

Potentiel de la Banque nationale en matière de distribution de bénéfices

La BNS distribue actuellement des montants dépassant sa capacité bénéficiaire à moyen ou long terme. Grâce à des évolutions extrêmement favorables sur les marchés financiers dans la seconde moitié des années nonante, la BNS a constitué une réserve pour distributions futures. Cette réserve va fondre du fait de la distribution accrue de bénéfices. Quand la réserve sera épuisée, la BNS ne pourra guère distribuer plus de 1 milliard de francs par an. En outre, ses bénéfices varient fortement d'une année à l'autre.

Quels sont les facteurs qui déterminent le potentiel en matière de distribution de bénéfices? Le potentiel de distribution de la BNS dépend principalement de trois facteurs: l'ampleur des actifs rémunérés, le rendement obtenu sur les placements et la part du bénéfice qui doit être affectée au relèvement, prévu par la loi, des provisions.

Quel est le montant des actifs rémunérés de la BNS? A fin 2005, la somme du bilan de la BNS atteignait 109 milliards de francs. Les actifs rémunérés de la BNS diminueront toutefois à l'avenir. Après la distribution de bénéfices au titre de l'exercice 2005 et la résorption de la réserve pour distributions futures, les actifs de la BNS auront fléchi de 19 milliards de francs. Les engagements que la BNS doit rémunérer – ils portaient sur près de 3 milliards de francs à fin 2005 – doivent eux aussi être déduits des actifs déterminants, étant donné qu'ils réduisent la capacité bénéficiaire. Il faut également tenir compte du fait que la demande de billets et d'avoirs en comptes de virement est toujours forte en fin d'année, ce qui gonfle la somme du bilan au 31 décembre. Une estimation des revenus que la BNS peut dégager à long terme doit ainsi partir actuellement d'actifs à hauteur de 85 milliards de francs environ. L'évolution à long terme de la somme du bilan dépend de deux facteurs, la monnaie centrale et les provisions. Les actifs rémunérés de la BNS croîtront dans la même mesure que la monnaie centrale et les provisions.

Comment les actifs de la BNS sont-ils placés? La conduite de la politique monétaire est la tâche principale de la BNS. Elle a toujours la priorité sur des considérations de rendement. Fondamentalement, la BNS place ses actifs selon des critères de sécurité, de liquidité et de rendement. Dans la gestion des réserves d'or et des créances à court terme résultant de pensions de titres, soit la moitié environ de ses actifs, la BNS dispose d'une marge de manœuvre très faible. En revanche, elle gère ses réserves de devises selon les principes d'une gestion de fortune moderne, pour autant que la politique monétaire le permet. Elle diversifie ses placements pour atteindre un rapport adéquat entre risques et rendements. Les réserves de devises sont placées surtout en obligations étrangères et, pour une petite part, en actions étrangères.

8 février 2006

2

D'où proviennent les revenus de la BNS? Les revenus de la BNS découlent principalement des réserves monétaires. La BNS tire des intérêts et des dividendes des placements qu'elle a faits avec les réserves de devises. En outre, l'encaisse-or, les portefeuilles d'obligations et d'actions et les positions en monnaies étrangères sont évalués aux prix du marché, d'où des plus-values ou des moins-values. Les fluctuations des prix sur les marchés de l'or, des changes et des capitaux se répercutent ainsi directement sur les résultats de la BNS. Le produit des intérêts sur les pensions de titres conclues à des fins monétaires est relativement faible.

Quel rendement la BNS peut-elle tirer de ses actifs? La BNS publie le rendement de ses placements (voir, par exemple, le rapport de gestion 2004, p. 57). Entre 2000 et 2004, la BNS a obtenu en moyenne un rendement annuel global de 2,8% sur ses actifs. En 2005, le rendement global a atteint environ 13%, du fait en particulier de l'envolée du prix de l'or. Il n'est pas possible d'établir avec précision des prévisions annuelles de rendements. Pour fixer le montant de la distribution de bénéfices, la BNS estime régulièrement le potentiel de rendement sur ses actifs. Actuellement, elle évalue ce potentiel entre 2 et 3% par an en moyenne. Elle part de l'hypothèse qu'il ne sera plus possible d'atteindre à l'avenir, sur une longue période, des rendements aussi élevés que ceux qui ont été obtenus sur le marché des capitaux dans les années quatre-vingt et nonante. A l'époque, les taux d'intérêt dépassaient de plusieurs points, sur le plan international, leur niveau actuel. Dans cette phase, les placements en obligations étaient très rémunérateurs, grâce à des coupons élevés, en termes nominaux, et à des gains en capital à la suite du repli des taux d'intérêt; ces deux facteurs, sources de rendements supérieurs à la moyenne, n'opèrent plus aujourd'hui. Même après une normalisation du niveau des taux d'intérêt, les rendements tirés des placements en obligations resteront par conséquent inférieurs à ce qu'ils atteignaient jadis.

Les bénéfices de la BNS sont-ils stables? Les résultats des exercices de la BNS dépendent des fluctuations, souvent très fortes, du prix de l'or et des cours de change. C'est pourquoi les bénéfices peuvent varier considérablement d'une année à l'autre. Pour neutraliser ces variations, la convention actuelle concernant la distribution des bénéfices prévoit le versement non pas du bénéfice effectif, mais du bénéfice distribuable qui est attendu sur une période de cinq ans. Après cinq ans, le montant de la distribution est adapté en fonction de l'évolution effective des bénéfices et du solde de la réserve pour distributions futures. Il peut alors en résulter une modification sensible du montant distribué.

Quel montant la BNS peut-elle distribuer à moyen terme? Compte tenu des hypothèses susmentionnées en matière de rendements et du volume, après ajustement, des actifs rémunérés (environ 85 milliards de francs), la capacité bénéficiaire est estimée entre 1,7 et 2,5 milliards de francs par an. Après déduction des charges de la BNS (250 millions) et du relèvement nécessaire de la provision pour réserves monétaires (ce relèvement, qui dépend de la croissance du PIB nominal, est de 1 milliard environ), le potentiel de distribution est évalué à 1 milliard de francs. Les fluctuations favorables des cours de change et du prix de l'or peuvent, certaines années, accroître sensiblement les bénéfices. Mais l'évaluation des actifs à leur valeur de marché peut conduire, d'autres années, à de

8 février 2006

3

fortes moins-values, d'où des bénéfices nettement moins élevés, voire des pertes. Le potentiel de distribution peut augmenter avec le temps grâce à la croissance du bilan. Toutefois, sur la base d'hypothèses réalistes, il ne devrait pas dépasser sensiblement 1 milliard de francs dans un avenir prévisible. Etant donné la croissance économique, le montant à attribuer au relèvement de la provision pour réserves monétaires augmentera avec le temps. Par conséquent, une grande partie des produits supplémentaires qui seront obtenus grâce à la progression de la somme du bilan ne pourra être distribuée.

Que dit la convention actuelle au sujet de la distribution des bénéfices? La distribution des bénéfices de la BNS à la Confédération et aux cantons se fonde sur une convention conclue entre le Département fédéral des finances et la BNS, convention qui a été adaptée pour la dernière fois en 2002. Cette convention prévoit – sous réserve d'une nouvelle adaptation lors de son réexamen qui aura lieu en 2007 – une distribution annuelle de 2,5 milliards de francs jusqu'en 2012. Un tel montant excède, et de loin, le potentiel de distribution à long terme. Grâce à des bénéfices nettement supérieurs à la moyenne dans la seconde moitié des années nonante, les provisions avaient augmenté pour atteindre des montants dépassant sensiblement le niveau requis. C'est pourquoi des fonds supplémentaires sont actuellement à disposition pour la distribution de bénéfices. A fin 2005, après l'affectation prévue du bénéfice de l'exercice 2005, ces fonds supplémentaires – la réserve pour distributions futures – s'établissaient à environ 16 milliards de francs. Les actifs de la BNS diminueront au fur et à mesure des prélèvements qui seront opérés sur la réserve pour distributions futures.