

# Pourquoi rejeter l'initiative Cosa ?

**Jean-Pierre Roth**

**Président de la Direction générale de  
la BNS**

## Deux raisons essentielles

- **L'initiative ne remplira pas ses promesses.**  
Elle n'apportera que peu, ou pas, de moyens financiers supplémentaires à l'AVS
- **L'initiative est dangereuse pour la crédibilité de la BNS,** donc pour la stabilité monétaire du pays



# **L'initiative ne remplira pas ses promesses financières**

**En tendance, la BNS distribuera un bénéfice annuel de l'ordre de 1 milliard de francs**

# La BNS dispose d'un portefeuille d'actifs de 100 milliards environ

- Or 28 mia
- Devises 48 mia
- Repos 26 mia
- Obligations en francs 6 mia
- Autres 1 mia
  
- **TOTAL au 31.12.05 109 mia**

# Le rendement moyen de ce portefeuille est de l'ordre de 2-3%

	Hypothèse	2000-2004
● Or	0%	2,3%
● Devises	4,25%	3,4%
● Repos	2%	1,4%
● Autres	3%	4,6%
● <b>RENDEMENT MOYEN</b>	<b>2%-3%</b>	<b>2,8%</b>



# La rentabilité du stock d'or est très incertaine

( prix de l'or en francs suisses)



# Estimation du revenu annuel brut

- **Portefeuille au 31.12.05** **109 mia**
  - ./. **Bénéfices 2005 distribués** **2,5**
  - ./. **Prov. pour distribution future** **16,5**
  - ./. **Dépôts de la Conf. et divers** **5,0**
- **Portefeuille de référence** **85 mia**
- **Revenu annuel brut (85 mia à 2,8 %)** **2,4 mia**

## Le bénéfice distribuable de la BNS est ainsi de 1 milliard de francs environ

- Revenu annuel brut de la BNS 2400 mio
  - ./ Coût de fonctionnement de la BNS 250 mio
  - ./ Versement aux provisions 1150 mio
- (hypothèse : PIB croît au rythme nominal de 3%)
- **Bénéfice distribuable 1000 mio**



## L'initiative surestime donc la capacité bénéficiaire de la BNS

- Elle table sur une capacité de distribution de bénéfices de l'ordre de **2,5 milliards** par an
- Or, la capacité distributive de la BNS est en fait de l'ordre de **1 milliard** de francs
- **Déception et conflits politiques futurs sont programmés d'avance**

# La capacité distributive de la BNS peut-elle être accrue ?

**Oui, en forçant la BNS**

- à créer plus de monnaie (seigneurage)
- à faire des placements plus risqués
- à restreindre la constitution de provisions

→ **Ces options entrent en conflit avec la politique monétaire**

# Pourquoi la BNS constitue-t-elle des provisions ?

- **Art. 99 CF; art. 30 Lbns :**  
**« La Banque nationale constitue des provisions suffisantes pour maintenir les réserves monétaires au niveau requis par la politique monétaire. Ce faisant elle se fonde sur l'évolution de l'économie suisse »**

## La politique convenue avec la Confédération ...

- ... vise à alimenter le compte de « provisions pour réserves monétaires » de telle sorte que celui-ci augmente au même rythme que le PIB
- **Augmentation graduelle des réserves monétaires**

# Pourquoi des réserves monétaires ?

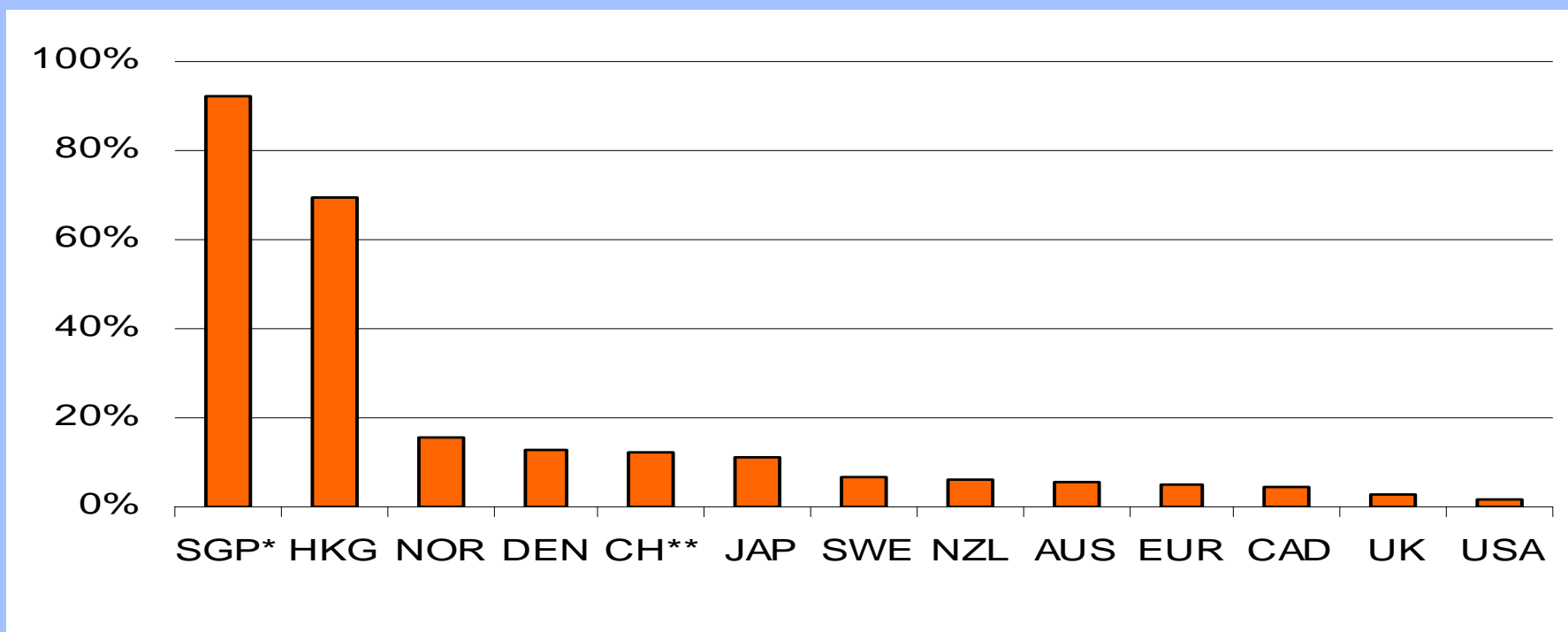
- Pour assurer les paiements extérieurs en cas de crise
  - Pour pouvoir intervenir sur le marché des changes
- La BNS joue un rôle « d'assurance » dont les réserves techniques doivent augmenter au fil du temps



# La Suisse n'est pas sur-dotée en réserves monétaires

## Réserves monétaires en % du PIB (moyenne des années 2000 à 2004)

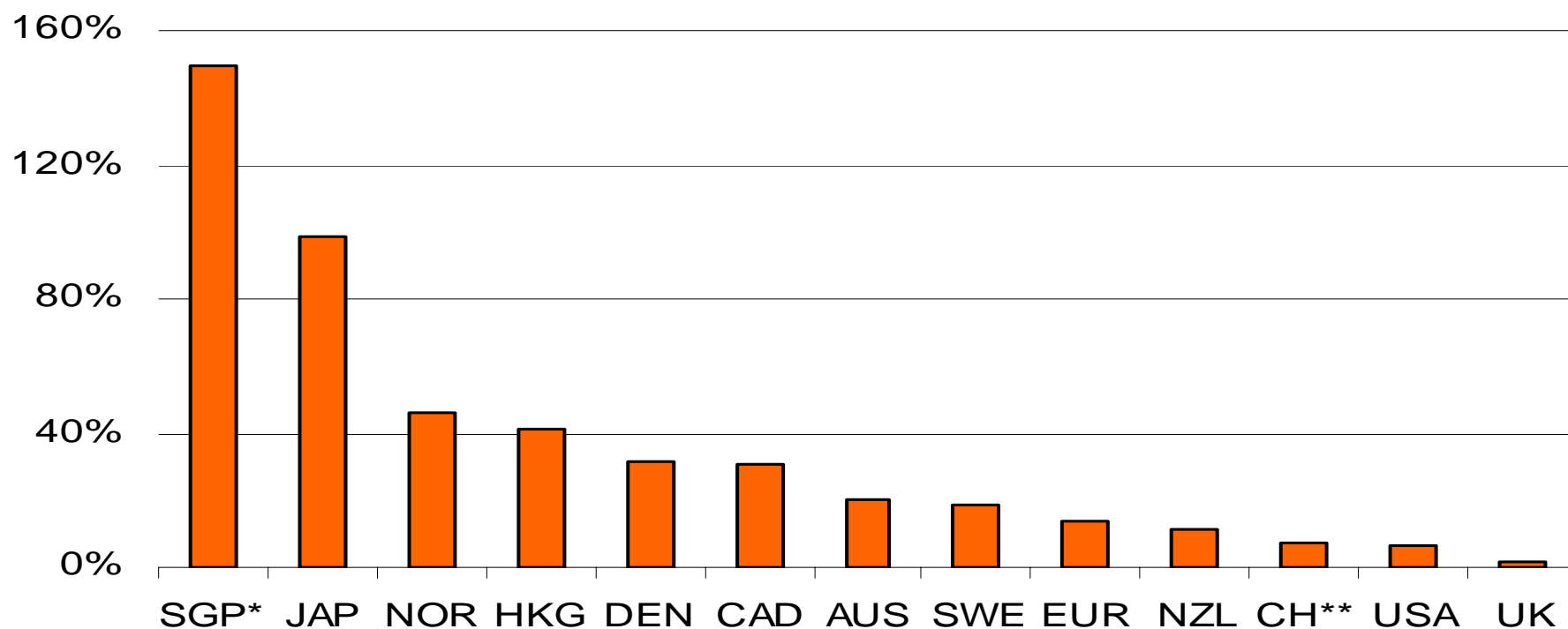
(\* sans l'or; \*\* sans la réserve pour distribution future de bénéfices)



# La Suisse n'est pas sur-dotée en réserves monétaires

Réserves monétaires en % des relations du système bancaire avec l'étranger (moyenne)

(\* sans l'or; \*\* sans la réserve pour distribution future de bénéfices)



# **L'initiative ne pourra pas tenir ses promesses financières**

**Elle placera ainsi la BNS au cœur de discussions politiques permanentes. Ce qui menacera son indépendance et sera dangereux pour sa crédibilité**



## Pourquoi ? Parce que Cosa crée un lien malsain entre la BNS et l'AVS

- La capacité distributive de la BNS est de l'ordre de 1 milliard de francs
- Avec les difficultés de financement à venir de l'AVS, la BNS sera sous la pression politique constante d'augmenter sa distribution de bénéfices
- Il est essentiel que les marchés restent convaincus que la BNS est prête à utiliser tous ses moyens pour remplir ses objectifs monétaires, quitte à subir des pertes
- Avec Cosa, les marchés ne sauront pas si la BNS suit des objectifs monétaires ou des objectifs de profit

## La crédibilité est essentielle pour l'action stabilisatrice de la Banque nationale

- L'absence de crédibilité encourage la spéculation
  - L'absence de crédibilité augmente le coût d'une politique de stabilisation
- ➔ **La Suisse a besoin d'une Banque nationale crédible pour préserver sa stabilité**

## Il faut rejeter l'initiative car ...

- **Cosa n'apportera pas à l'AVS les ressources financières que laissent espérer les initiants**
  - **Cosa constitue une menace pour la crédibilité de la BNS, donc pour la stabilité du franc suisse**
- **Cosa comporte d'importants risques et ne remplira pas ses promesses**