas suffisant pour nous permettre de faire face, à long terme, aux besoins financiers grandissants qui découleront du vieillissement démographique qui va aller s'accéléralant. En effet, dans les toutes prochaines années, avec l'arrivée à la retraite de la génération du « baby boom », nous allons assister à une dégradation rapide de la relation entre les actifs et les inactifs, phénomène qui mettra à dure épreuve notre système de prévoyance-retraite. En 2035, les plus de 65 ans pourraient représenter 44% des actifs contre 25%

actuellement<sup>1</sup>. Il faudra donc être en mesure de produire plus, avec moins de ressources humaines. Si nous n'y parvenons pas, le financement de notre sécurité sociale – qui dépend dans une large mesure de la croissance économique – ne pourra être assuré que par des ponctions financières supplémentaires sur les actifs ; une perspective peu encourageante pour notre jeunesse. Des progrès substantiels en termes de productivité sont donc indispensables.

Jusqu'ici nos progrès de productivité ont été modérés et notre pays a connu une des croissances du PIB les plus faibles de la zone OCDE. La valeur ajoutée n'a progressé que de 1,5% en moyenne depuis 1980, ce qui est très en retrait comparé à une moyenne OCDE de 2,8%. De 1991 à 2000, la croissance est même tombée à 1% de moyenne. Ces dix ans furent certes utiles en matière de restructuration économique, mais elles représentent une décennie perdue en termes de croissance. Même si le niveau de vie en Suisse reste élevé, son retard par rapport aux Etats-Unis<sup>2</sup> s'est encore creusé au cours de ces 10 dernières années. La même observation peut être faite pour l'Italie. Mais contrairement à l'Italie, dont l'écart de PIB par habitant s'explique pour l'essentiel par la persistance d'un faible taux d'emploi, en Suisse la différence est imputable avant tout à une progression plus faible de la productivité par heure travaillée. La comparaison avec les Etats-Unis nous indique clairement que nous pouvons faire mieux avec nos ressources disponibles.

Ce constat de déficit de croissance et les mesures pour y remédier ont été identifiés depuis longtemps. Il ne s'agit pas ici d'en faire la liste exhaustive. Les principaux moteurs de la croissance sont le travail, le capital et le progrès technique. Le Conseil fédéral a récemment lancé un très vaste programme en 17 points, proposant des mesures concernant les domaines de l'éducation, de la santé, du marché intérieur, de la concurrence, des finances publiques, de l'agriculture et de l'immigration. Beaucoup est notamment attendu des mesures en vue de libéraliser le marché intérieur, la Suisse ayant peu progressé dans ce domaine au cours des trente dernières années.

---

<sup>1</sup> OCDE, Examen de la réforme de la réglementation, Suisse: Saisir les opportunités de croissance, 2006.

<sup>2</sup> Mesuré en termes de PIB par habitant (seule possibilité de comparer le développement économique de plusieurs pays). OCDE, Objectif croissance, 2005.



Car la faiblesse de notre croissance est principalement imputable à de faibles gains de productivité dans les branches bénéficiant d'un niveau élevé de protectionnisme et de réglementation intérieure. De fait, l'accès des compétiteurs étrangers à notre marché est freiné, empêchant la concurrence. Et c'est même souvent le cas pour la concurrence intercantonale aussi. Par exemple, diverses dispositions réglementaires cantonales des services professionnels, notamment celles qui prévoient des permis de travail spéciaux, constituent des barrières à l'entrée et entravent le jeu de la concurrence. Quant à la libéralisation des industries de réseau (télécommunications, électricité, le secteur de la poste, ainsi que le transport aérien et ferroviaire), elle reste partielle et varie suivant les secteurs. La réforme est par exemple lente dans les services postaux en raison des craintes que suscite le maintien du service public sur l'ensemble du territoire. Quant à la réforme de l'électricité, elle a subi un sérieux revers lors du référendum populaire négatif de 2002; ce secteur reste ainsi pour l'heure fermé à une véritable concurrence. Les industries de réseau revêtent une importance particulière pour notre pays car leur taille, rapportée à la population suisse, est extrêmement importante. Les gains d'efficacité potentiels - en termes de gains de productivité et de baisses de prix - liés à l'ouverture des marchés seraient ainsi considérables.

Le niveau des prix en Suisse - de 30% plus élevé que dans les pays comparables - est, pour une grande partie, une conséquence de cette rigidité. "L'îlot de cherté" suisse n'est pas le résultat d'un franc fort mais celui d'un cloisonnement des marchés sur lesquels les entreprises peuvent agir à l'abri d'une concurrence indésirable. Le marché intérieur a donc besoin de réformes afin d'éliminer les situations de rentes dont bénéficient certains secteurs au détriment des consommateurs. Bien sûr, certaines de nos réglementations ont pour origine des choix sociaux (préservation de l'autonomie locale), ainsi que des critères de sécurité ou de qualité. Mais les consommateurs ne sont souvent pas conscients du coût de ce « Swiss finish ». Pour les producteurs, il crée une situation de protection à l'égard de la concurrence qui élimine largement les incitations à devenir plus efficaces et innovateurs. Nous ferions donc une grave erreur en nous contentant de la situation actuelle. A cet égard, une acceptation par la Suisse du principe du « Cassis de Dijon » qui nous conduirait à avaliser les normes de l'Union Européenne, constitue une approche prometteuse de stimulation de la concurrence interne. Selon l'OCDE, un programme ambitieux de

réformes du marché intérieur pourrait engendrer une augmentation du PIB de l'ordre de 8% en 10 ans<sup>3</sup>. On voit donc là d'importantes réserves de croissance.

Les réformes du marché intérieur sont, on le sait, difficiles à adopter, car douloureuses à court terme. En outre, notre système politique, fondé sur le consensus, et la présence de structures fédérales, rendent leur mise en œuvre encore plus ardues. Bonne nouvelle cependant, on constate une amélioration graduelle de l'acceptation des réformes par la population. L'approbation de la libre circulation des travailleurs des pays de l'Est européen et la révision partielle de la Constitution dans le domaine de la formation en sont deux exemples.

L'autre domaine dans lequel des gains d'efficacité pourraient être réalisés est celui de la part de l'Etat dans l'activité économique. Chacun le sait, le pourcentage des dépenses publiques est monté en flèche dans notre pays ces dernières années, passant de 31,5% du PIB en 1990 à 39,3% en 2004. Même si notre niveau est encore modéré en comparaison internationale, il s'agit là de la plus forte hausse de tous les pays de l'OCDE. L'augmentation de l'endettement a néanmoins pu être endiguée grâce aux mesures de redressement budgétaire et aux changements institutionnels tels que l'introduction du frein à l'endettement. Les défis à long terme persistent cependant, et notamment dans le domaine des assurances sociales, un secteur qui subira de plein fouet les conséquences du vieillissement de la population. J'ai pu vous indiquer qu'une plus forte croissance potentielle contribuerait à alléger ce problème. Mais de nouvelles réformes du financement de l'AVS devront être entreprises.

Je ne puis passer ici sous silence l'initiative constitutionnelle Cosa sur laquelle nous devons nous exprimer en votation populaire le 24 septembre prochain. Cette initiative propose qu'une partie des bénéfices annuels de la Banque nationale suisse financent directement la sécurité sociale de notre pays. La Banque nationale considère que cette initiative entraverait sérieusement l'exécution de son mandat, car elle la placerait à coup sûr sous la pression continue de distribuer plus de bénéfices et entamerait ainsi son indépendance face aux pressions politiques. Les marchés viendraient certainement à s'interroger si nous conduisons notre politique dans le but d'assurer la stabilité monétaire du pays ou de générer des profits, ce qui pèserait sur

---

<sup>3</sup> OCDE, Etudes économiques, Suisse, 2003.

notre crédibilité et entraverait notre action monétaire. Face à des marchés devenus globaux, la crédibilité d'une banque centrale est en effet essentielle: elle atténue la volatilité des cours et permet aux décisions monétaires de déployer leur plein effet sur les anticipations du marché. De plus, l'initiative fait croire que la BNS pourra distribuer 2,5 milliards de bénéfices annuellement alors que notre potentiel distributif est de l'ordre de 1 milliard seulement. La déception qui s'ensuivra ne fera qu'accentuer encore les pressions politiques pour que nous distribuions plus. La planche à billets et la sécurité sociale ne peuvent faire bon ménage si nous voulons préserver la stabilité monétaire du pays!

\*\*\*\*\*

En conclusion, nous devons nous réjouir de la bonne tenue actuelle de la conjoncture. Tout indique que la marche des affaires continuera d'être soutenue les prochains mois et, si les taux de croissance fléchiront à l'horizon de 2007, il ne s'agira que d'un retour vers un rythme de croissance plus compatible avec notre potentiel de long terme.

C'est là que se situe le défi économique le plus important de notre pays. L'accélération de notre croissance économique constitue en effet la seule réponse possible aux défis posés par le vieillissement de la population. Des réformes sont nécessaires afin de faire mieux, demain, avec moins de ressources. Les voies et moyens sont connus, et le train de mesures du Conseil fédéral va dans la bonne direction. Il mérite notre soutien. Ne commettons pas l'erreur de remettre dans le tiroir ces propositions de réformes en pensant que dorénavant tout est réglé. Etant donné qu'il faudra s'y atteler tôt au tard, profitons, au contraire, de l'opportunité que nous offre l'embellie conjoncturelle pour aller de l'avant sans attendre.

La Banque nationale suisse n'a, quant à elle, pas les moyens d'influer sur la croissance à long terme de l'économie. Toutefois, en assurant la stabilité des conditions monétaires, elle crée un environnement propice à l'essor économique général et aux ajustements structurels. De mon point de vue, elle s'est acquittée de cette tâche avec succès : la Suisse a l'un des taux d'inflation les plus modérées du monde, ses taux d'intérêt sont les plus faibles d'Europe. Autant de facteurs positifs qui créent des conditions cadre favorables aux réformes structurelles qui nous attendent.