



Embargo jusqu'au
25 juin 2015, 10 h 00

L'économie suisse dans un monde fragilisé
Assemblée générale de la Fédération de l'industrie
horlogère suisse

Thomas J. Jordan

Président de la Direction générale*
Banque nationale suisse
Lausanne, le 25 juin 2015
© Banque nationale suisse, Zurich, 2015

* L'intervenant remercie Matthias Lutz et Attilio Zanetti pour leur précieuse contribution à la rédaction de cet exposé. Ses remerciements s'adressent également à Rita Kobel, Peter Kuster, Nicolas Stoffels ainsi qu'au service linguistique francophone de la BNS.

Introduction

Depuis des décennies, la force du franc est un sujet récurrent dans notre pays: il pèse sur notre économie, préoccupe la population, les milieux politiques et, bien sûr, la Banque nationale suisse (BNS). Aujourd'hui, plus que jamais, il connaît un regain d'actualité.

Le franc s'est fortement apprécié dans le contexte de la crise de l'euro, jusqu'à devenir extrêmement surévalué à l'été 2011. L'introduction du cours plancher avait quelque peu atténué cette surévaluation. Mais depuis sa suppression, cette tendance a repris. Vous en subissez tous très directement les conséquences, car l'industrie horlogère compte parmi les branches suisses les plus axées sur l'exportation.

Parallèlement, l'histoire de cette industrie montre qu'il est possible de remonter la pente, même après une crise profonde. J'ai grandi à Bienne, et je me souviens encore bien de la crise horlogère des années septante et du début des années huitante. A cette époque, de nombreuses entreprises ont disparu, et la ville avait un air de désolation. Je me rappelle aussi les grandes fusions et autres tentatives visant à assurer la survie de l'industrie. L'horlogerie se trouvait dans une situation dramatique, et pas seulement à Bienne. Les deux tiers des emplois y ont été supprimés. Et pourtant, aujourd'hui, l'industrie horlogère figure parmi les branches exportatrices les plus prospères de notre pays, et ses effectifs ont de nouveau nettement dépassé le niveau des années huitante. Cette évolution s'est produite malgré une appréciation extrême du franc. C'est là un beau succès, pour lequel il a fallu faire preuve de courage et prendre des risques. Je tiens à vous féliciter de cet exploit.

Dans mon exposé d'aujourd'hui, je m'intéresserai avant tout aux questions suivantes: quels facteurs ont conduit au franc fort tel que nous le connaissons actuellement? Et comment analyser cette évolution?

Ma réflexion porte sur les points suivants: premièrement, l'économie mondiale connaît depuis bientôt huit ans un état de crise quasi permanent. Deuxièmement, cette crise est la principale cause de la forte pression à la hausse sur le franc. Troisièmement, la Banque nationale a réagi à cette pression par un accroissement sans précédent des liquidités et par un abaissement des taux d'intérêt dans la zone négative. Et quatrièmement, l'économie suisse a toujours dû faire face à des chocs et à des mutations de l'environnement international, même si cela s'est souvent révélé douloureux.

L'économie mondiale: une période de crise continue

Sur le plan de l'économie et de la politique économique, nous traversons depuis quelques années la période la plus difficile et la plus complexe depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. En effet, l'économie doit faire face à une période de crise continue depuis l'été 2007 à l'échelle internationale. La nature même de cette crise a fortement évolué au fil du temps. A peine un problème semblait-il résolu qu'un autre surgissait. Permettez-moi de revenir brièvement sur cette période.

Les difficultés ont commencé à l'été 2007 lorsque la crise des subprimes a éclaté aux Etats-Unis, déclenchant une réaction en chaîne. En raison du recul des prix immobiliers, le nombre de ménages américains insolvable n'a cessé d'augmenter. Divers instruments financiers, notamment ceux liés à l'immobilier, se sont brusquement dévalorisés. Les établissements financiers américains et européens ont dû procéder à des amortissements. Des doutes sur la solidité des bilans des banques se sont répandus comme une traînée de poudre. D'énormes tensions sont apparues sur le marché interbancaire: les banques se méfiaient les unes des autres et n'étaient plus disposées à s'accorder des prêts sans garanties.

En septembre 2008, la crise a connu un premier point culminant avec la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers. A partir de ce moment, la crise financière s'est propagée à l'échelle de la planète par le biais du système bancaire mondial.

Cela a entraîné un repli brutal et considérable du commerce international, mais aussi la plus forte contraction de l'activité que le monde ait connue depuis la crise des années trente (transparent 2). La crise financière mondiale s'est transformée en une crise économique, ce qui a alors marqué le second point culminant.

L'évolution a ensuite été plus lente, mais avec des effets plus persistants, et s'est accompagnée d'une nette détérioration des finances publiques dans un grand nombre de pays. L'accroissement rapide de l'endettement public a été une conséquence directe de la crise financière et économique. D'une part, les Etats ont mobilisé des fonds importants pour sauver les établissements financiers de la faillite. D'autre part, l'effondrement de l'économie a conduit à une baisse considérable des recettes fiscales, alors même que la politique budgétaire anticyclique entraînait des dépenses plus élevées. La dette publique s'est accrue considérablement, en particulier dans certains pays de la zone euro déjà fortement endettés avant la crise. L'incertitude quant à la solvabilité de ces pays a débouché sur la crise de la dette en Europe, laquelle nous occupe depuis 2010.

Où en sommes-nous aujourd'hui? Tout d'abord, notons que l'économie mondiale connaît actuellement une reprise. Celle-ci découle, entre autres, de l'évolution enregistrée aux Etats-Unis. Il existe des signes encourageants dans la zone euro également. Mais au regard du recul important de la croissance ces dernières années, la reprise y demeure toutefois très modérée. Il n'y a donc pas lieu d'être euphorique. L'économie mondiale est fragilisée par l'héritage de la crise. Ainsi, en Europe, les crédits en souffrance pèsent sur le système bancaire. Parallèlement, le niveau élevé de l'endettement public limite le champ d'action de la politique budgétaire. Plus généralement, avec des taux d'intérêt proches de zéro, de nombreuses banques centrales n'ont quasiment plus de marge de manœuvre dans le cadre de la politique monétaire conventionnelle. Enfin, l'incertitude reste grande, ce qui freine les investissements et donc la conjoncture. Tous ces éléments expliquent que la reprise soit hésitante, lente et décevante.

La persistance de la crise a engendré d'importants coûts sociaux. L'une de ses conséquences les plus graves a été l'extrême détérioration de la situation sur le marché du travail, notamment en Europe. Dans la zone euro, le chômage recule lentement depuis la mi-2013,

mais il demeure à environ 11% (transparent 3). En Italie et en France, le retournement de tendance reste à confirmer. Le chômage des jeunes est aussi très élevé dans plusieurs Etats. Les perspectives d'avenir pour de nombreux jeunes européens se sont nettement détériorées depuis le début de la crise.

En outre, de nouvelles sources d'incertitude sont apparues. Des économies émergentes comme la Chine, l'Inde et le Brésil traversent une phase de transition délicate. La Chine précisément, qui est un marché essentiel pour l'industrie horlogère, fait actuellement l'expérience du passage complexe d'une croissance axée sur les investissements à une croissance portée par la consommation. Et, comme si tous ces risques économiques ne suffisaient pas, des foyers de tensions géopolitiques sont venus s'y greffer.

Vous l'aurez compris, l'économie mondiale est loin d'être entièrement remise. Malgré les progrès réalisés et l'amélioration du contexte international par rapport à l'été 2011, les perspectives conjoncturelles dans le monde entier restent entachées de risques considérables.

La pression à la hausse est le reflet de la crise mondiale

Une petite économie ouverte comme la Suisse ne peut échapper à de tels développements. La crise mondiale s'est aussi propagée en Suisse par différents canaux. D'abord, dans la première phase de la crise, par le réseau mondial existant entre les établissements financiers actifs à l'échelle internationale. Ensuite, dans la deuxième phase, par l'interdépendance au niveau de l'économie réelle. Le repli brutal du commerce mondial s'est traduit, en Suisse aussi, par un recul marqué de l'activité. Et à présent, la troisième phase de la crise est dominée par la force du franc.

La pression à la hausse sur le franc s'est accrue graduellement. Le transparent 4 montre déjà un premier mouvement d'appréciation face au dollar des Etats-Unis en août 2007, c'est-à-dire lorsque la crise des subprimes a éclaté. Ensuite, avec la forte récession fin 2008, le franc a commencé à s'apprécier par rapport à l'euro.

Je reviens maintenant aux questions posées au début de mon exposé. L'appréciation de notre monnaie s'explique principalement par son rôle de valeur refuge, rôle qui est amplifié dans les périodes de grandes incertitudes au niveau mondial. Le phénomène était particulièrement net à l'été 2011: la crise de la dette s'est alors aggravée en Europe, et les inquiétudes à l'échelle mondiale étaient très grandes. Le cours des principales monnaies menaçait de plonger vis-à-vis du franc. Le 6 septembre 2011, la Banque nationale a introduit un cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro. Par cette mesure exceptionnelle, la BNS a contré la grave menace qui pesait sur l'économie suisse.

Le cours plancher a rendu de précieux services à notre économie. Il l'a aidée à surmonter les fortes turbulences et lui a donné le temps de s'adapter, du moins en partie, au nouveau contexte. La production et l'emploi se sont redressés plus vite en Suisse que dans beaucoup d'autres pays. Ces deux dernières années, le produit intérieur brut (PIB) a progressé en moyenne d'environ 2%. Aujourd'hui, il ne fait aucun doute que l'économie suisse se porte

mieux qu'en 2011 et qu'elle est aussi en meilleure posture que la plupart des autres économies européennes.

Parallèlement, il a toujours été clair que l'introduction du cours plancher était une mesure de grande portée et comportait des risques élevés. Afin de faire prévaloir le cours plancher, nous avons dû acheter des devises en grande quantité, ce qui a entraîné un accroissement considérable de notre bilan. Depuis le début de la crise, nos actifs ont plus que quintuplé.

D'autres banques centrales ont également pris des mesures exceptionnelles, qui ont conduit à une forte extension de leur bilan. La Réserve fédérale des Etats-Unis (Fed) a acheté d'importants volumes de titres dans le cadre de trois programmes d'assouplissement quantitatif; la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon, et finalement la Banque centrale européenne ont elles aussi mis en place de tels programmes. Mais aujourd'hui, la somme du bilan de la BNS est de loin celle qui a le plus augmenté par rapport à la performance économique du pays (transparent 5).

Mesdames et Messieurs, cela signifie en d'autres termes que la Suisse est le pays qui s'est le plus exposé sur le plan de la politique monétaire.

La suppression du cours plancher

Comme je l'ai exposé, l'économie mondiale connaît un état de crise quasi permanent depuis près de huit ans. Cette réalité pèse non seulement sur notre économie, mais aussi sur notre politique monétaire. Il ne sert à rien de se voiler la face.

Notre décision du 15 janvier de supprimer le cours plancher doit être comprise à la lumière de ce contexte. Cette fois encore, nous avons réagi à des développements internationaux. Du fait des changements survenus à l'échelle mondiale et de la divergence toujours plus forte des politiques monétaires menées dans les principales zones monétaires, le cours plancher n'était plus une mesure durable.

Nous sommes conscients que la suppression du cours plancher a des conséquences de grande ampleur pour notre économie. Cette mesure n'a pas été facile à prendre pour mes collègues de la Direction générale et moi-même.

Aurions-nous dû reporter cette décision en connaissance de cause? La repousser aurait entraîné une véritable explosion de la demande de francs. Nous aurions risqué de perdre le contrôle de notre politique monétaire et aurions malgré tout dû supprimer le cours plancher par la suite, dans des conditions encore plus défavorables. Cela aurait alors eu des répercussions bien plus graves sur notre économie.

Les entreprises exportatrices suisses face à un processus d'adaptation incessant

Notre économie traverse actuellement une phase difficile. La récente appréciation du franc a touché des pans entiers de l'économie suisse. Bien sûr, les entreprises exportatrices sont tout

particulièrement exposées. Mais celles axées sur le marché intérieur, et notamment le commerce de détail, sont eux aussi soumis à rude épreuve.

Pourtant, ce n'est pas la première fois que notre économie est confrontée à un changement soudain de l'environnement international: par le passé, nous avons déjà connu de fortes fluctuations des cours de change, de brusques variations de la demande ou encore de rapides mutations technologiques. L'économie suisse a toujours dû s'adapter à de nouvelles circonstances. Il en a résulté un processus d'adaptation incessant dans presque toutes les branches.

Le commerce extérieur en fournit un excellent exemple. Sa structure a radicalement changé durant les dernières décennies: l'importance de pays comme les Etats-Unis et la Chine s'est accrue, tandis que celle de marchés traditionnels comme la France et l'Italie a diminué. Aujourd'hui, les Etats-Unis sont, derrière l'Allemagne, le deuxième marché pour nos exportations. La Chine et Hong Kong occupent ensemble la troisième place.

La répartition entre les branches a, elle aussi, subi des changements notables. Aujourd'hui, les produits pharmaceutiques constituent, de loin, la part la plus importante de nos exportations, soit 34%. A la fin des années huitante, cette part n'était que de 10%. Depuis cette époque, par contre, la part des exportations de machines (y compris les appareils et l'électronique) a connu l'évolution inverse, passant de 32% à 16%.

Mesdames et Messieurs, parmi les branches exportatrices, l'horlogerie fait assurément partie des vainqueurs. Les chiffres sont là pour l'attester: votre branche compte aujourd'hui pour près de 11% dans le total des exportations. Or, en 1988, elle n'en représentait qu'un peu plus de 7%.

Pendant la phase la plus récente de la crise aussi, l'évolution a varié fortement d'une branche à l'autre (transparent 6). Jusqu'à la mi-2014, les exportations de produits pharmaceutiques n'ont pratiquement jamais reculé. Celles de montres ont certes diminué en 2009, mais elles se sont ensuite très vite redressées. Par contre, les exportations de produits issus de l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux restent, aujourd'hui encore, de 20% à 30% inférieures à leur niveau d'avant la crise.

Vous êtes bien mieux placés que moi pour savoir quels sont les facteurs décisifs pour le succès de votre branche. Mais j'aimerais tout de même vous présenter brièvement notre point de vue qui est axé sur l'économie dans son ensemble, comme le prescrit notre mandat. Nos analyses de l'évolution des exportations suisses font notamment ressortir deux facteurs clés: les cours de change et la conjoncture à l'étranger.

Les transparents 7 et 8 présentent l'évolution du cours de change effectif nominal du franc et celle du produit intérieur brut mondial, pondérées par les exportations. Dans les deux cas, nous examinons cette évolution dans une double perspective: pour l'ensemble des exportations et pour les exportations de l'horlogerie.

Cela nous amène à deux constats frappants: premièrement, durant les huit dernières années, l'évolution du cours du franc a eu un impact négatif sur toutes les branches, y compris sur l'industrie horlogère (transparent 7). C'est surtout entre 2009 et 2011 que la situation s'est le plus détériorée. Toutefois, l'appréciation de notre monnaie ne s'est pas fait ressentir de manière aussi marquée pour l'industrie horlogère que pour l'ensemble des branches. Secondement, nous remarquons que les marchés d'exportation de l'industrie horlogère ont progressé bien plus fortement que l'ensemble des marchés concernés par nos exportations (transparent 8). Cet avantage de l'industrie horlogère sur les autres branches s'explique principalement par le fait qu'elle exporte moins vers la zone euro, mais surtout vers des pays qui se sont développés plus rapidement que la moyenne. Naturellement, la Chine constitue l'exemple par excellence. Or notre monnaie s'est certes appréciée par rapport à celles de ces pays, mais bien moins fortement que vis-à-vis de l'ensemble des monnaies.

Quel enseignement pouvons-nous en tirer? Premièrement, nous constatons que même dans des conditions de change défavorables, il est possible de faire progresser les exportations. Secondement, la diversification géographique est fondamentale. Car à plus long terme, la croissance sur les marchés cibles est le facteur primordial.

Si l'industrie horlogère exporte aujourd'hui une part toujours plus importante de sa production vers des pays à forte croissance, je suis convaincu qu'elle le doit à chacun de vous. Et votre branche a été doublement récompensée des efforts qu'elle a déployés pour conquérir de nouveaux marchés; grâce à cette diversification, elle a moins souffert de l'appréciation du franc que les autres branches exportatrices.

Malheureusement, il est impossible de transposer l'expérience de l'industrie horlogère à d'autres branches exportatrices. Il ne fait aucun doute que l'horlogerie a réalisé un travail admirable pour parvenir à ce succès sans précédent. Mais par certains aspects, l'industrie horlogère se distingue des autres branches exportatrices. D'abord, elle tire pleinement profit du label «made in Switzerland», dominant clairement le marché mondial de l'horlogerie de luxe. Ensuite, la demande internationale d'autres produits, comme les biens d'équipement, est plus volatile que celle de biens de consommation. En outre, la demande d'investissements a grandement souffert lors de cette crise.

Les conséquences de la nouvelle appréciation du franc: premier bilan

Revenons maintenant aux développements récents. Comment l'économie suisse a-t-elle réagi à la suppression du cours plancher?

Comme vous le savez peut-être, les délégués de la Banque nationale aux relations avec l'économie régionale s'entretiennent régulièrement avec des représentants d'entreprises dans tout le pays. Ces échanges nous fournissent une vue d'ensemble représentative des derniers développements au niveau des entreprises et complètent ainsi nos analyses macroéconomiques. Ils nous permettent de prendre en compte le point de vue des

entrepreneurs, qui est tiré de la pratique, dans notre appréciation de la situation économique et monétaire.

Ces derniers mois, nous avons interrogé les entreprises sur les conséquences, pour elles, de la suppression du cours plancher et de l'appréciation du franc. J'aimerais vous présenter ici quelques éléments sur les réponses que nous avons obtenues.

Pour 65% des entreprises interrogées, la suppression du cours plancher a eu une incidence négative (transparent 9). L'impact a même été fortement négatif pour 30% d'entre elles. En revanche, 10% des entrepreneurs interrogés ont indiqué que leur situation s'est améliorée.

Les pressions sur les marges, qui découlent principalement du recul des prix de vente, sont particulièrement durement ressenties. Ce phénomène est observé en Suisse, mais aussi à l'étranger, pour les prix exprimés en francs. En revanche, le recul des volumes de ventes joue un rôle secondaire.

De nombreuses entreprises ont rapidement pris des mesures pour améliorer leur situation (transparent 10). Près de la moitié des entreprises affectées par l'appréciation du franc déclarent avoir ainsi cherché à réduire leurs coûts et à accroître l'efficacité. Il s'agit là des mesures les plus souvent mentionnées. D'autres mesures ont consisté à réduire les effectifs et à augmenter le temps de travail. Seul un nombre restreint d'entreprises indiquent avoir transféré des activités à l'étranger. Quelques entreprises doivent encore poursuivre leur analyse de la nouvelle situation monétaire et concurrentielle, avant de déterminer les mesures qui seront nécessaires. Pour l'instant, les principales mesures envisagées par ces entreprises visent également à réduire les coûts et à accroître l'efficacité.

J'en viens maintenant à notre appréciation de la situation actuelle.

Appréciation de la situation économique et politique monétaire actuelles

Lors de la conférence de presse organisée la semaine dernière, nous avons présenté en détail notre nouvelle appréciation de la situation et notre décision de politique monétaire. Permettez-moi de revenir brièvement sur les principaux aspects.

Cette appréciation dépend fortement du développement futur de l'économie mondiale. Même si les effets de la crise n'ont pas complètement disparu, nous considérons que le ralentissement de la conjoncture internationale, au premier trimestre, n'est que passager, et qu'une reprise va s'amorcer. Le choc résultant de la force du franc devrait s'en trouver quelque peu amorti, et notre économie devrait renouer avec une croissance positive au second semestre. Pour 2015, nous continuons à tabler sur une croissance du PIB de près de 1%.

Après la suppression du cours plancher, l'inflation est clairement passée en zone négative. Notre prévision d'inflation conditionnelle montre que la phase de renchérissement négatif est temporaire (transparent 11). L'inflation devrait redevenir positive début 2017. Cette phase fait partie du processus d'ajustement consécutif à la forte appréciation du franc. Pour l'instant, il

n'y a pas lieu de s'attendre à ce qu'elle se prolonge, ni à ce qu'elle débouche sur une spirale déflationniste.

Actuellement, le franc est dans l'ensemble nettement surévalué. Notre politique monétaire actuelle vise à remédier à cette situation difficile. A cette fin, la Banque nationale est prête, d'une part, à intervenir sur le marché des changes et, d'autre part, elle applique un taux d'intérêt négatif. Dans les deux cas, l'objectif est de réduire la pression à la hausse sur le franc.

Conclusion

Mesdames et Messieurs, j'en arrive à la fin de mon exposé. Comme je viens de l'expliquer, l'économie mondiale connaît un état de crise quasi permanent depuis près de huit ans. La pression exercée sur le franc en est le reflet. La Banque nationale a dû prendre des mesures exceptionnelles pour contrer cette pression.

Dans le contexte actuel, il n'existe malheureusement pas de solution idéale qui absorberait tous les chocs extérieurs. C'est pourquoi notre économie doit se préparer à affronter une période difficile.

Nous avons pleinement conscience que cette situation est très délicate pour beaucoup d'entreprises qui se trouvent aujourd'hui sous pression. Car l'histoire montre que les adaptations nécessaires peuvent aussi avoir des revers douloureux. Aussi éprouvons-nous un profond respect envers les entrepreneurs et leurs employés qui doivent relever ces défis.

Dans le même temps, notre économie a toujours prouvé, dans le passé, qu'elle est capable de s'adapter et d'innover. Elle a montré à maintes reprises qu'elle sait faire face à des changements soudains. L'industrie horlogère suisse illustre parfaitement ce constat: comme le phénix renaît de ses cendres, elle a su reconquérir sa place de leader mondial après la crise horlogère. Je suis convaincu que la Suisse saura, cette fois encore, surmonter les difficultés auxquelles elle est aujourd'hui confrontée.

L'économie suisse dans un monde fragilisé

Thomas J. Jordan

Président de la Direction générale

Banque nationale suisse

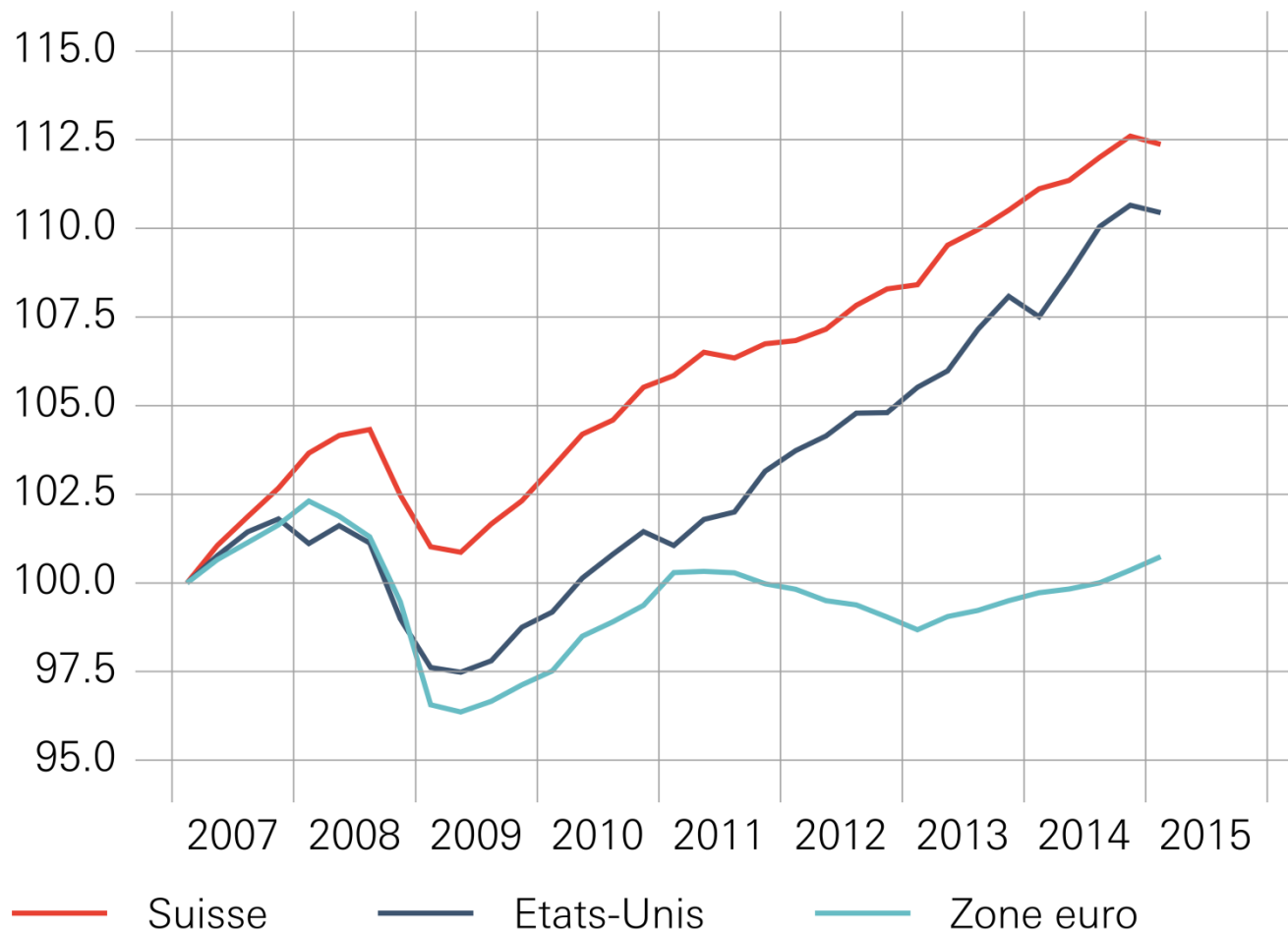
Assemblée générale de la Fédération de l'industrie horlogère suisse,
Lausanne, le 25 juin 2015

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK

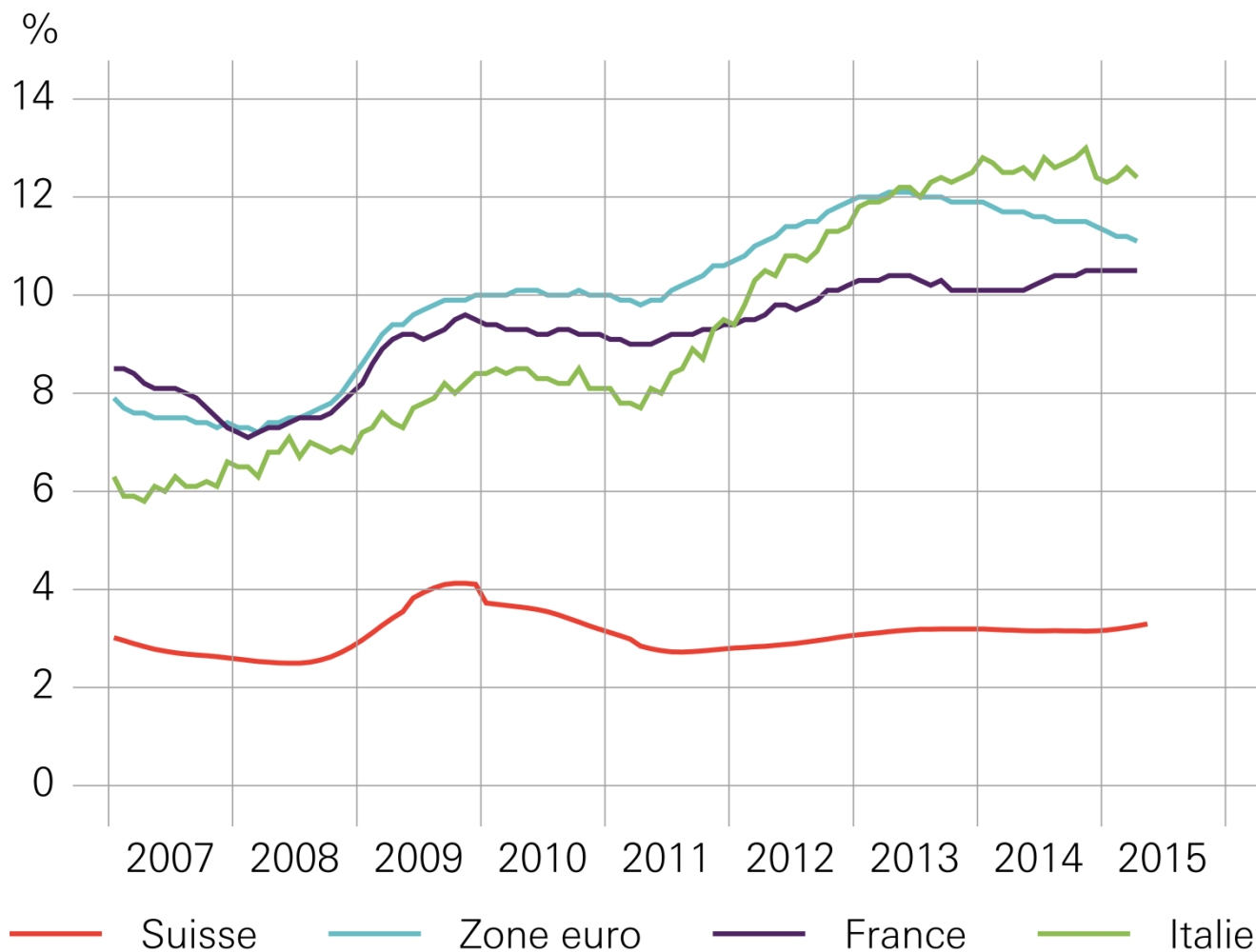


PRODUIT INTÉRIEUR BRUT RÉEL

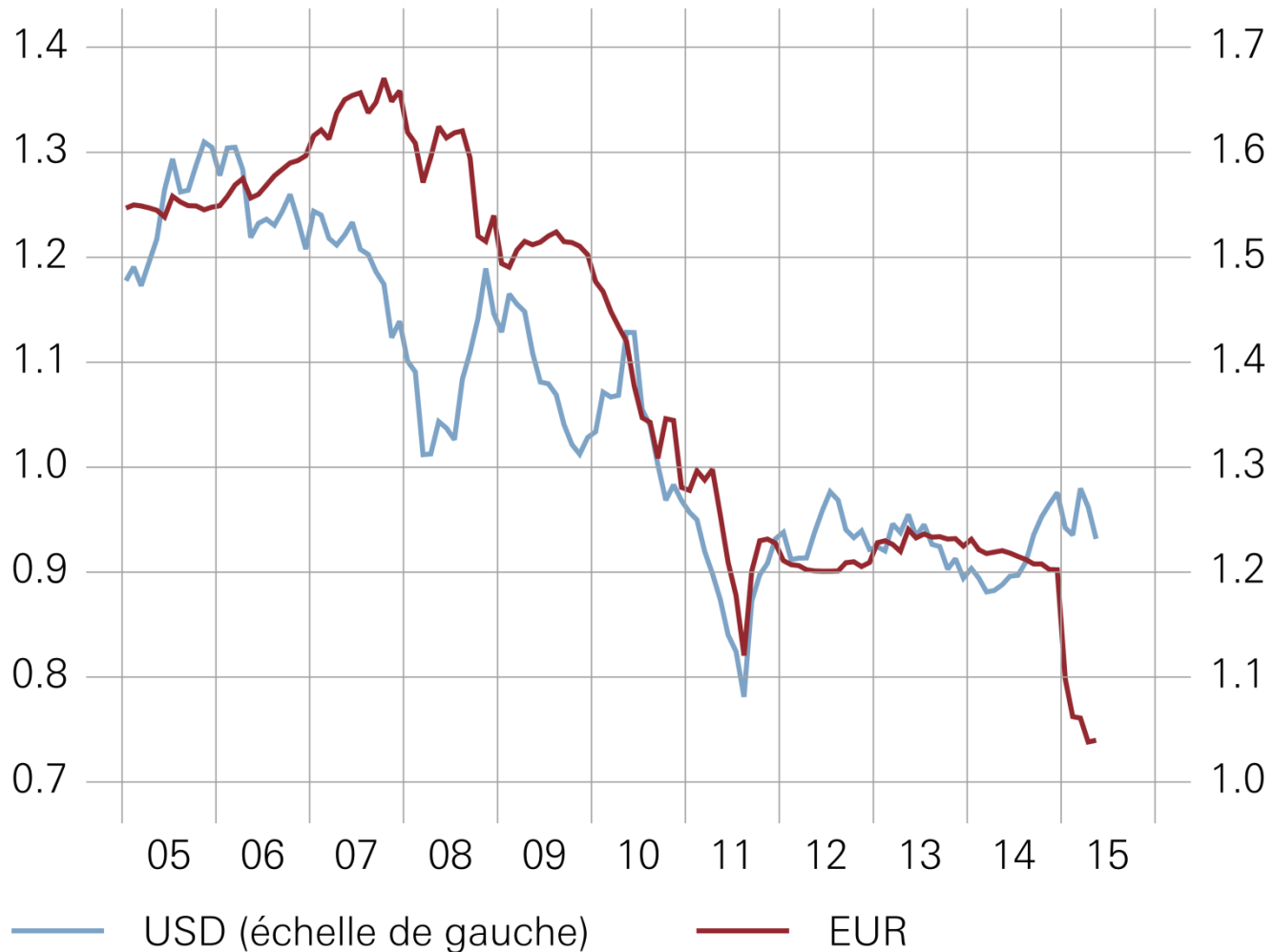
Indice T1 2007 = 100



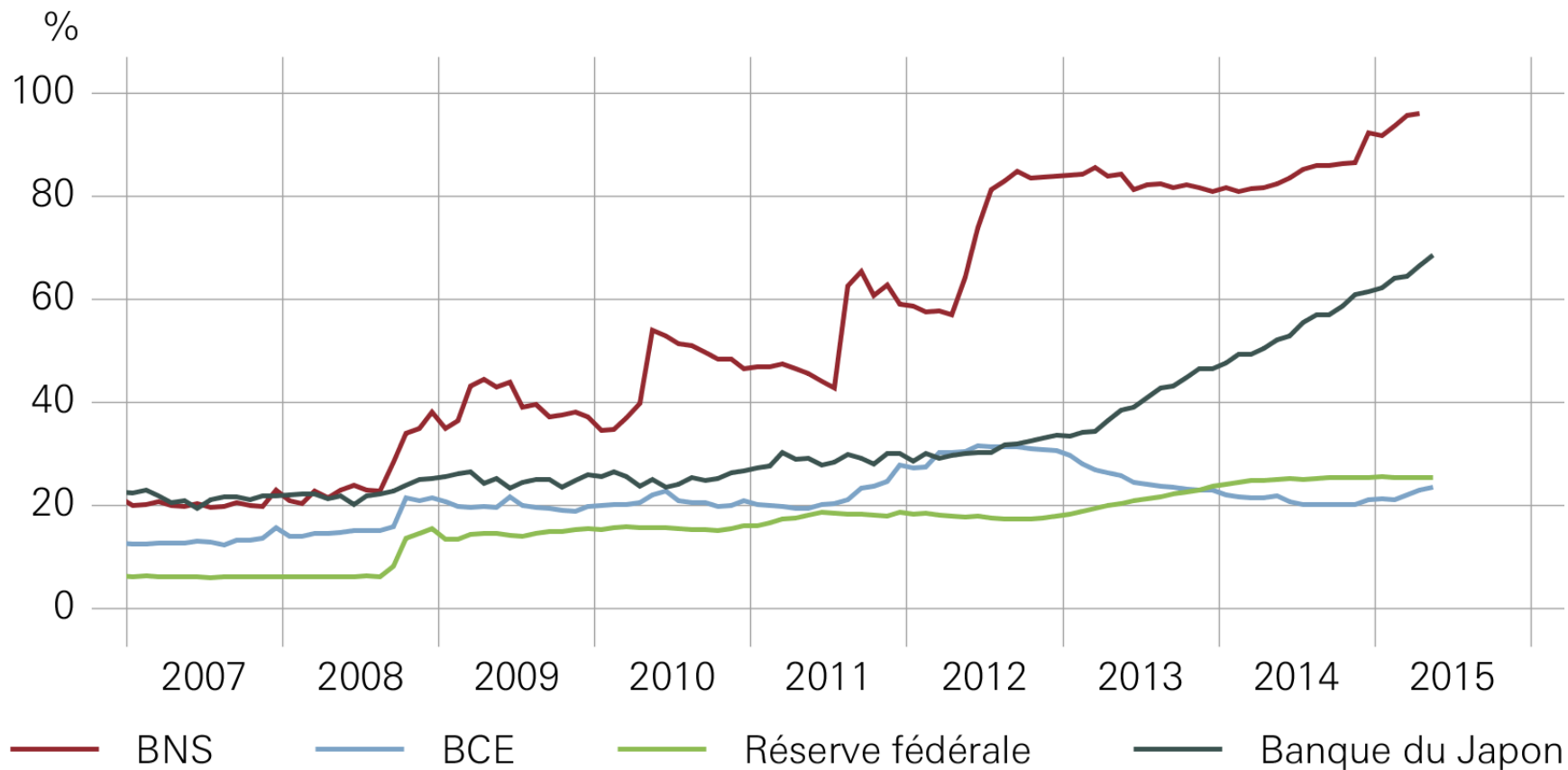
TAUX DE CHÔMAGE



COURS DU DOLLAR ET DE L'EURO EN FRANC



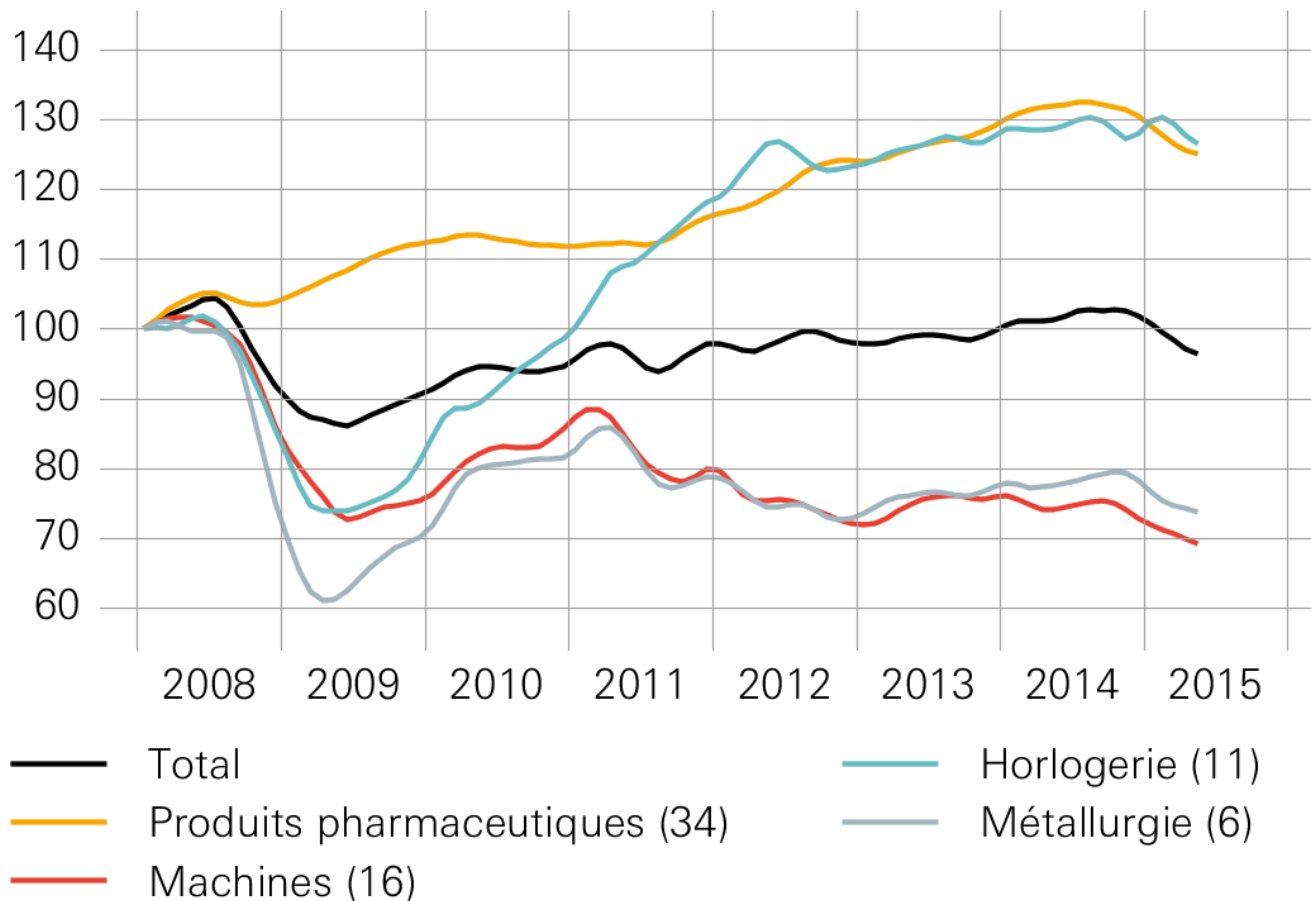
ACTIFS PAR RAPPORT AU PIB



EXPORTATIONS DE BIENS PAR BRANCHES

Composante tendancielle, part des exportations en % (pour 2014)

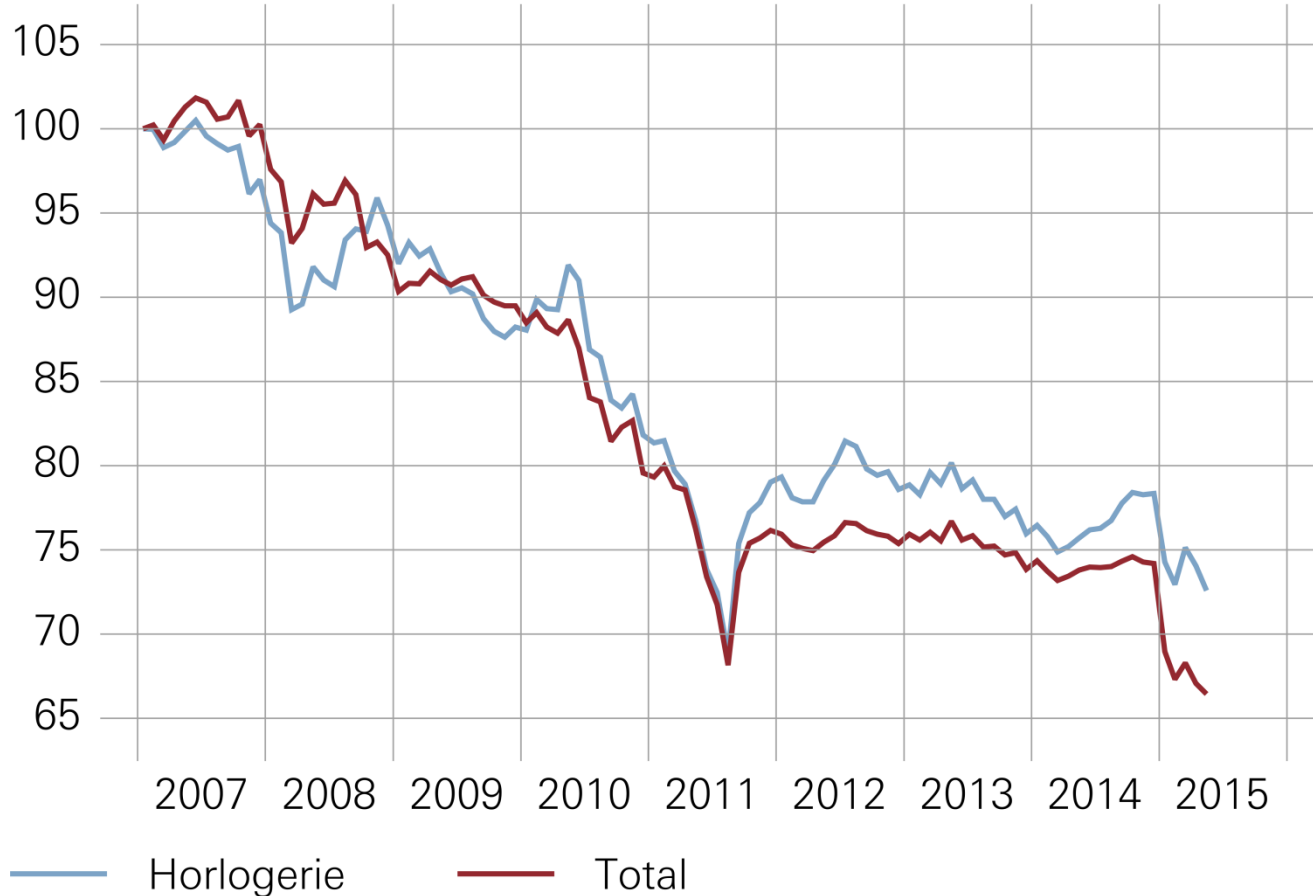
Indice Janvier 2008 = 100



COURS DE CHANGE EFFECTIF NOMINAL DU FRANC

Ponderé par les exportations

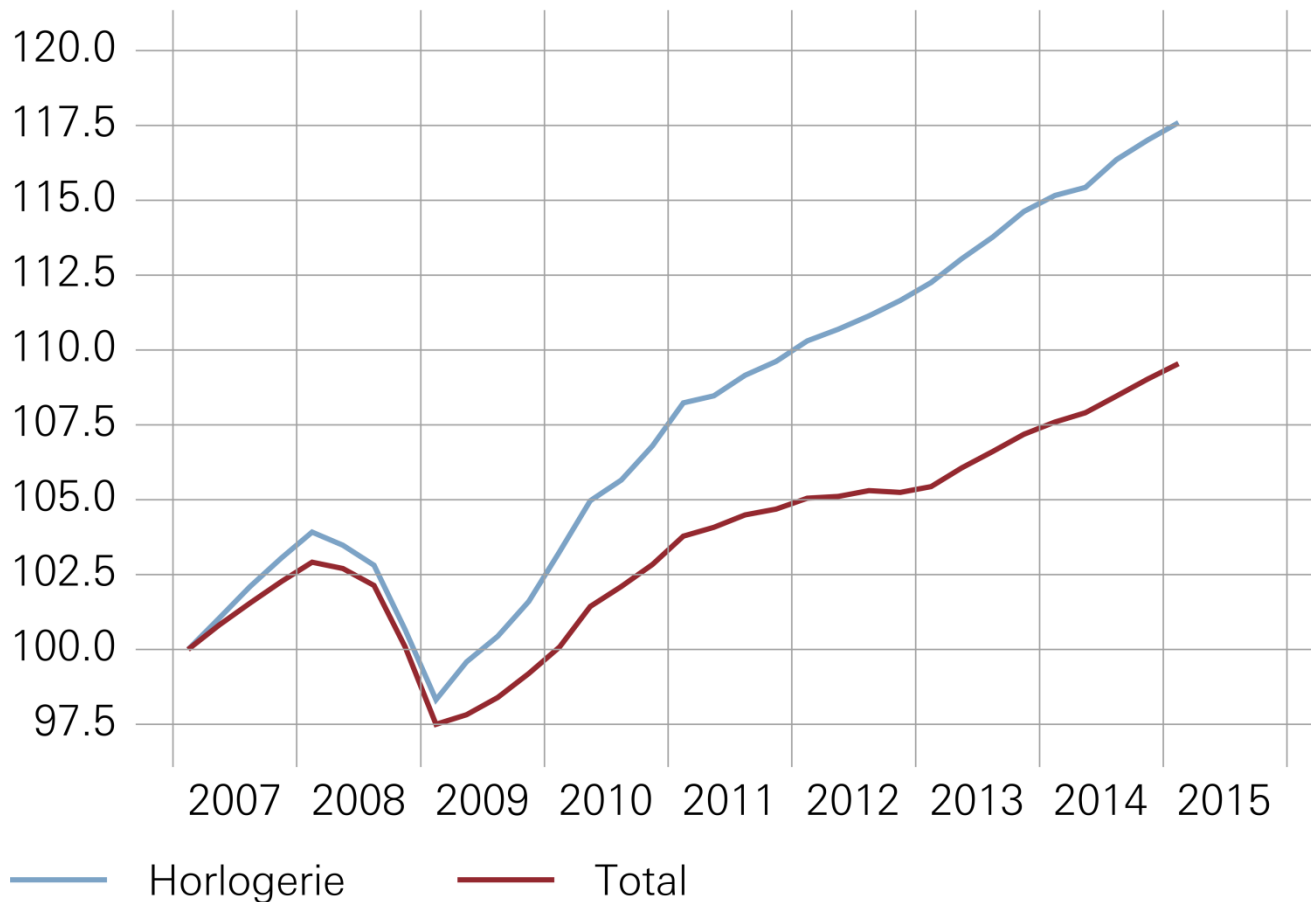
Indice Janvier 2007 = 100



PRODUIT INTÉRIEUR BRUT RÉEL MONDIAL

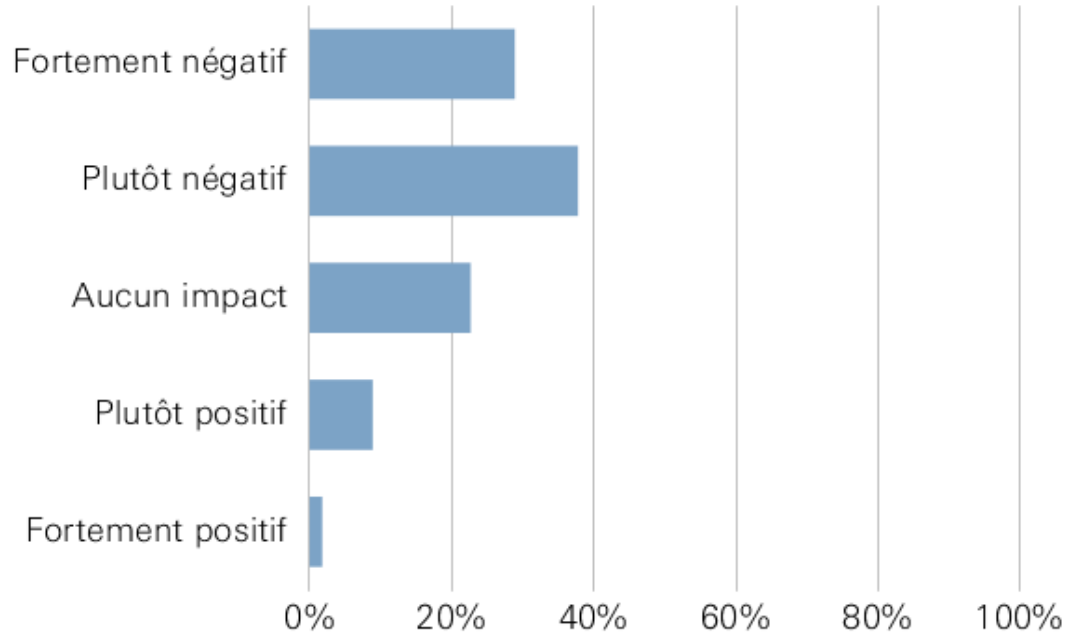
Ponderé par les exportations

Indice T1 2007 = 100



IMPACT DE L'APPRÉCIATION DU FRANC

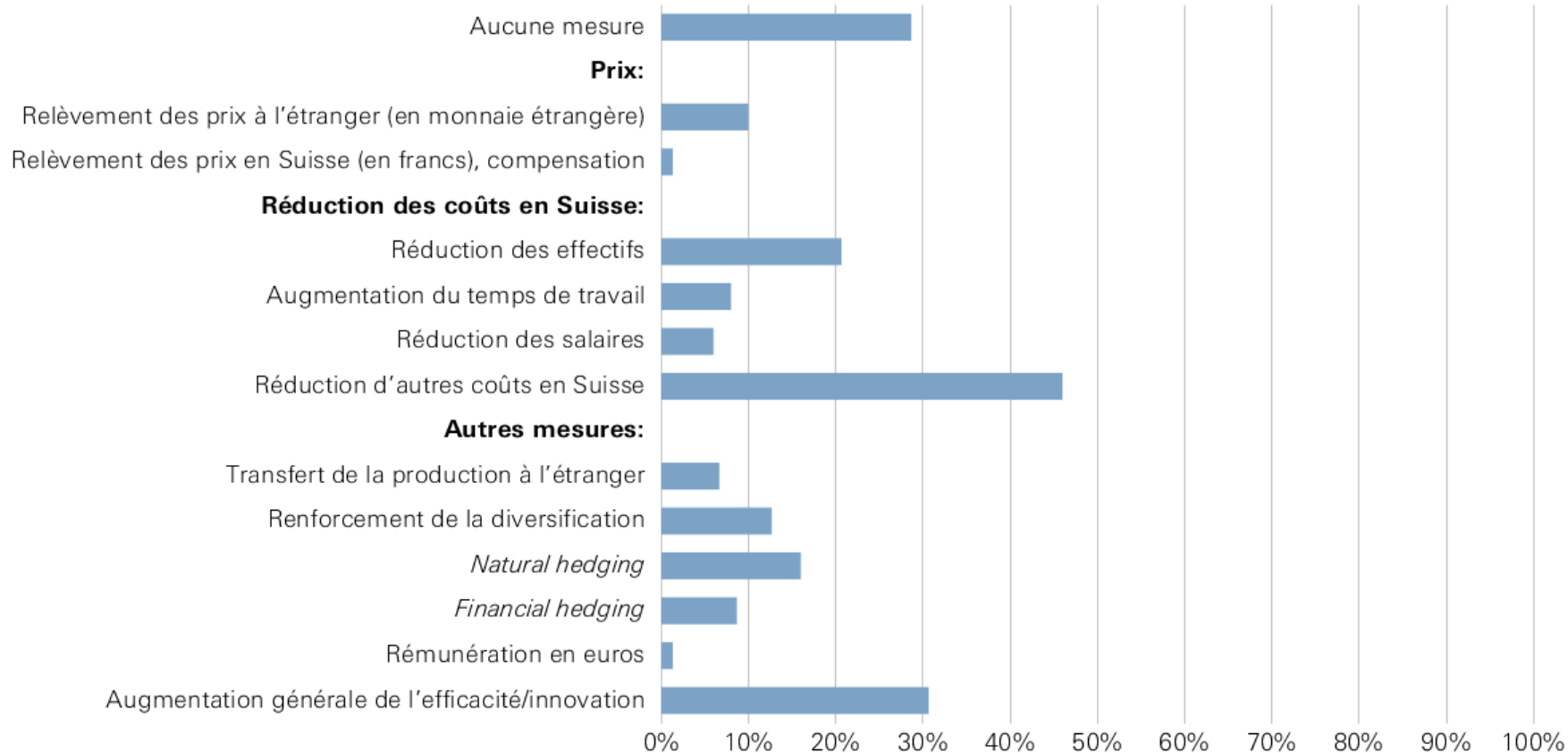
225 entreprises



Source: BNS.

ENTREPRISES IMPACTÉES NÉGATIVEMENT: MESURES PRISES FACE À L'APPRÉCIATION DU FRANC

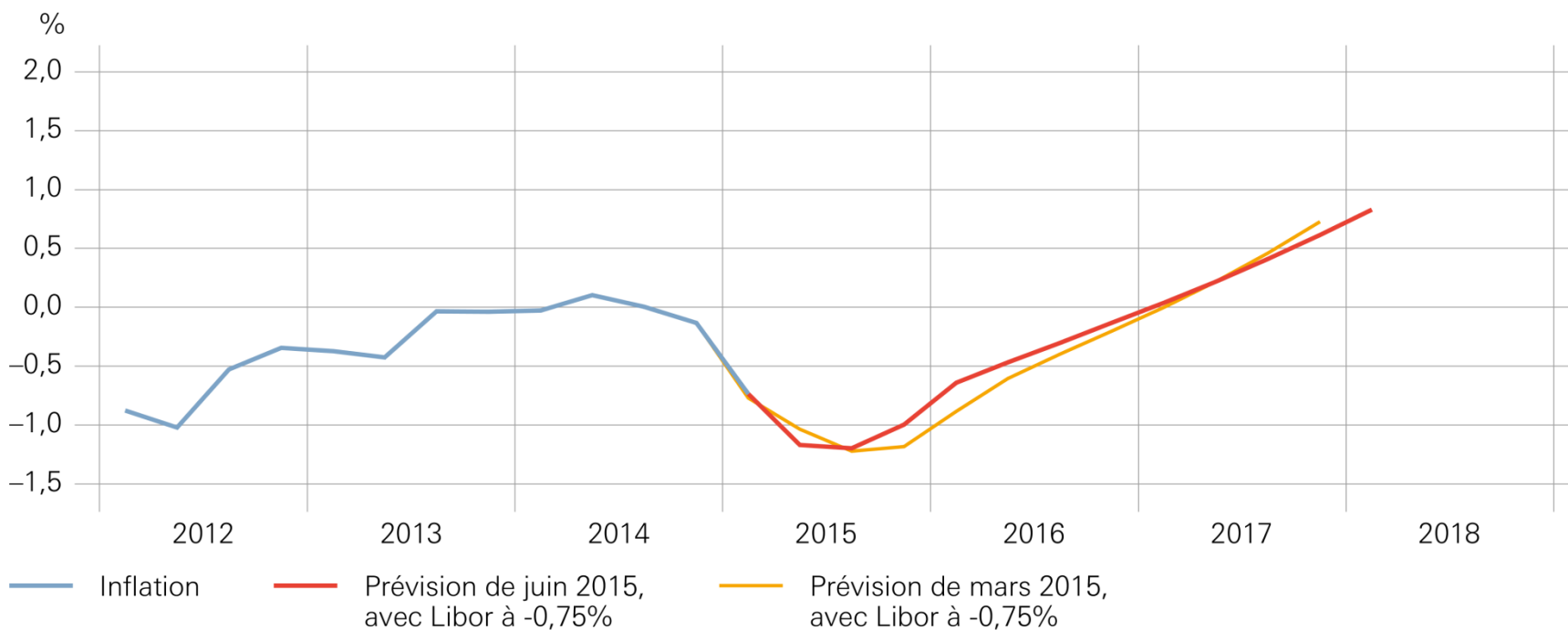
150 entreprises, plusieurs réponses possibles



Source: BNS.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE JUIN 2015

Variation en % de l'indice suisse des prix à la consommation par rapport à l'année précédente



Merci de votre attention!

© Banque nationale suisse

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK

