



Exposé de M. Jean-Pierre Roth,  
président de la Direction générale,  
à l'Assemblée générale des actionnaires  
de la Banque nationale suisse du 27 avril 2007

Monsieur le président du Conseil de banque,

Mesdames et Messieurs les actionnaires,

Mesdames et Messieurs les invités,

Voici cent ans, la Banque nationale ouvrait ses guichets et exécutait ses premières transactions. Année après année, le président de la Direction générale a eu le privilège de vous présenter l'état de la situation économique et de vous exposer le cours de la politique de la Banque. Je suis d'autant plus heureux, aujourd'hui, de poursuivre cette tradition que l'année 2006 a été particulièrement favorable pour notre économie: la croissance s'est accélérée pour atteindre un niveau supérieur à sa tendance de long terme, l'emploi a augmenté, entraînant une baisse graduelle du chômage, et la hausse des prix est restée modeste, nettement inférieure au taux de 2% que nous assimilons à la stabilité des prix. De plus, pour l'année en cours, les perspectives en matière de croissance, d'emploi et de stabilité monétaire demeurent très positives.

### **Un commerce extérieur dynamique**

La bonne tenue de l'économie suisse a surpris plus d'un observateur habitué aux maigres résultats des années nonante et échaudé par les événements du début des années 2000. Elle s'explique pourtant logiquement, car elle découle d'un ensemble de facteurs particulièrement favorables.

En premier lieu, je citerai la remarquable capacité du secteur privé de s'adapter aux défis posés par la mondialisation des marchés. Grâce aux efforts de restructuration dans le secteur d'exportation, notre commerce extérieur a connu une évolution très réjouissante. Au cours des dix dernières années, nos exportations ont progressé de plus de 80%, cinq fois plus vite que le produit intérieur brut. Le surplus traditionnel de nos échanges de services est maintenant complété par un excédent dans les échanges de biens. Les fortes

progressions enregistrées dans les exportations de biens à haute valeur ajoutée comme l'électronique, l'horlogerie, la chimie et les produits pharmaceutiques montrent le succès de stratégies orientées vers la qualité et un contenu technologique élevé. A cela s'ajoute la progression des exportations de services, particulièrement celle des services financiers et touristiques. Au total, le solde de notre balance des biens et services est passé de 17 à 37 milliards de francs en 10 ans, soit de 4,6% à 8,3% du PIB. Manifestement, la mondialisation, loin de menacer notre expansion extérieure, a entraîné un élargissement des marchés dont nos entreprises ont su profiter pleinement.

La prospérité de notre commerce extérieur est due pour beaucoup à la bonne tenue de l'économie mondiale, dont les résultats ont été tout à fait réjouissants ces dernières années. Des signes de faiblesse ont pu être observés ces derniers temps aux Etats-Unis, mais le dynamisme inchangé de la conjoncture asiatique et le redressement de la croissance en Europe laissent augurer d'un environnement international favorable en 2007.

En plus des impulsions positives provenant de l'économie mondiale, nos exportations ont joui également de conditions particulières sur le marché des changes. L'introduction de l'euro a stabilisé la scène monétaire européenne et a mis le franc suisse à l'abri des perturbations spéculatives que nous avons vécues par le passé. Notre monnaie connaît aujourd'hui une volatilité bien inférieure à celle des années nonante, ce qui ne peut être que bénéfique aux échanges extérieurs. De plus, si le dollar a perdu du terrain ces dernières années, l'euro a retrouvé un niveau comparable à celui qui était le sien en 1999. Comme l'inflation suisse a été nettement inférieure à celle de nos principaux partenaires commerciaux, l'indice du cours de change réel du franc, pondéré par nos exportations vers 24 pays, a fléchi de près de 10% durant les cinq dernières années. Le degré de compétitivité de nos exportateurs s'en est ainsi trouvé renforcé d'autant.

Il serait toutefois hâtif de croire que la tendance à l'affaiblissement du franc se maintiendra indéfiniment. A bien des égards, la situation actuelle est paradoxale, car les monnaies des pays présentant la plus faible inflation – le franc et le yen – ont cédé du terrain par rapport à celles de pays où les perspectives en matière de prix sont moins favorables. A l'évidence, les marchés réagissent à court terme, en fonction des différentiels d'intérêt du moment – ou des changements attendus de ces différentiels –,

sans apprécier pleinement les éléments fondamentaux des économies en présence ou sans craindre des ajustements brusques de cours. Cette attitude spéculative est forcément risquée. L'histoire nous a montré que des retournements de situation sur les marchés des changes interviennent souvent par surprise, que des phases de force et de faiblesse du franc peuvent alterner, que le franc a tendance à réagir à l'excès en période d'incertitude. La prudence s'impose donc. Elle demande que nos exportateurs restent maîtres de leurs risques de change, même en phase de faible volatilité. Il ne viendrait à l'idée de personne de renoncer à sa police d'assurance contre l'incendie parce que sa maison a été épargnée ces dernières années!

### **Une demande intérieure bien orientée**

Le dynamisme de notre commerce extérieur ne pouvait manquer d'avoir un effet d'entraînement sur l'investissement et la consommation domestique, mais surtout sur l'emploi.

L'impact sur les investissements en équipements et sur l'emploi résulte d'abord d'une utilisation toujours plus intense des capacités de production. Ainsi, dans l'industrie, le taux d'utilisation des capacités de production n'a cessé d'augmenter depuis 2002 pour atteindre un niveau historiquement élevé. Les entreprises, encore hésitantes en 2005 sur la solidité de la reprise, ont apprécié les choses plus favorablement l'année dernière, ce qui les a encouragées à augmenter substantiellement leurs plans d'investissements en équipements. Parallèlement, elles ont créé des places de travail à un rythme plus soutenu, notamment des postes à temps plein. Il en a résulté une baisse plus rapide du chômage et un recours accru à la main-d'œuvre étrangère.

2006 a donc très clairement été une année de consolidation du cycle économique après les hésitations antérieures. Les perspectives actuelles s'inscrivent dans la suite de ce mouvement, car les carnets de commandes sont bien remplis et l'indice de confiance des chefs d'entreprises demeure orienté positivement. Le taux de chômage devrait donc continuer de baisser au cours des prochains mois.

Un secteur qui dépend moins de la conjoncture extérieure que de l'environnement financier est celui de la construction. La construction de logements a grandement

bénéficié des taux d'intérêt bas de ces dernières années. En 2006, 41 000 nouveaux logements ont été mis sur le marché, soit près du double de ce que l'on pouvait observer au début des années 2000. L'évolution démographique et l'augmentation des revenus, associées aux conditions favorables de financement, ont assuré une bonne demande, mais des signes de saturation ont commencé malgré tout à se faire jour. On note ainsi une baisse progressive du taux de croissance des crédits hypothécaires. Tout porte à croire que la construction de logements perdra encore de son dynamisme cette année. En revanche, la construction industrielle et commerciale devrait poursuivre son amélioration.

La progression de l'emploi et des revenus a eu des répercussions positives sur les dépenses des ménages. Avec une croissance de l'ordre de 2%, la consommation est devenue un soutien de la conjoncture, contrairement à la situation des années précédentes. On peut s'attendre à ce que la poursuite du recul du chômage au cours des prochains mois consolide cet état de fait.

Dans l'ensemble, l'économie suisse a enregistré en 2006 une croissance de l'ordre de 3% en termes réels, le meilleur résultat depuis l'année 2000. Elle a bénéficié des bonnes conditions de demande sur le plan externe comme sur le plan interne, mais elle a aussi pu compter sur une flexibilité accrue de la production indigène grâce à l'ouverture du marché du travail aux ressortissants des pays voisins, et cela sans mettre en danger l'emploi national. Au cours des douze derniers mois, près de 60 000 places de travail ont été créées, un chiffre inégalé depuis 2001, alors que le nombre de chômeurs baissait de 22 000.

Les efforts de restructuration des entreprises, les progrès de la productivité et la flexibilisation du marché du travail ont créé un environnement permettant une croissance plus vigoureuse. Le chemin difficile des réformes et de l'ouverture a ainsi conduit à de premiers succès. Il convient de s'y maintenir afin d'assurer une augmentation soutenue et durable de notre potentiel productif, un facteur qui nous aidera à assainir nos assurances sociales et à affronter les défis que pose le vieillissement de notre population.

### **Poursuite de la normalisation de la politique monétaire**

Dans ce contexte d'amélioration de la situation économique, la Banque nationale a poursuivi l'an dernier la politique de normalisation graduelle des taux d'intérêt qu'elle applique depuis juin 2004. Lors de chacun de nos examens trimestriels de la situation économique et monétaire, nous sommes arrivés à la conclusion que la préservation de la stabilité des prix à moyen terme exigeait un nouvel ajustement du taux Libor. Le taux d'intérêt à trois mois est ainsi monté de 1,25 point de pourcentage depuis janvier 2006.

Avec une inflation moyenne de 1,1%, 2006 a été une nouvelle année de stabilité des prix, la treizième consécutive d'ailleurs. La situation actuelle reste confortable puisque les anticipations inflationnistes sont modérées et le recul du prix du pétrole intervenu l'an dernier influence favorablement les indices. Nous restons toutefois vigilants, car notre économie se trouve maintenant en situation de quasi plein-emploi de ses ressources productives et le franc s'est déprécié sur le marché des changes, ce qui tend à renchérir nos importations. Nous procéderons à de nouveaux relèvements des taux dans toute la mesure nécessaire à la préservation de la stabilité des prix à moyen terme.

### **Les risques**

Le dynamisme actuel de l'économie mondiale semble présager une bonne conjoncture pour 2007. Certes, des signes de faiblesse sont apparus aux Etats-Unis, mais cette situation ne devrait être que passagère. En Europe, la vigueur de la reprise en 2006 a surpris. Un ralentissement est maintenant attendu, mais pas un fléchissement marqué. Sur le plan de la conjoncture, l'appréciation des risques paraît donc relativement favorable pour 2007.

Le prix des hydrocarbures demeure évidemment une source d'inquiétude. La poursuite de la croissance de l'économie mondiale ainsi que l'expérience vécue ces dernières années montrent que le marché du pétrole peut s'emballer rapidement, étant donné les faibles capacités excédentaires de production et de raffinage. Il n'est donc pas possible d'écarter totalement l'éventualité que l'accalmie actuelle ne soit que passagère.

Nous observons une situation inhabituelle de faible volatilité sur les marchés financiers et de faible prime de risque sur les placements. Ces deux facteurs pourraient se retourner

brusquement. Nous devons donc rester sur nos gardes, car des mouvements abrupts des variables financières, des cours de bourse comme des cours de change, ont un effet immédiat sur notre économie en raison de sa large ouverture aux transactions extérieures et de sa spécialisation relative dans la production de services financiers.

### **Une situation confortable en regard de l'Histoire**

Une économie suisse proche du plein-emploi, la stabilité des prix assurée depuis plusieurs années, un ordre économique ouvert et libéral permettant d'engager pleinement les instruments de politique monétaire: la Banque nationale opère aujourd'hui dans un environnement confortable. En cette année du centenaire de la création de notre Banque, il convient de se rappeler que nos prédécesseurs ont souvent connu des situations beaucoup plus difficiles.

Ainsi, une fois réglés les problèmes posés par la mise en place du monopole des billets de banque, la jeune Banque nationale fut rapidement confrontée, en 1914, aux problèmes du financement des dépenses militaires entraînées par la Première Guerre mondiale et, dès la fin des hostilités, aux difficultés de la normalisation. Les troubles sociaux de 1918 et le niveau élevé de l'inflation à l'issue de la guerre furent douloureusement ressentis comme une faillite de la gestion monétaire. Cet échec marqua durablement les esprits au sein de la Banque et explique pour une large part l'orthodoxie des politiques appliquées dans les décennies suivantes.

C'est ainsi que, la paix revenue, la Banque nationale s'efforça de restaurer les règles de l'étalon-or. La parité-or d'avant-guerre fut rétablie en 1924. Mais, après quelques années relativement prospères, la situation économique se dégrada de nouveau pour déboucher sur la crise des années trente. En 1931, la dévaluation de la livre puis, en 1933, celle du dollar furent les premiers épisodes de l'effondrement de l'étalon-or. En 1936, à la suite de la dévaluation du franc français, les autorités fédérales durent se résoudre, à leur tour, à abaisser la parité du franc.

Le défi de la gestion d'une économie de guerre surgit à nouveau quelques années plus tard. Le chapitre de la Seconde Guerre mondiale, avec ses doutes, ses angoisses et ses erreurs de jugement, a largement été analysé ces dernières années par les historiens. Une

réflexion a également été menée au sein de la Banque nationale afin de mieux comprendre cette période difficile de notre histoire.

L'après-guerre fut marqué par une volonté farouche de tourner la page, d'éviter que se répètent les errements qui avaient mené au protectionnisme économique d'avant-guerre et de reconstruire les économies en ruines. Une phase intense de réorganisation de l'ordre monétaire international s'ouvrit. La Suisse, encore isolée économiquement et politiquement, s'y associa sans être membre des institutions de Bretton Woods. La libéralisation graduelle des paiements et du commerce débouchèrent rapidement sur une période de prospérité, mais aussi sur un fonctionnement déséquilibré du système monétaire international. L'inflation, les mouvements spéculatifs de fonds furent continuellement à l'ordre du jour dans les années 1960 et la scène monétaire fut troublée par de multiples dévaluations, particulièrement en Europe.

La suspension de la convertibilité-or du dollar, en 1971, annonça l'effondrement du système des taux de changes fixes mis en place après la guerre. Face à un afflux massif de fonds spéculatifs, la Banque nationale dut renoncer à stabiliser le franc en 1973. Le passage au flottement durable du franc fut certainement le revirement de stratégie monétaire le plus important de ces cent premières années de notre histoire.

Depuis lors, la Banque nationale a dû apprendre à opérer avec des changes flottants et à conduire une politique monétaire indépendante, non sans difficulté d'ailleurs, car l'environnement international a souvent été fort instable avec, pour conséquence, des phases de forte surévaluation du franc. Dans les années 1980, une plus grande discipline monétaire se fit jour et la lutte contre l'inflation se généralisa progressivement. L'ordre monétaire mondial ne retrouva toutefois un certain calme que vers la fin des années nonante, alors que le projet d'intégration monétaire en Europe prenait forme et que les politiques monétaires s'orientaient vers la défense de la stabilité des prix.

\*\*\*\*\*

En jetant ce regard rapide sur les cent premières années de notre histoire, nous constatons combien les circonstances ont pu varier d'une période à l'autre. Il convient donc de rendre hommage à tous ceux qui, avant nous et dans des conditions souvent difficiles, se sont engagés pour que la Banque nationale puisse remplir sa mission. Ce sont

eux qui, par leur gestion prudente des affaires du pays, ont réussi à nous mettre à l'abri des nombreuses crises monétaires qui ont frappé tant d'autres Etats européens. Ce sont aussi eux qui, par leur détermination, ont permis à la Banque nationale de mener une politique monétaire résolument orientée vers la stabilité.

Notre génération profite largement de cet héritage. Le courage et les sacrifices de ceux qui nous ont précédés nous permettent de disposer aujourd'hui d'une économie prospère et d'une monnaie saine.

Mais notre reconnaissance s'adresse aussi aux autorités et à la population. Nous sommes sensibles à la confiance qui est manifestée à notre endroit par le Conseil fédéral et le Parlement. La Constitution fédérale, en garantissant notre indépendance, nous donne les moyens d'agir pleinement dans l'intérêt de la stabilité monétaire. Les autorités politiques peuvent compter sur le fait que nous n'utilisons notre liberté d'action que dans le but de remplir les missions qui nous ont été confiées par le législateur.

Nous nous rendons compte également que, malgré nos efforts de communication, nos décisions sont bien souvent difficiles à comprendre pour la population. Aussi mesurons-nous à sa juste valeur la confiance que cette dernière nous accorde. Cette confiance nous encourage à accomplir le mandat que l'art. 99 de la Constitution fédérale nous attribue: celui de mener une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays.

Enfin, Mesdames et Messieurs les actionnaires, nos remerciements s'adressent aussi à vous. En tant que représentants des cantons, des banques cantonales, des collectivités et des établissements suisses de droit public ou en tant qu'actionnaires particuliers, vous soutenez fidèlement la Banque nationale depuis sa création en 1907. Vous avez été à ses côtés dans toutes les phases, souvent tourmentées, de son histoire. Nous vous sommes reconnaissants de votre appui.

Votre présence est le garant de notre indépendance, un facteur essentiel au succès de nos efforts en vue de préserver la stabilité monétaire du pays.