

**Exposé de M. Jean-Pierre Roth,
président de la Direction générale,
à l'Assemblée générale des actionnaires
de la Banque nationale suisse du 25 avril 2003**

2002: Une année décevante

L'année 2002 a été très décevante pour l'économie suisse. Il y a un peu plus d'un an, après le choc des événements de septembre 2001, la situation internationale semblait pourtant en voie de normalisation et nous inspirait un optimisme prudent. Le premier trimestre 2002 s'est relativement bien déroulé; l'économie mondiale était sur le point de regagner progressivement le chemin de la croissance. A l'époque, nous nous attendions à une croissance moyenne du PIB de l'ordre de 1% pour l'ensemble de l'année, avec une nette accélération de l'activité au second semestre; une prévision que de nombreux observateurs qualifiaient de trop pessimiste.

Il nous a fallu rapidement déchanter. Les signaux contradictoires ont commencé à se multiplier dès le deuxième trimestre de 2002. De plus, le franc s'est raffermi face à l'euro. Cette appréciation de notre monnaie survenait au plus mauvais moment car elle entraînait un resserrement des conditions monétaires dans notre pays. Nous avons réagi en abaissant de 50 points de base, en mai, la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Cela a permis non seulement de stopper net le mouvement de hausse du franc, mais aussi de donner une bouffée d'oxygène à notre économie.

Dès l'été, il est devenu évident que la reprise tant attendue tardait à se manifester. L'économie américaine se montrait de plus en plus fragile, les signaux positifs étant régulièrement supplantés par d'autres, négatifs. Sur le front européen, à commencer par l'Allemagne, l'horizon s'assombrissait inexorablement. Ce retard de la reprise était d'autant plus fâcheux que le franc frisait de nouveau des sommets face à la monnaie européenne. A fin juillet, nous avons abaissé une nouvelle fois de 50 points de base la marge de fluctuation du Libor. Il y a quelques semaines, en raison d'une reprise toujours plus hésitante et d'un marché des changes particulièrement nerveux, nous avons fait un pas supplémentaire et ramené le taux à trois mois à 0,25%.

Ces difficultés n'ont pas toutes leur origine en Suisse; l'économie mondiale traverse une phase douloureuse de réajustement. Nous avons derrière nous l'éclatement de la bulle boursière et les excès commis du côté des investissements, en particulier dans le domaine de la technologie d'information. Ces événements ont ébranlé la confiance des investisseurs, et les primes de risque demandées par le marché ont augmenté. Le coût de financement des petites et moyennes entreprises a souvent renchéri, en dépit du relâchement des politiques monétaires. Les plans d'investissement ont été revus à la baisse. Le secteur financier a été contraint d'entreprendre des réformes structurelles en

profondeur afin de digérer les conséquences de la correction boursière. Là-dessus sont venues se greffer des considérations géopolitiques qui ont renforcé l'insécurité et l'attentisme de tous les acteurs économiques, consommateurs et entrepreneurs confondus.

La Suisse – dont on dit traditionnellement qu'elle gagne un franc sur deux sur le front des exportations – ne pouvait échapper à ces développements négatifs. Comme la plupart de ses voisins, elle a été affectée très durement par la chute des investissements et le ralentissement de la conjoncture mondiale. Notre pays a été touché de plein fouet du fait que ses exportations portent dans une forte proportion sur des biens d'équipement. De plus, n'oublions pas que le secteur financier représente chez nous une part importante – estimée à plus de 10% – du produit intérieur brut. La dégradation boursière et les baisses de revenus financiers qui s'ensuivirent ont constitué un boulet supplémentaire pour notre croissance.

Ainsi, l'année 2002 a été une année de stagnation. Cette stagnation économique s'est traduite par une chute de la rentabilité des entreprises, par une hausse sensible du chômage et une dégradation rapide des finances publiques. Sur le front des changes, le franc est resté relativement stable par rapport à l'euro, la monnaie unique oscillant pour l'essentiel à l'intérieur d'une fourchette comprise entre fr. 1,45 et fr. 1,48. En revanche, comme tous les pays européens, nous avons dû faire face à une forte correction du dollar, une correction qui était certes attendue depuis longtemps mais qui est survenue au plus mauvais moment sous l'angle de la conjoncture. Sur l'ensemble de l'année, la devise américaine a ainsi perdu près d'un cinquième de sa valeur, tombant à son niveau de 1998. En ce qui concerne l'évolution des prix, le constat est des plus satisfaisants. Notre objectif de stabilité des prix a été atteint une fois de plus. Le pouvoir d'achat de notre monnaie est ainsi resté intact tout au long de l'année.

Perspectives pour 2003

A bien des égards donc, 2002 a été une année inutile. Aujourd'hui, nous nous retrouvons dans une situation tout aussi incertaine que celle de l'an dernier. Nous sommes une nouvelle fois placés dans l'attente d'une reprise prochaine de l'économie mondiale, un facteur déterminant pour notre croissance. Par rapport à l'an dernier, la situation est toutefois devenue plus difficile pour nos entreprises, plus tendue sur le plan social et plus serrée dans la gestion des budgets publics. Et cette situation devrait encore durer ces prochains mois. Mais des sources d'espoir existent: les politiques monétaire et budgétaire

sont expansionnistes; les taux d'intérêt sont extrêmement bas dans la plupart des pays; les établissements bancaires sont relativement en bonne santé et aptes à remplir leur rôle.

Après les nombreuses restructurations de ces dernières années, l'économie suisse est maintenant bien positionnée et prête à profiter d'un réveil de la conjoncture mondiale. Si nos hypothèses concernant l'environnement international se vérifient, nous devrions voir l'activité en Suisse aller en se renforçant au cours de l'année. La consommation et les exportations devraient se maintenir et, après une éclipse de plusieurs années, les investissements en biens d'équipement se remettent à contribuer à la croissance. Cette dernière restera néanmoins en retrait par rapport à nos attentes de décembre dernier. Notre économie sort plus lentement que prévu de la situation de stagnation dans laquelle elle est entrée durant le second semestre de 2001.

Du côté monétaire, le bas niveau des taux d'intérêt et l'ampleur des liquidités dans le marché faciliteront le mouvement de reprise. La stabilité des prix n'est pas menacée pour autant. Selon nos prévisions, le taux moyen d'inflation sera de l'ordre de 0,7% cette année, d'environ 1% en 2004 et proche de 2% en 2005. La tendance progressive à l'accélération de la hausse des prix au cours des prochaines années nous montre que le cours actuel de la politique monétaire devra être corrigé une fois que la conjoncture se normalisera.

Cela dit, les risques d'une nouvelle dégradation de la situation sont toujours bien présents et substantiels, en Suisse comme à l'étranger. Les pays industrialisés ne sont pas à l'abri d'attaques terroristes et l'évolution de la situation au Moyen-Orient demeure très incertaine. Sur le plan strictement économique aussi, les interrogations sont nombreuses. L'expansion du commerce international est fort dépendante de la reprise économique aux Etats-Unis. Celle-ci semble se confirmer, mais elle reste hésitante. Plus près de nous, l'Allemagne a beaucoup de peine à sortir du marasme économique dans lequel elle se trouve plongée depuis plusieurs années.

Concrètement, deux scénarios nous préoccupent tout particulièrement. D'une part, nous pouvons craindre un nouveau retard de la reprise de l'économie mondiale; d'autre part, notre monnaie pourrait être mise sous pression sur le marché des changes. Dans le premier cas, nous observerions une nouvelle détérioration des conditions-cadres dans lesquelles nous opérons et cela avec peu de possibilité de réaction de notre part. Dans le second cas, nous serions confrontés à un problème spécifique à notre pays. En cas de turbulences du franc, nous disposons toujours de l'instrument des interventions; un

instrument risqué, car il peut conduire à une forte dilatation de la liquidité intérieure, mais un instrument nécessaire si les marchés évoluent de manière irrationnelle.

Comme vous le constatez, bien que le franc soit demeuré relativement stable en 2002, il reste une source constante de préoccupations. Nous savons par expérience que des mouvements excessifs ne peuvent être exclus sur les marchés des changes et que leur correction est le plus souvent lente et coûteuse pour notre économie.

Confrontés à un potentiel de chocs en provenance des marchés financiers, nous nous appliquons à intégrer aussi largement que possible les considérations de change dans notre stratégie. Ceux qui nous reprochent de ne pas en faire suffisamment sur ce plan ne rendent pas justice à la politique très active de taux d'intérêt que nous avons suivie ces deux dernières années ni au souci constant que nous avons manifesté par rapport aux développements des marchés financiers. En fin de compte, nous avons derrière nous quatre ans de cohabitation avec une monnaie européenne qui a connu ses difficultés initiales et quatre années d'ajustements spectaculaires du cours du dollar, autant de sources de perturbations qui n'ont pas déstabilisé le franc de manière aussi marquée qu'on aurait pu le craindre. Depuis 1999, année de l'apparition de l'euro, notre monnaie s'est appréciée en termes réels d'un peu plus de 1% par an par rapport à la monnaie unique. Ce taux est certes supérieur à l'appréciation tendancielle notée par le passé face au mark allemand, mais cela n'a rien de surprenant car l'euro n'est pas le mark, comme l'Euroland n'est pas l'ancienne République fédérale d'Allemagne. Les choses se sont donc mieux déroulées que ce que l'on pouvait craindre.

Le défi de la croissance

En 2002, la croissance de notre économie a, une nouvelle fois, été inférieure à celle des pays industrialisés, et cette situation se répétera vraisemblablement cette année encore. Nous en avons maintenant presque l'habitude car, dans la plupart des comparaisons internationales portant sur les pays industrialisés, la Suisse occupe le dernier rang en termes de progression du PIB réel. Souvent, on voit dans le cours du franc l'obstacle essentiel à une croissance plus soutenue. Je m'inscris en faux contre cette allégation. Au cours des vingt dernières années, en dépit d'un franc tendanciellement fort, la part du commerce extérieur a nettement augmenté dans notre produit intérieur. Aujourd'hui, notre industrie d'exportation voit sa compétitivité menacée davantage par le poids de ses charges intérieures que par une surévaluation du franc.

Néanmoins, notre situation de faible croissance doit nous préoccuper même s'il faut la relativiser quelque peu. En effet, il est paradoxal de constater que la Suisse est la lanterne rouge de la croissance alors qu'elle se situe systématiquement dans le peloton de tête en matière de revenu réel par habitant. Son niveau de vie très élevé lui confère, aujourd'hui comme hier, une situation fort enviable. Cette image d'une Suisse qui va moins vite que les autres mais qui reste toujours devant, tient notamment au fait que le PIB réel, tel qu'il est habituellement calculé, tend à sous-estimer la valeur ajoutée dans notre pays car il néglige les effets positifs entraînés par l'amélioration continue de nos termes de l'échange. Par ailleurs, il ne faut pas oublier que notre économie investit chaque année des montants considérables à l'étranger et que le fruit de ces investissements n'entre pas non plus dans le calcul du produit intérieur. Ainsi, notre revenu nominal par tête – qui intègre les revenus internes et externes – a augmenté au rythme moyen de 2,4% de 1992 à 2000, alors que le PIB par tête ne progressait durant la même période que de 1,7% par an.

Il n'en demeure pas moins que la performance économique de la Suisse a été décevante ces dix dernières années. Cette situation est préoccupante car le vieillissement de notre population, dû à la faible natalité que connaît la Suisse et à l'augmentation de l'espérance de vie de chacun, soulève des défis très importants. Au cœur du problème se trouve la préservation des acquis en matière de sécurité sociale.

Sur le plan financier, il est clair que le bon fonctionnement de l'AVS et la santé de notre second pilier – au vu de taux d'intérêt fort bas – vont demander un effort particulier. Des augmentations de ressources – sous forme fiscale ou de cotisations – seront vraisemblablement nécessaires pour préserver les rentes dans la durée. Ces transferts supplémentaires seront d'autant plus faciles à absorber que la croissance sera soutenue.

En termes de production, il faut veiller à ce que le volume de biens et services produits dans notre pays couvre les besoins croissants de l'ensemble de la population, actifs et inactifs confondus.

Quelle que soit l'approche retenue, la pérennité de nos assurances sociales et le bien-être général dépendent donc du développement des activités productives. Nous devons ainsi tout entreprendre pour soutenir l'effort de travail, l'innovation et l'investissement:

- encourager la participation de chacun au processus productif et, ici, la question d'un relèvement à terme de l'âge de la retraite est incontournable;
- promouvoir la mobilité et veiller à ne pas créer d'entraves à l'effort de travail;

- rehausser sans relâche la qualité de notre système éducatif par la promotion de la recherche scientifique et la transmission des nouvelles connaissances, facteurs qui alimentent le progrès technologique. Les progrès de la productivité sont un facteur clé dans un environnement de plein-emploi;
- exploiter le plus possible nos avantages comparatifs qui résident dans les activités à forte valeur ajoutée afin de récolter pleinement les gains promis par le commerce international;
- adapter, moderniser et renforcer sans cesse le capital productif de notre pays car l'investissement reste le premier moteur de la croissance.

Enfin, n'oublions pas que de bonnes conditions-cadres sont essentielles au succès de toute entreprise économique: une infrastructure publique performante, un climat social favorable, un système judiciaire efficace et fiable, des politiques économiques qui donnent libre cours à une croissance durable.

De gros efforts sont à entreprendre également dans le domaine du marché intérieur où des réglementations excessives, un manque de compétition et une productivité en retrait freinent les ardeurs des entrepreneurs et sont sources de coûts excessifs qui pénalisent les consommateurs. Alors que nos industries exposées à la compétition globale sont généralement extrêmement performantes, celles qui opèrent essentiellement sur le marché intérieur sont souvent à la traîne. Les ententes cartellaires, les entorses à la concurrence ainsi que les entraves administratives et autres obstacles au bon fonctionnement des marchés sont autant de freins à la croissance.

Que peut faire la politique monétaire?

La Banque nationale est consciente de l'importance d'une croissance économique durable. Son mandat constitutionnel lui demande de mener une politique monétaire dans l'intérêt général du pays, formulation dans laquelle les considérations de croissance à long terme ont tout naturellement leur place. Dans le projet de nouvelle loi sur la Banque nationale qui est actuellement en discussion au Parlement, le mandat constitutionnel est complété par la mission d'assurer la stabilité des prix et, ce faisant, de tenir compte de la conjoncture (art. 5).

En mentionnant la stabilité des prix, le projet de loi met l'accent sur une contribution importante de la politique monétaire en faveur de la croissance. En effet, une politique monétaire qui ne crée pas des conditions de stabilité a des conséquences négatives sur le

fonctionnement de l'économie, tout comme un moteur mal réglé tousse et ne tourne qu'au ralenti.

Il est vrai que la préservation de la stabilité monétaire a des effets peu spectaculaires, mais ils sont pourtant de première importance. La stabilité des prix permet à l'économie d'atteindre son potentiel de croissance en lui évitant des coûts inutiles, elle incite à l'investissement en générant des taux d'intérêt bas et évite de mauvaises allocations des ressources. Cependant, il ne faut pas attendre d'elle qu'elle puisse repousser la frontière du possible, c'est-à-dire doper l'économie et augmenter sa capacité à produire. De même, il ne faut pas attendre d'un mécanicien, si habile soit-il, qu'il puisse défier les lois de la physique et amener un engin à développer une puissance qui ne soit pas en rapport avec son potentiel. Toute tentative allant dans ce sens mènerait à la surchauffe et risquerait fort de se solder par de la casse.

La révision de la loi sur la Banque nationale

L'an dernier, je vous ai orienté sur les principaux aspects du projet de nouvelle loi sur la Banque nationale. Où en sommes-nous aujourd'hui?

La révision de la loi sur la Banque nationale est actuellement en discussion au Parlement. Cette nouvelle loi achèvera la modernisation des dispositions monétaires qui a été rendue possible par l'entrée en vigueur, en 2000, du nouvel article constitutionnel relatif à la politique monétaire. La nouvelle loi fait de la BNS une banque centrale indépendante, en charge d'exécuter un mandat clairement défini et tenue de rendre compte de l'accomplissement de sa mission. Elle ne modifie pas la structure juridique de la Banque mais simplifie ses organes de conduite. En particulier, l'effectif du Conseil de banque est réduit de 40 à 11 membres, dont 5 sont désignés par l'Assemblée générale des actionnaires. Les autres compétences de l'Assemblée générale ne sont pas modifiées.

Le projet de loi, qui a déjà passé le cap du Conseil des Etats, est actuellement en discussion dans la Commission de l'économie et des redevances du Conseil national. Jusqu'ici, il a été bien accueilli. Un point important fait toutefois l'objet de débats: il s'agit de la règle régissant la nomination des membres de la Direction générale et de leurs suppléants. Le projet de loi a repris la règle actuelle qui confie au Conseil de banque le soin d'établir – à l'intention du Conseil fédéral – les propositions en vue de la nomination des membres de la Direction générale et de leurs suppléants. Le Conseil des Etats souhaite modifier le projet et donner au Conseil fédéral la compétence de procéder à ces nominations après avoir simplement consulté le Conseil de banque.

Une telle règle est tout à fait envisageable. Elle correspond aussi à la pratique en vigueur dans de nombreux pays. Mais les dispositions du projet de loi – qui sont celles que nous connaissons depuis toujours – offrent des avantages incontestables que nous ne devrions pas ignorer. Elles prévoient que le Conseil de banque sélectionne les candidats et fait ensuite une proposition au Conseil fédéral qui prend la décision. Cette solution est équilibrée. En effet, le Conseil de banque connaît bien le fonctionnement de la BNS et sera appelé, sous la nouvelle loi, à le connaître encore mieux. Ainsi, il remplit les exigences techniques nécessaires à la sélection des candidats et à la formulation d'une proposition objective. De son côté, le Conseil fédéral a la compétence juridique et l'autorité morale lui permettant de s'opposer à toute proposition qui lui semblerait contraire aux intérêts du pays.

Je souhaite donc que le Parlement, au moment de la décision finale, apprécie à leur juste valeur les avantages de la procédure qui figure dans le projet de loi. Cette procédure a fait ses preuves et permet une sélection aussi sereine que possible des candidats.

Si le programme législatif est tenu, la nouvelle loi sur la BNS pourrait être sous toit cet automne déjà et entrer en vigueur au printemps prochain à l'issue du délai référendaire. Il incombera alors à l'Assemblée générale 2004 de commencer à mettre en place les nouvelles autorités de la Banque.

Conclusion

Nous sommes dans une période économique difficile et tout semble indiquer que les mois à venir resteront délicats. Nos entreprises s'efforcent au mieux de défendre leur position dans un marché mondial particulièrement déprimé. Des restructurations sont nécessaires. Elles sont d'autant plus douloureuses que l'horizon reste encore bien incertain.

La Banque nationale s'efforce de mettre en œuvre une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays. Elle n'est pas en mesure de mettre notre économie pleinement à l'abri des perturbations extérieures ou de compenser ses faiblesses structurelles. Demain, comme aujourd'hui, elle ne peut avoir que l'ambition de créer les meilleures conditions-cadres monétaires permettant au secteur privé de s'adapter à l'environnement existant. Elle veille à la stabilité monétaire; c'est ainsi qu'elle donne à l'économie toutes ses chances de croître à son rythme potentiel.

Mesdames et Messieurs les actionnaires,

Mesdames et Messieurs les invités,

Je vous remercie de votre présence, ainsi que de l'intérêt que vous manifestez à l'égard de la Banque nationale et de ses activités.