

**Embargo : Mardi 15 décembre 2009, 17h40**

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

# **La crise financière s'éloigne : que nous réserve l'avenir ?**

**Conférence donnée par**

**Jean-Pierre Roth**

**Président de la Direction générale**

**de la**

**Banque nationale suisse**

**Centro di Studi Bancari**

**Vezia, le 15 décembre 2009**

---

L'orateur remercie Monsieur Tommaso Mancini Griffoli, du service Recherche de la Banque nationale suisse, de son aide précieuse lors de la préparation de ce texte.

© **Banque nationale suisse, Zurich 2009**

15 décembre 2009

2

C'est le sixième discours que je tiens à l'Institut bancaire de Vezia. C'est aussi mon dernier discours public en tant que Président, et mon 180<sup>e</sup> discours en tant que membre de la Direction générale de la Banque nationale suisse. Je suis heureux de clore ce cycle ici, dans la sympathique ambiance tessinoise que vous m'avez toujours réservée.

Ce soir, je ne parlerai ni de la crise ni de la conjoncture. Je souhaite saisir cette occasion bien spéciale pour prendre du recul et m'interroger sur les conséquences de la crise pour notre environnement futur : Maintenant que la crise s'éloigne, que nous réserve l'avenir ?

Et pour ce dernier exposé, je n'hésiterai pas à faire usage de mon instrument préféré : la boule de cristal. Nous pouvons y lire l'avenir, même si l'image est parfois un peu floue. Pour y voir plus clair, il faut forcer les contrastes. Les zones grises doivent devenir plus noires ou plus blanches. Il ne s'agit pas là d'exagérer, mais de renforcer la netteté. C'est ce que j'essaierai de faire dans mes propos. La réflexion économique me guidera et m'aidera à me frayer un chemin dans l'opacité du futur.

Faire le tour complet de ma boule de cristal serait exagéré. Nous nous contenterons d'examiner l'évolution possible de quelques paramètres clés pour le développement économique futur :

- l'épargne et la consommation,
- l'investissement et le coût du capital,
- les finances publiques,
- l'inflation,
- le protectionnisme.

Puisqu'une telle analyse demande de la perspective, j'adopterai une approche globale, m'attardant sur les grandes lignes en dehors de nos frontières. En guise de conclusion seulement, je tirerai quelques leçons pour la Suisse.

15 décembre 2009

3

## **Epargne et consommation**

Premier arrêt : l'épargne et la consommation, deux facteurs qui ont marqué le développement de l'économie mondiale ces dernières années. Rappelons tout d'abord les relations de base : l'épargne est la partie non consommée du revenu. Si nous vivions en état d'isolation, nous ne pourrions investir que ce que nous avons préalablement épargné. Mais comme ce n'est pas le cas, l'épargne des uns peut financer les dépenses des autres grâce à l'intermédiation du système financier, un réseau de transferts devenu maintenant global.

Comment ces flux fonctionnaient-ils avant la crise ? Il y avait d'un côté la Chine et les pays producteurs de pétrole, pays fortement excédentaires, dont les taux d'épargne étaient extraordinairement élevés, comme en Chine, par exemple, où il représentait 51% du PIB. De l'autre, il y avait les champions de la consommation, Etats Unis en tête, suivis de près par le Royaume-Uni, l'Espagne et d'autres, pays vivant nettement au-dessus de leurs moyens et s'endettant allégrement. Et au milieu, il y avait le secteur financier qui s'assurait que les besoins financiers des uns soient couverts par les surplus des autres.

Rien que de très normal jusqu'ici si ce n'est deux facteurs : l'ampleur des déséquilibres et l'euphorie ambiante. L'ampleur des déséquilibres pouvait être mesurée à l'aune du déficit américain qui atteignait son maximum historique de presque 7% du PIB en 2006. Quant à l'euphorie ambiante, on la percevait clairement chez les consommateurs qui dépensaient d'autant plus que leur patrimoine financier et immobilier se revalorisait grâce aux placements des épargnants. Et les banques profitaient de financer les uns tout en plaçant l'argent des autres, dirigeant ainsi les capitaux là où ils étaient le plus rémunérés. Mais, comme les taux ne cessaient de baisser, elles faisaient preuve d'une imagination débordante pour augmenter leur rendement en prenant de nouveaux risques. Le résultat de ces diverses stimulations était une croissance de l'économie mondiale inconnue jusque-là ; les pays émergents commençaient à rattraper leur retard, les pays industrialisés voyaient leur chômage diminuer et leurs caisses publiques se remplir. Nous avons tous intérêt à ce

15 décembre 2009

4

que cette joyeuse fête continue. Comme je le disais, ici à Vezia, en novembre 2006 :  
«Nous voyons la vie en rose !»

Mais cette ronde infernale ne pouvait continuer. L'histoire l'a montré : les périodes d'*external vendor financing*<sup>1</sup> n'ont jamais duré, mais ont toujours dupé. On l'a constaté au Japon dans les années 80, en Amérique latine lors de la *Tequilla Crisis* des années 90, en Asie et en Russie quelques années plus tard, ou bien lors du grand krach de 1929.

Cette fois-ci également, la fête a pris fin de manière abrupte. Les coûts de la débâcle financière sont énormes. Chacun se jure de ne plus recommencer. Mais, si la sagesse s'installe, quel visage revêtira l'économie mondiale dans les années à venir ?

Du côté des consommateurs des pays industrialisés, on peut s'attendre à une nette augmentation de l'épargne, donc à un recul de leur propension moyenne à consommer. Cela correspondrait au schéma historique. En effet, au cours des trente dernières années, on a généralement observé dans les pays développés une augmentation du taux d'épargne de 5 à 10 points de pourcentage à l'issue des grandes crises financières et immobilières (en Espagne en 1977, en Norvège en 1987, en Finlande et en Suède en 1991 et bien sûr au Japon en 1992).<sup>2</sup>

La propension à épargner est avant tout liée au patrimoine des ménages et à leurs perspectives salariales. Vous imaginez bien qu'ayant perdu près de 20% de leur richesse, soit 13 000 milliards de dollars<sup>3</sup> (ce qui équivaut presque au total du PIB annuel des Etats-Unis), les ménages et consommateurs américains s'inquiètent maintenant de leur avenir,

---

<sup>1</sup> Krugman, *The return of depression economics and the crisis of 2008*, New York : W. W. Norton & Co., 2009.

<sup>2</sup> Carmen et Rogoff, *Is the US Sub-prime Financial Crisis So Different ?*, *An International Historical Comparison*, *American Economic Review*, 98(2), pp. 339-44, mai 2009.

<sup>3</sup> Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale, *Flow of Funds Data for Households and Nonprofit Organizations*.

15 décembre 2009

5

de leur retraite et de leur logement. De plus, le chômage a particulièrement touché les pays où la bulle immobilière a été la plus forte. Ainsi, le chômage a augmenté de presque 12 points de pourcentage en Espagne depuis la crise, de 8 points en Irlande et de 5 points aux Etats-Unis, tandis qu'il n'a que peu progressé en Allemagne où, malgré l'absence de bulle spéculative, le recul du PIB a été important. La réaction des ménages américains n'a pas tardé : Outre-Atlantique, le taux d'épargne a déjà dépassé 5% du revenu disponible et devrait encore croître à moyen terme. En Europe, un renforcement de l'épargne est perceptible, mais il est plus de nature conjoncturelle que structurelle. Néanmoins, au niveau mondial, la correction sera substantielle.<sup>4</sup> Dans les pays les plus touchés par la crise financière, les consommateurs vont devoir épargner.

Et les épargnants vont-ils, de leur côté, devenir consommateurs ? Ils étaient les fourmis, vont-ils devenir les cigales ? Pas tout de suite, certes, mais la crise accélère cette mutation. Il ne fait aucun doute que les pays émergents vont influencer de plus en plus la dynamique de l'économie mondiale :

- Les pays émergents constituent actuellement déjà presque 30% du PIB mondial<sup>5</sup>, un chiffre équivalent à celui de l'ensemble de l'Union européenne et légèrement supérieur à celui des Etats-Unis.
- Ces pays ont gagné en autonomie. Leur croissance est de moins en moins dépendante de celle des pays industrialisés. Depuis le début de la décennie, les trois-quarts de la croissance des exportations des pays émergents peuvent être attribués à leur commerce mutuel, et les pays industrialisés ont vu la part au PIB de leurs exportations vers les pays émergents augmenter d'environ 50 points de base par année.
- Leur contribution à la croissance globale a été de 30% entre 2000 et 2008, soit une valeur deux fois supérieure à celle de la décennie précédente. De son côté celle du G7 a baissé de 70% à 40% seulement<sup>6</sup>.

---

<sup>4</sup> OCDE, *Perspectives économiques de l'OCDE No. 86*, novembre 2009, ainsi que : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2009.

<sup>5</sup> FMI, *World Economic Outlook Database*, octobre 2009.

<sup>6</sup> Goldman Sachs, *Global Economics Weekly*, octobre 2009 ; *Global Economics Paper no 192*, décembre 2009.

15 décembre 2009

6

- La Chine enregistrera une croissance économique de l'ordre de 8% cette année, alors que le PIB des pays développés se contractera à un rythme jamais observé depuis la Seconde guerre mondiale.

Tous ces facteurs, et en particulier l'autonomie croissante des pays émergents, nous montrent leur énorme potentiel de croissance interne et font poindre à l'horizon une diminution de leur épargne. Celle-ci ne sera pourtant que graduelle ; à court terme, elle ne compensera pas la baisse rapide de la consommation dans les pays industrialisés. Toutefois, de façon tendancielle à plus long terme, c'est bien vers les pays émergents que la consommation va se déplacer, et c'est aussi là que la création de richesse se développera le plus fortement.

Ce changement de paradigme comporte des aspects positifs et négatifs. Négatifs, car le ralentissement de la consommation dans les pays industrialisés signifie un coup de frein à la demande mondiale. Positifs, en revanche, du fait que les comportements vont tendre à se rapprocher : les pays industrialisés épargneront davantage et les pays émergents feront l'inverse. C'est une bonne nouvelle pour l'économie mondiale, puisqu'elle se développera de manière moins déséquilibrée que jusqu'ici.

### **Investissement et coût du capital**

Considérons maintenant une autre source de croissance : l'investissement et ses conditions de financement. Ici, il s'agit de ne pas se laisser distraire par les évolutions à court terme. En effet, il y a aujourd'hui un débat sur le futur proche de l'investissement. Va-t-il rebondir, tiré par les besoins de renouvellement de capital dans les secteurs où la dépréciation est la plus importante, et par l'état généralement satisfaisant des bilans des entreprises privées non financières ? Ou l'investissement restera-t-il mitigé, alourdi par l'énorme capacité productrice excédentaire actuelle et l'incertitude entourant la reprise ? Toutes ces questions sont influencées par la conjoncture ; notre propos est tout autre, il

15 décembre 2009

7

visé à dégager les liens de nature plus structurelle entre la sortie de crise et l'investissement futur.

Ces liens, nous les trouvons dans le coût du capital. Celui-ci dépend de la solvabilité des emprunteurs, de l'aversion au risque des épargnants et de la réglementation. Les premiers critères – solvabilité et aversion au risque – sont d'ordre conjoncturel, une fois de plus, mais la réglementation, lorsqu'elle est mise en place, a un impact permanent. Au terme de la crise, on peut sans grand risque supposer que la réglementation des institutions financières deviendra plus sévère. Les banques vont devoir détenir des actifs plus sûrs et plus liquides, donc moins rémunérés, et renforcer leurs fonds propres. Leur rentabilité en souffrira. Elles seront alors incitées à augmenter les marges qu'elles perçoivent entre les taux sur les dépôts et ceux de leurs prêts. L'environnement moins compétitif dans lequel elles opèrent déjà, étant donné la consolidation dans le marché bancaire, leur facilitera la tâche.

Pour l'emprunteur, ce coût probablement plus élevé de l'intermédiation bancaire se répercutera sur le coût du capital. A moyen et long terme, cela l'encouragera à se tourner toujours plus vers des sources alternatives de financement, tels que les marchés des capitaux, surtout en Europe où ceux-ci sont moins développés. Facile, pour les grandes entreprises ; moins pour les petites et moyennes. Sauf si une reprise de la sécurisation intervient, dans des termes plus simples et transparents qu'au cours des dernières années. Je le souhaite vivement.

L'après-crise devrait donc déboucher sur un renchérissement du capital. En fait, nous allons simplement retrouver des conditions de financement comparables à celles que nous observions avant la période d'euphorie financière des années 2000. A cette époque, les rendements des obligations privées de risque moyen, par exemple, étaient supérieurs d'environ 150 points de base au rendement des obligations d'Etat.<sup>7</sup> Cette évolution me paraît inéluctable : on ne peut pas condamner le laxisme financier de la décennie écoulée et refuser les conséquences de la remise en ordre des marchés. La hausse du coût du

---

<sup>7</sup> Moody's BAA Corporate Bond Index (US), ainsi que Merrill Lynch Corporate Bond Indices (euro area).

15 décembre 2009

8

capital devrait donc freiner l'investissement dans les prochaines années et peser sur la demande globale.

Du côté de l'offre, cette hausse du coût du capital pourrait constituer un frein durable si elle venait entraver le progrès de la productivité. De façon générale, cette dernière dépend du financement d'idées et de projets. Les projets les plus sûrs, à rendement positif, prévisible et stable, soutiennent la productivité. Mais celle-ci puise sa véritable croissance le plus souvent dans l'épanouissement de projets moins sûrs, à rendement parfois spectaculaire. Pour chaque grand succès, il y a une multitude d'échecs. C'est bien là le risque au cœur du processus d'innovation. La grande question, à ce jour irrésolue, demeure de savoir combien d'échecs nous devons financer – combien de projets à haut risque nous devons entreprendre – pour trouver les quelques fleurons qui feront avancer la productivité de façon marquée. Notre capacité et notre volonté de prendre ces risques dépend de notre culture, mais aussi du coût du capital. Car quand celui-ci augmente, il entraîne avec lui le coût des échecs. Dans les années à venir, ce que certains appellerons une rationalisation des investissements sera aussi un repli vers des projets plus sûrs, mais à rendement potentiellement inférieur. Quelle sera l'impact de ce changement sur les gains de productivité ? Seul l'avenir nous le dira, mais la réponse devrait être plutôt négative.

Tentons maintenant un bref résumé de l'évolution probable des deux premiers paramètres : la consommation et l'investissement nous laisse entrevoir une économie mondiale qui fonctionnera bien différemment de ce que nous avons pu observer ces dernières années. D'un côté, nous constatons que, si la consommation a déjà baissé dans les pays développés, elle ne s'accélérera que progressivement dans les pays émergents : l'épargne globale devrait donc augmenter. D'un autre, nous avons conclu que l'investissement ne va pas s'envoler, et risque même de subir le poids d'un coût du capital accru. Mais alors, ne commettons-nous pas une erreur de logique ? L'épargne globale peut-elle être supérieure à l'investissement global ?

15 décembre 2009

9

C'est possible, si nous élargissons la définition des dépenses pour inclure les dépenses publiques. Au surplus renforcé d'épargne du secteur privé va correspondre un déficit accru du secteur public.

### **Les finances publiques**

Chaque Etat gère une dette plus ou moins élevée par rapport à son produit intérieur brut. Le tout est de savoir s'il sera en mesure, aujourd'hui comme demain, d'en assurer le service. Pour cela, le niveau de la dette publique doit rester raisonnable pour ne pas absorber une part croissante de la valeur ajoutée nationale. Si cette charge s'alourdit trop, la situation peut vite se dégrader, comme l'histoire l'a démontré maintes fois. Inquiets de la solvabilité publique, les marchés relèvent les conditions d'emprunt, mettant ainsi les Etats dans une difficulté croissante pouvant aller jusqu'au moratoire. Dans nos pays industrialisés, nous sommes encore loin de ce scénario catastrophique, même si certains pays ont fait des pas dans cette direction ces deux dernières années.

En effet, confrontés à la récession, nombre d'Etats ont relevé très fortement leurs dépenses. En raison de leurs plans de relance, des mesures sectorielles de soutien et de la baisse de leurs recettes fiscales, ils font face actuellement à de profonds déséquilibres budgétaires. Les déficits publics dépasseront 8% du PIB en 2010 dans les pays industrialisés, un record d'après-guerre, ce qui devrait entraîner la dette moyenne des pays de l'OCDE au dessus de 100% du PIB en 2011 déjà. Un tel niveau se situe très largement au-delà du niveau d'avant la crise, qui était de 75% du PIB.<sup>8</sup>

Mais du point de vue des coûts de financement de la dette, le scénario est moins sombre. Comme je l'ai montré il y a quelques instants, l'abondance d'épargne privée devrait maintenir les intérêts sur les obligations d'Etat à un niveau plutôt bas. De plus, comme l'épargne augmentera dans les pays industrialisés, le financement des nouvelles émissions

---

<sup>8</sup> OCDE, *Perspectives économiques de l'OCDE No. 86*, novembre 2009, ainsi que : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2009.

15 décembre 2009

10

publiques pourra être assuré sur le marché interne, sans qu'un apport d'épargne externe ne soit nécessaire, contrairement à ce qui fut le cas pour le financement de la dette publique américaine ces dernières années.

La situation est-elle donc sous contrôle ? Elle le sera difficilement. Dans les années à venir, les Etats seront confrontés à une diminution de leurs recettes fiscales, du fait du ralentissement de la croissance, et à une augmentation de leurs dépenses sociales en raison de la très lente décline du chômage et du poids financier grandissant qu'entraînera le vieillissement de leur population (hausse des coûts de santé et des charges de retraites). Cette évolution est inéluctable.

En effet, si le coût de la crise actuelle s'est abattu sur les budgets publics comme une tempête inattendue, celui du déclin démographique sera un raz-de-marée, annoncé depuis bien des années. Le coût du vieillissement de la population dans les pays industrialisés devrait être dix fois plus important que celui de la crise financière.<sup>9</sup> Dans les pays finançant les retraites par la distribution, il faudra transférer toujours plus de pouvoir d'achat des personnes en âge de travailler vers les retraités, ce qui pourrait devenir socialement difficile, et la tentation de recourir à l'emprunt sera grande. Si les pays frappés de vieillissement démographique ne modifient pas rapidement le cap de leurs dépenses publiques, même en retrouvant la croissance d'avant la crise, la dette moyenne en 2030 dans la zone euro s'approchera de 150% du PIB.<sup>10</sup> Et vingt ans plus tard, plusieurs pays pourraient voir leur dette se situer bien au delà de 200% du PIB.<sup>11</sup>

---

<sup>9</sup> FMI, département des affaires fiscales, *The state of public finances : outlook and medium term policies after the 2008 crisis*, mars 2009. Voir aussi : Dominique Strauss-Kahn, *Beyond the crisis : sustainable growth and a stable international monetary system*, discours donné à la Sixth Annual Bundesbank Lecture, septembre 2009.

<sup>10</sup> Commission européenne, *Sustainability report 2009, European economy*, septembre 2009.

<sup>11</sup> Balassone, Cunha, Langenus, Manzke, Pavot, Prammer et Tommasino, *Fiscal sustainability and policy implications for the euro area*, ECB Working Paper no. 994, 2009.

15 décembre 2009

11

Face à de tels chiffres, des relèvements d'impôts et des coupures budgétaires seront nécessaires pour contenir la croissance de l'endettement. Cette politique sera particulièrement douloureuse dans l'environnement de l'après-crise. Actuellement, rares sont les gouvernements qui osent parler de rigueur ; la plupart préfèrent évoquer des baisses d'impôts et la mise en place de plans de relance. Mais pourront-ils gagner leur pari, celui de dépenser plus, aujourd'hui, pour relancer la machine économique, avec l'espoir, demain, de croître plus rapidement et de rembourser ? Ce pari est en tout cas risqué pour les pays européens qui connaissent un fort déclin démographique.

J'ai ainsi passé en revue le comportement possible dans les années à venir des paramètres-clés de la croissance, parlant d'épargne, de consommation, d'investissement et de dépenses publiques. Mon constat est peu réjouissant : la croissance globale sera plus faible et les pays industrialisés feront face à une situation désastreuse de leurs finances publiques, ce qui est forcément synonyme de faible croissance du pouvoir d'achat des ménages et de tensions sociales.

Tournons-nous maintenant vers un facteur monétaire : qu'attendre sur le plan de l'inflation ?

## **L'inflation**

Tout d'abord, il convient de préciser que la crise n'a en aucun cas remis en question la définition du mandat des banques centrales en matière de stabilité des prix. Certes, ces dernières ont dû opérer de manière spectaculaire et agressive, employer des instruments nouveaux ou oubliés depuis longtemps, et elles sont devenues plus visibles sur la scène publique et politique. Mais quelles qu'aient pu être les circonstances de ces deux dernières années, les banques centrales ont toujours agi dans le but de préserver la stabilité économique et, si elles ont dû accroître fortement la liquidité des marchés, elles ont constamment répété que des actions correctrices seraient nécessaires à moyen terme en vue d'éviter une inflation. Il faut reconnaître que, si elles ont pu dilater aussi fortement la

15 décembre 2009

12

liquidité des marchés sans exacerber les anticipations inflationnistes, c'est qu'elles ont réussi à convaincre les opérateurs de leur volonté de préserver la stabilité des prix à moyen terme.

Et pourtant, une crainte est perceptible parmi de nombreux observateurs quant à la volonté des banques centrales de maintenir l'inflation à bas niveau. Ne seront-elles pas soumises à la pression d'Etats industrialisés surendettés, qui espèreront qu'une «bonne» inflation permettra d'alléger le coût réel de leurs dettes ? Certainement, mais éponger les dettes par l'inflation n'est pas si facile que ne le croient certains politiciens. Tout d'abord, il faudra compter avec la résistance des banques centrales, car la préservation de la stabilité des prix reste leur objectif prioritaire, et celles-ci défendront leur indépendance face aux injonctions gouvernementales. Mais même si les banques centrales n'étaient pas en mesure de résister, une stratégie inflationniste ne serait pas la panacée pour les ministres des finances, car nos économies fonctionnent aujourd'hui à l'aide de paramètres largement indexés. Par ailleurs, une stratégie inflationniste serait socialement peu défendable, car les éléments les plus faibles de nos sociétés – ceux qui ne peuvent se protéger contre l'inflation – supporteraient finalement le coût réel de l'amortissement des dettes. J'ai confiance en la préservation de la stabilité des prix dans les années à venir. Il reste néanmoins que des différences entre pays pourront exister, car les sensibilités et les gouvernances publiques varient fortement.

Ma boule de cristal me fait entrevoir des années de faible croissance de l'économie mondiale, des problèmes de consolidation des budgets publics dans les pays industrialisés où les consommateurs-contribuables seront soumis à rude épreuve. Du côté monétaire, je pense que l'inflation restera sous contrôle, du moins dans les pays où la banque centrale jouit d'une bonne indépendance.

15 décembre 2009

13

### **Vers un monde protectionniste ?**

La reprise de l'après-crise sera asymétrique dans le monde. Les pays émergents seront source de dynamisme ; les pays développés devront assainir leur situation. Les pays émergents ont fait preuve d'une remarquable résistance à la crise. Ajoutons à cela les meilleurs atouts fondamentaux dont ils bénéficient : productivité en phase de rattrapage, participation au marché du travail en plein essor et population – jeune surtout – en croissance. La crise est passée comme une éponge sur ces pays, effaçant en partie la mauvaise réputation de l'histoire saccadée de leur croissance, et faisant briller leurs réformes, la solidité de leurs finances, leur potentiel et, surtout, relativisant leur risque face à des marchés développés dans lesquels la confiance s'est effondrée. Nombreux seront les investisseurs qui verront en ces pays des opportunités supérieures aux nôtres. Et nombreux seront ceux qui, chez nous, face à cette concurrence des pays émergents, plaideront en faveur de mesures protectionnistes.

Le protectionnisme est ainsi un autre risque vers lequel nous courons. L'histoire, avant tout, nous le rappelle. Après la grande dépression de 1929, la reprise mondiale s'est aussi avérée très asymétrique. Certains pays, ayant quitté l'étalon-or, tels que le Royaume Unis, le Danemark, la Suède ou le Japon, ont pu relancer leurs économies grâce à une politique monétaire plus expansionniste. Les autres, perdant du terrain, ont décidé d'ériger des barrières commerciales importantes, espérant améliorer leur cause. En fait, leur croissance a stagné, tout comme le commerce international qui, finalement, a étouffé la reprise de l'économie mondiale.<sup>12</sup>

Aujourd'hui aussi, la réponse populiste du protectionnisme pourrait mettre la reprise en danger. Eviter cette issue demandera la plus haute vigilance, car le protectionnisme peut se cacher dans des détails, être sous-jacent, avancer à petits pas. Il peut prendre la forme d'abus de réglementation sanitaire, de rétorsions dites justifiées, de conditions liées à

---

<sup>12</sup> Eichengreen et Irwin, *The protectionist temptation : lessons from the great depression for today*, Voxeu.org, mars 2009.

15 décembre 2009

14

l'aide de l'Etat.<sup>13</sup> Hélas, nous en avons déjà observé de multiples exemples ces deux dernières années. En période difficile, la tendance du «chacun pour soi» se réveille, et l'intérêt collectif n'est plus valorisé. Or, nous entrons dans une période difficile...

### **Conclusion : Le cas de la Suisse**

Dans cet environnement morose, quelles sont les chances de l'économie suisse ?

La Suisse rencontrera toutes ces difficultés, mais pourra mieux les affronter que la plupart des autres pays industrialisés.

Nous ne connaissons pas le problème de déficit de l'épargne, tel que l'ont rencontré d'autres pays au cours des dernières années. Avec une épargne totale de 30% du revenu national, nous sommes champions en la matière parmi les pays industrialisés. Dans les années à venir, il se peut que nous ayons à épargner plus, donc à consommer moins, pour assurer le financement des coûts croissants de notre sécurité sociale, mais cette correction sera bien moins sévère chez nous que dans les autres pays européens.

En ce qui concerne le coût du capital, notre pays sera placé dans le même environnement que tous les autres pays, car le marché du capital est aujourd'hui parfaitement globalisé. En revanche, le renchérissement du capital ne va pas nous laisser indifférents, notre processus de production étant fortement capitalisé. Il nous faudra donc mettre l'accent encore plus sur la production de biens à haute valeur ajoutée, au fort contenu technologique, et nous devons tout entreprendre pour renforcer notre productivité. Pour cela il conviendra d'encourager la prise de risques industriels, même si le coût du capital aura tendance à nous en dissuader : adapter nos structures de financement, faciliter l'établissement de nouvelles sociétés et favoriser le capital risque. Ces transformations

---

<sup>13</sup> Baldwin et Evenett, *Don't let murky protectionism stall a global recovery : things the G20 should do*, Voxeu.org, mars 2009.

15 décembre 2009

15

structurelles nous permettraient d'accroître notre productivité de façon déterminante et durable.

Dans le domaine des finances publiques, une consolidation devra également intervenir chez nous. Le vieillissement de la population va peser sur le financement de l'AVS et les problèmes des coûts croissants de la santé ne sont pas réglés. Mais nous disposons heureusement d'un second pilier capitalisé et nous ne sortons pas de la crise avec un déficit public incontrôlé, accompagné d'une détérioration de l'endettement public. Enfin, notre pays possède un surplus d'épargne, ce qui lui permet de pouvoir financer ses besoins sans devoir recourir à l'emprunt étranger.

Quant à la stabilité des prix, notre pays bénéficie d'une forte crédibilité en la matière. La hausse des prix chez nous est généralement inférieure à celle que l'on peut observer sur les marchés étrangers. Je ne crains pas que les responsabilités de la Banque nationale à cet égard soient remises en question.

Le grand défi de notre pays au cours des prochaines années sera d'améliorer ses conditions de croissance. Comme l'économie mondiale croîtra plus faiblement, la Suisse devra se positionner sur les marchés les plus dynamiques. Elle a déjà créé une bonne base à cet égard, puisque les pays émergents et en développement représentent déjà plus du quart de son commerce extérieur, une proportion plus importante que celle observée dans les pays européens. Pour notre pays, la réorientation de sa production vers le marché intérieur n'est pas une option, étant donné la faible dimension de celui-ci. Nous n'avons donc pas d'autre choix que de viser le grand large. En fait, de maintenir et d'accentuer la stratégie commerciale que nous poursuivons depuis plus de 100 ans.

Pour remporter des succès sur les marchés extérieurs, notre pays doit veiller à préserver la flexibilité de son marché du travail. L'Accord sur la libre circulation conclu en 1999 avec l'Union européenne, et entré en vigueur en 2002, a joué un rôle important dans les succès récents de notre économie et sa relative bonne résistance à la crise. L'accès à une main-d'œuvre européenne qualifiée a donné à nos entreprises une capacité d'ajustement dont

15 décembre 2009

16

elles ne disposaient pas préalablement. Ce serait une erreur de penser qu'en fermant notre marché maintenant que le chômage augmente, nous puissions mieux garantir la pérennité de nos places de travail. Par ailleurs, le taux de chômage n'est pas particulièrement élevé parmi les étrangers venus ces dernières années dans le cadre de la libre circulation ; il l'est nettement plus parmi les étrangers venus préalablement. Enfin, il convient de garder à l'esprit que l'immigration joue un rôle important dans la croissance de la population active alors que les rangs de nos retraités ne cessent de se renforcer. Il serait dangereux de remettre en question l'atout qu'un accès à des ressources humaines extérieures qualifiées représente pour notre économie. Les conséquences sociales d'une concurrence accrue devront toutefois être atténuées par l'application systématique des mesures d'accompagnement et par un plus grand effort de formation et de réintégration des sans-emplois.

La Suisse est donc relativement bien préparée pour affronter les défis de l'économie mondiale dans les années à venir. Elle possède l'ouverture sur le monde nécessaire à l'exploitation des marchés les plus dynamiques, la tradition de qualité et de technologie qui lui permet de répondre aux besoins de la demande et un accès privilégié aux ressources financières et humaines indispensables à sa croissance. Sa seule mauvaise carte est son faible poids géopolitique qui ne lui donne que peu de moyens de se défendre face aux pressions extérieures, face aux tendances protectionnistes et aux mesures discriminatoires des «grands». Cette situation n'est pas nouvelle ; nous en avons toujours fait l'amère expérience au cours des crises passées. L'Etat doit donc lutter avec opiniâtreté pour que les échanges demeurent libres d'entraves, mais il doit surtout s'assurer que le secteur privé continue de disposer des meilleures conditions-cadres possibles pour garantir son développement.

Car, en fin de compte, c'est du dynamisme futur du secteur privé, et non pas des interventions étatiques, que dépendra notre bien-être. Nous sommes heureusement bien placés à cet égard ; il s'agira de préserver cet avantage.