

**Exposé de M. Jean-Pierre Roth,  
président de la Direction générale,  
à l'Assemblée générale des actionnaires  
de la Banque nationale suisse du 26 avril 2002**

## La situation économique

L'année 2001 a été marquée par un très net ralentissement de la conjoncture en Suisse et à l'étranger. Les événements tragiques de septembre ont accentué un mouvement qui était déjà perceptible en 2000 et qui s'est renforcé dès le début de l'année suivante.

Le ralentissement de l'économie américaine s'est transmis aux autres régions du monde avec une rapidité et une force qui ont surpris. Il y a moins d'un an, nombreux étaient ceux qui estimaient encore que les économies européennes échapperaient aux conséquences de la rupture de la croissance outre-Atlantique. Il leur a fallu rapidement déchanter. La croissance de l'économie mondiale a fléchi de manière synchronisée, les pays relativement spécialisés dans la production de biens de haute technologie étant les plus touchés.

Dans cet environnement international hautement défavorable, l'économie suisse, qui bénéficiait encore, il y a un an à peine, d'un rythme de croissance satisfaisant, a vu sa conjoncture se dégrader fortement. Au premier semestre 2001, le PIB affichait encore une progression légèrement supérieure à la croissance potentielle (2,2%); dans la seconde moitié de l'année, un retournement brutal a conduit à une quasi stagnation de l'activité économique.

En Suisse comme à l'étranger, le ralentissement s'est manifesté d'abord par une chute des investissements en biens d'équipement, puis par un recul des exportations. Le marché intérieur est resté relativement à l'abri de ces perturbations. La construction a connu un développement différencié selon les régions, son dynamisme étant plus fort dans les centres urbains que dans les régions périphériques. La consommation, en revanche, a été un véritable soutien de la croissance. Elle a bénéficié de la hausse du revenu disponible des ménages et a bien résisté à la dégradation des perspectives conjoncturelles.

L'essoufflement général de la croissance s'est traduit par une aggravation du chômage aux Etats-Unis et en Europe. La Suisse a été elle aussi touchée par cette évolution. Notre taux de chômage a augmenté, passant de 1,6% en juin 2001 à 2,6% au début de 2002. Il a ainsi retrouvé son niveau de 1999. Si l'on se souvient que, depuis cette date, le nombre de places de travail a progressé dans notre pays de 100'000 unités environ, on constate que nous bénéficions toujours, en comparaison internationale, d'une situation satisfaisante en ce qui concerne l'emploi. A coup sûr, les réformes structurelles entreprises ces dernières années ont donné à notre pays un nouvel attrait qui se répercute favorablement sur l'emploi.

La stabilité des prix, une situation que nous connaissons depuis le milieu des années nonante, s'est maintenue l'an dernier. En moyenne, le taux de renchérissement s'est établi à 1%. La hausse des prix a été cependant plus forte du côté des biens d'origine suisse que de celui des biens importés. Notre inflation sous-jacente est de l'ordre de 1,5%, un taux qui est resté stable l'an dernier.

Actuellement, le climat économique s'améliore chez nous comme à l'étranger. Même si les incertitudes demeurent importantes, il y a tout lieu de penser que la reprise économique est bien engagée aux Etats-Unis. En Europe, les perspectives sont également au retour de la croissance. Notre économie, qui a procédé à des restructurations importantes pendant les années nonante, est particulièrement bien placée pour profiter de ce rebond. Nous nous attendons à une accélération de la croissance au cours des prochains mois. Le réchauffement se fera sentir graduellement. Il découlera d'un raffermissement de la confiance des investisseurs et d'une reprise de nos exportations, notamment de biens d'équipement. Ainsi s'effaceront peu à peu les conséquences de la crise générale des investissements, crise dont notre industrie des machines a particulièrement souffert. Nous espérons que des tensions sur le marché des changes ne contrecarreront pas ce scénario relativement optimiste.

J'en viens maintenant à ce qui a constitué une source constante de préoccupations pour la Banque nationale en 2001: la politique monétaire et la situation du franc.

## **La politique monétaire**

Notre politique monétaire a été réorientée l'an dernier. En début d'année, la stabilité des prix semblait encore menacée, étant donné le rythme soutenu de la croissance (on parlait même alors de risques de surchauffe), la hausse des prix du pétrole et l'affaiblissement du franc face au dollar. En fait, nous pensions que le taux d'inflation passerait temporairement au-dessus de 2% et sortirait ainsi de la zone que nous assimilons à la stabilité des prix.

La situation a rapidement évolué. De premiers signes de faiblesse sont apparus dès le printemps dernier. Nous avons réagi sans tarder, puisque nous avons, en mars déjà, abaissé d'un quart de point la marge de fluctuation du taux d'intérêt Libor à trois mois. Devant la persistance du ralentissement, qui limitait encore plus les risques de hausse des prix, nous avons décidé une nouvelle baisse, d'un demi-point cette fois, de la marge de fluctuation à l'occasion de notre examen trimestriel de septembre. Les incertitudes déclenchées par les événements du 11 septembre sont ensuite venues perturber le

fonctionnement des marchés des changes. Le franc a alors retrouvé son rôle de monnaie refuge et s'est apprécié de près de 4,5% durant les deux semaines qui suivirent les attentats, ce qui a resserré artificiellement les conditions monétaires expansionnistes que nous venions de créer. Nous avons réagi vigoureusement en abaissant une seconde fois les taux d'intérêt d'un demi-point. La situation s'est partiellement rétablie dans la phase qui a suivi. En décembre, au terme d'un nouvel examen de situation qui révélait une conjoncture en fort ralentissement et un risque d'inflation devenu insignifiant, nous avons procédé à une nouvelle réduction de taux. En quatre étapes, nous avons ainsi réduit le taux à trois mois de moitié, ou de 1,75 point, sans compromettre la stabilité des prix à moyen terme. Notre politique a visé à créer des conditions monétaires favorables au redémarrage harmonieux de notre économie, à une croissance durable et à la défense des places de travail.

## **Le renforcement du franc**

Après un peu plus d'un an de cohabitation sans problème apparent, le franc et l'euro ont connu une relation plus agitée dès le printemps de 2000. Depuis sa création, donc depuis le début de 1999, l'euro a perdu 8% de sa valeur face au franc; en termes réels, le renforcement de notre monnaie est de l'ordre de 5%. Déjà touchée par le ralentissement de la conjoncture mondiale, notre économie a ainsi subi, en plus, le contrecoup de la faiblesse de la monnaie européenne.

Cette évolution est une source d'inquiétude pour notre industrie d'exportation. Elle l'est aussi pour la Banque nationale. Au cours de l'année 2001, nous avons cherché à atténuer les conséquences négatives de l'appréciation du franc en utilisant le plus largement possible la marge de manœuvre monétaire que nous donnait la stabilité des prix. Nous avons ainsi abaissé plus fortement et plus rapidement les taux d'intérêt que ne l'a fait la Banque centrale européenne.

Le franc est l'un des éléments importants qui interviennent dans nos appréciations trimestrielles de la situation. Ce serait toutefois une illusion de penser que la Banque nationale puisse, par une politique monétaire de réglage fin, moduler le degré de compétitivité de notre économie en fonction des besoins de la conjoncture. N'oublions pas qu'une stratégie visant à provoquer un affaiblissement de la valeur extérieure de la monnaie demanderait un relâchement des rênes monétaires qui irait au-delà de ce qui est compatible avec la préservation de la stabilité des prix. La hausse des prix et des taux d'intérêt qui résulterait d'une telle stratégie aurait tôt fait de restreindre, et même

d'annihiler, l'avantage momentané que la dépréciation du franc aurait apporté aux exportateurs. Ce qui aurait pu être gagné en compétitivité sur le court terme se trouverait rogné progressivement par l'évolution des coûts.

Ceux qui voient dans le franc le seul handicap à notre compétitivité internationale veulent ignorer les réalités. La Suisse a la réputation d'être un pays cher; cette réputation n'est pas méritée en ce qui concerne nos produits d'exportation dont le niveau technologique et la qualité assurent des débouchés, mais elle est justifiée dans le cas des produits destinés au marché intérieur, marché sur lequel la concurrence n'est pas suffisante. La compétitivité de nos entreprises dépend de l'évolution non seulement du cours du franc, mais aussi des salaires et de la productivité, des prix administrés et des prix des biens et services qui ne sont pas exposés à une réelle concurrence. Les efforts de la Confédération en vue de libéraliser le marché intérieur et de promouvoir la concurrence doivent donc être poursuivis résolument. Ils sont de première importance non seulement pour le bien-être des consommateurs, mais aussi pour le renforcement de l'attrait de la place de production helvétique.

D'aucuns pensent qu'il suffit simplement d'arrimer le franc à l'euro pour assurer la compétitivité de notre industrie d'exportation. Certes, un taux de change fixe nous garantirait la stabilité, en termes nominaux, de la valeur extérieure du franc mais il ne renforcerait pas pour autant la compétitivité de nos exportations.

Pour s'en convaincre, comparons l'évolution, ces dernières années, de notre compétitivité avec celle des Pays-Bas, un pays semblable au nôtre qui est intégré dans la zone euro depuis sa création, le 1er janvier 1999. Depuis cette date, l'indice néerlandais des prix a augmenté de 11,5%, une progression qui dépasse de 4,4 points l'inflation moyenne dans la zone euro. Les exportateurs néerlandais ont ainsi vu leur compétitivité face à leurs concurrents européens s'effriter dans une mesure comparable à ce qu'ont connu nos propres exportateurs.

Cela nous montre que la fixité de la valeur extérieure d'une monnaie n'est pas la véritable réponse aux problèmes de compétitivité. Deux pays aux structures économiques proches, aux progrès parallèles en matière de productivité voient leur taux de change réel - donc leur degré de compétitivité - évoluer en parallèle, quel que soit leur régime de change. Un taux de change fixe ne garantit pas la compétitivité sur la durée.

N'oublions pas non plus qu'un accrochage du franc à l'euro - du fait de la disparition du risque de change - entraînerait également une hausse générale des taux d'intérêt dans

notre pays. En arrimant le franc à l'euro, nous perdrons notre double avantage de prix stables et de taux d'intérêt bas, sans cependant beaucoup gagner en contrepartie. Tout bien pesé, je suis convaincu que la voie délicate de cohabitation que nous suivons comporte finalement pour l'économie suisse plus d'avantages que d'inconvénients.

Cela dit, la Banque nationale reste très préoccupée par l'évolution du franc, en particulier par les mouvements de la relation entre le franc et l'euro étant donné l'étroitesse de nos relations commerciales avec la zone euro. Nous intégrons le cours du franc dans nos appréciations périodiques de la situation et savons réagir lorsqu'un développement défavorable sur le marché des changes vient fausser le degré de rigueur de notre politique monétaire.

## **L'apparition des billets et pièces en euros**

Je ne puis quitter le chapitre de l'euro sans évoquer la récente mise en circulation des billets et pièces en euros. Bien que l'euro soit une réalité avec laquelle nous vivons depuis plus de trois ans, son introduction fiduciaire a marqué l'étape la plus spectaculaire du long processus d'intégration monétaire européenne. Nous avons été heureux de constater que cette phase a connu un franc succès, sans le moindre incident notable. Il n'empêche que, pour notre pays, la donne est désormais nouvelle. La Suisse et la Principauté de Liechtenstein sont totalement entourées par les pays de l'Union monétaire, telle une île dans l'euro-océan.

La monnaie unique apportera des avantages indéniables à nos concitoyens et à nos entreprises. Ils bénéficieront des mêmes retombées positives que leurs voisins dans leurs transactions avec les résidents de la zone euro, à savoir une simplicité et une transparence accrues, une réduction des frais de change et une incertitude moins forte. En même temps, ils continueront à profiter des atouts du franc suisse et des avantages d'une politique monétaire indépendante: la stabilité des prix, des taux d'intérêt très bas en comparaison internationale et une politique monétaire taillée sur mesure et adaptée aux besoins spécifiques de la Suisse.

L'euro est-il en passe de devenir une monnaie parallèle en Suisse? L'euro va-t-il circuler en Suisse? La réponse à cette dernière question doit être prudente. Il est vrai que l'euro a été accepté dès le premier jour, en particulier dans les régions frontalières et touristiques, tout comme le franc français ou le mark allemand l'étaient l'année dernière encore, et tout comme le dollar américain continue à l'être.

Mais il ne faut pas se faire d'illusions. Nos commerçants rendent la monnaie en francs suisses et le taux de conversion qu'ils appliquent est généralement plus défavorable que le taux bancaire. A chacun son métier, on ne s'improvise pas cambiste. Le visiteur étranger continuera donc à avoir tout intérêt à utiliser sa carte de crédit ou à se procurer des francs suisses auprès d'une banque ou d'un bureau de change. La masse des euros circulant en Suisse pourrait fort bien finir par dépasser la somme des francs français, marks et autres liras qui étaient utilisés dans notre pays, mais cela restera un phénomène marginal aussi longtemps que nos impôts, nos salaires, nos loyers ou nos cotisations d'assurance seront facturés ou payés en francs suisses. L'attrait d'une monnaie en tant que moyen de paiement tient au fait qu'elle est acceptée par chacun. Une seconde monnaie n'apporte rien de plus, si ce n'est une complication inutile. L'histoire démontre que seules les monnaies dont le pouvoir d'achat était en perdition ont été détrônées par des concurrents étrangers. Nous ne craignons rien sur ce plan, nos performances en matière de stabilité sont aussi bonnes - voire meilleures - que celles des pays voisins. A mon avis, ceux qui prévoient que l'euro supplantera prochainement le franc comme moyen de paiement sur notre territoire se trompent lourdement.

## **La réforme de la loi sur la Banque nationale**

En janvier dernier, le Conseil fédéral a adopté les grandes lignes de la révision de la loi sur la Banque nationale. Ces prochains mois, il sera saisi d'un projet de loi et de message. Ces textes seront soumis aux Chambres fédérales probablement en automne.

Dans son état actuel, le projet correspond à ce que je vous avais présenté l'an dernier. Il précise le mandat de la Banque et définit son obligation de rendre compte. Le cercle de nos opérations est élargi, ainsi que notre responsabilité dans la surveillance des systèmes de paiement et de règlement. Une collaboration étroite avec la Commission fédérale des banques sera instituée dans ce domaine. La réforme de nos organes conduira à un redimensionnement du Conseil de banque, qui ne comptera plus que 11 membres. La Direction générale restera chargée de la conduite de la politique monétaire, alors que le Conseil de banque assurera la surveillance générale et arrêtera en particulier la politique en matière de constitution de provisions.

Le projet de loi comporte également une mise à jour des dispositions relevant du droit de la société anonyme. Il est prévu que la BNS garde son statut de société anonyme cotée en bourse. La forme juridique de la société anonyme contribue à notre autonomie

financière et crée les meilleures bases institutionnelles pour la conduite d'une politique monétaire indépendante.

Le capital-actions de la Banque, qui est actuellement de 50 millions de francs et dont la moitié est libérée, sera ramené à 25 millions de francs selon le projet de loi. Les actionnaires n'auront ainsi plus l'obligation de libérer le non-versé en cas de nécessité. Un capital de 25 millions peut paraître modeste en regard de la somme de notre bilan. Le déséquilibre n'est toutefois qu'apparent car notre capital ne constitue en aucune manière une garantie couvrant nos engagements. La réduction du capital sera réalisée par un abaissement à 250 francs de la valeur nominale des actions. Le dividende maximal restera fixé à 6%.

Enfin, je puis rassurer ceux d'entre vous qui craignent une limitation du cercle des actionnaires. A l'avenir également, les actions de la Banque nationale pourront être détenues par des collectivités publiques, ainsi que par des personnes morales et physiques. Seule la Confédération demeurera exclue de notre capital. Il ne fait pas de doute que la présence des actionnaires privés est un gage supplémentaire de notre autonomie institutionnelle.

Si le Parlement approuve les grandes lignes du projet, ce que j'espère, la Banque nationale disposera d'une loi moderne, adaptée aux réalités du moment, qui lui permettra de remplir sa mission dans les meilleures conditions.

## **La distribution des bénéfices de la Banque**

Permettez-moi, avant de conclure, de revenir brièvement sur un sujet qui a fait couler beaucoup d'encre et que le Président du Conseil a déjà abordé dans son exposé: je veux parler de la distribution de nos bénéfices. La Banque nationale est-elle devenue un moyen commode d'accroître les ressources financières des collectivités publiques?

Je vous rappelle que la distribution de nos bénéfices est clairement réglée par la loi. Après l'attribution au fonds de réserve, le paiement du dividende et le versement de l'indemnité par tête en faveur des cantons, le surplus de bénéfices est distribué à raison d'un tiers à la Confédération et de deux tiers aux cantons.

La loi actuelle ne définit pas les conditions dans lesquelles le bénéfice est déterminé. La Constitution fédérale précise cependant à son article 99 que la BNS doit constituer, à partir de ses revenus, des réserves monétaires suffisantes.

Depuis plusieurs années, nous appliquons ce principe sur la base d'une convention passée avec la Confédération. La convention actuelle arrivera à son terme le 31 décembre prochain. Une nouvelle convention, vous le savez, prévoit que le surplus versé à la Confédération et aux cantons passera à 2,5 milliards de francs pendant 11 ans.

Nombreux sont ceux qui ont pensé que la Banque nationale avait cédé à des pressions politiques et qu'elle avait ainsi perdu une partie de son autonomie.

Ils se trompent. Le chiffre de 2,5 milliards de francs n'est pas le résultat d'un marchandage entre la Banque nationale et l'Administration fédérale, mais un montant calculé en partant de la profitabilité attendue de notre institut et de la distribution graduelle des 13 milliards de francs de provisions excédentaires qui figurent actuellement dans notre bilan.

Cette distribution accrue est exceptionnelle, et chacun doit en être bien conscient. Il appartient à la Confédération et aux cantons d'en faire un usage prudent, afin de ne pas être confrontés à des difficultés de trésorerie lorsque la normalisation interviendra. En bonne logique financière, des allocations temporaires ne devraient pas conduire à une augmentation des charges permanentes de l'Etat.

Sur le plan monétaire, je puis vous assurer que la distribution accrue de bénéfices ne pose pas de problème particulier: nous resterons en mesure de gérer les liquidités du marché et de contrôler les taux d'intérêt à court terme. Il n'y aura pas d'interférence négative entre la politique monétaire et la distribution des bénéfices.

## **Conclusion**

L'année 2001 a été riche en événements. L'action de la Banque nationale a visé à défendre les intérêts généraux du pays, à assurer la stabilité des prix en tenant compte de la conjoncture économique.

L'économie suisse a vu sa croissance fléchir, les attentats de septembre dernier ont créé beaucoup d'inquiétudes et d'incertitudes. En abaissant quatre fois les taux d'intérêt, nous avons fortement assoupli notre politique monétaire.

L'horizon semble se dégager maintenant: les perspectives sont au réchauffement progressif de l'activité économique, à l'étranger comme chez nous. Sauf turbulences imprévues du côté des changes, nous pouvons espérer que la croissance retrouvera en fin d'année un rythme proche de son potentiel. Les conditions monétaires sont favorables à cet égard, et la stabilité des prix est assurée.

Pour remplir son mandat, la Banque nationale a pu compter sur l'engagement des autorités de Banque, sur le dévouement de son personnel et sur votre soutien attentif. Que chacun en soit ici remercié.