

Conférence de presse semestrielle, Genève, 15 juin 2000

Remarques introductives de Jean-Pierre Roth, Vice-président de la Direction générale de la Banque nationale Suisse

Début mai, à la suite de l'entrée en vigueur de la loi sur l'unité monétaire et les moyens de paiement, nous avons commencé à vendre de l'or sur le marché. Le programme global porte sur une quantité de 1'300 tonnes et se déroulera sur plusieurs années. Il s'inscrit dans le cadre de l'accord conclu le 26 septembre dernier par 15 banques centrales européennes. Nous avons chargé la Banque des Règlements Internationaux (BRI) de vendre, jusqu'à la fin septembre 2000, une première tranche de 120 tonnes au maximum.

Moins de deux mois après le début des ventes, il est prématuré de tirer un bilan. Néanmoins, la réaction positive du marché dans la phase initiale de notre programme a renforcé notre conviction qu'une stratégie alliant respect des engagements, transparence dans la communication des objectifs, rigueur dans le choix des partenaires et souplesse dans la mise en œuvre quotidienne a les meilleures chances d'assurer le succès des ventes.

Notre action consiste à vendre régulièrement du métal afin d'éviter d'influencer indûment la formation des cours. Vu l'importance des quantités à écouler et le fait que notre programme s'étendra sur plusieurs années, nous avons écarté l'idée de ventes non annoncées ou de ventes sur le marché à terme qui ne seraient communiquées qu'après leur réalisation. Nous n'avons pas retenu non plus l'option d'enchères périodiques, par exemple celle d'enchères mensuelles. La solution des enchères peut paraître plus efficace et encore plus transparente, mais elle ne nous garantit pas forcément de meilleurs prix. En effet, notre agent est présent quotidiennement sur le marché, d'où la possibilité pour nous de saisir au mieux les opportunités du moment. A la fin du mois de mai, nous avons vendu 26,5 tonnes de métal jaune, ce qui correspond à une moyenne de ventes quotidiennes de 1,15 tonne et, *grosso modo*, au cinquième du programme que nous entendons réaliser jusqu'à la fin septembre de cette année. La publication - tous les dix jours - de notre situation périodique assure la transparence nécessaire de nos opérations.

L'entrée en vigueur de la loi sur l'unité monétaire et les moyens de paiement a entraîné également des modifications dans la présentation de nos comptes. En conformité avec l'évaluation de ses autres actifs négociables, la BNS porte désormais l'or à son bilan à sa valeur de marché. L'activation de nos réserves latentes sur l'or a fait apparaître une plus-value de 27,7 milliards de francs, enregistrée actuellement sous le poste "Autres passifs".

Le gain de réévaluation ne sera pas distribué mais servira, en fin d'année, à alimenter deux nouvelles provisions :

- Une première provision, appelée *Provision pour transfert d'actifs libres*, aura pour objectif de prévoir au bilan de la BNS la cession des actifs non nécessaires à la conduite de la politique monétaire. Ces actifs sont évalués à 1'300 tonnes d'or ou au produit de leur vente. Aujourd'hui, même si cette cession est encore hypothétique, nous estimons que sa probabilité est suffisamment élevée pour justifier la constitution d'une telle provision. Le montant provisionné correspondra à la somme du produit des ventes d'or et de la valeur de marché du solde non encore vendu des 1'300 tonnes. Si cette provision avait été constituée au 1er mai 2000, elle se serait élevée à 19,9 milliards de francs. Sa valeur en fin d'année dépendra à la fois du produit des ventes réalisées et de la valeur de marché du stock restant.
- Une seconde provision, appelée *Différence d'évaluation sur or*, sera également constituée en fin d'année. Elle visera à absorber les profits et pertes découlant des variations du prix de l'or sur les 1'290 tonnes d'or qui constitueront notre encaisse métallique future. Par cette décision, nous voulons éviter que les variations du prix de l'or interfèrent dans le mode de calcul des bénéfices annuels de la Banque. Le compte *Différence d'évaluation sur or* sera alimenté par le solde du bénéfice initial de la réévaluation. Si cette provision avait été constituée au 1er mai 2000, son montant aurait été de 7,8 milliards de francs, soit la différence entre le bénéfice de réévaluation de 27,7 milliards de francs et le montant de 19,9 milliards de francs prévu pour la constitution de la *Provision pour transfert d'actifs libres*. Cette provision permettra de couvrir les pertes entraînées par une baisse du prix de l'or jusqu'à un cours d'environ 9'300 francs par kg.

Tant que les actifs non nécessaires à la conduite de la politique monétaire ne sont pas transférés à leurs bénéficiaires ultimes, nous sommes responsables de leur gestion. Quatre remarques peuvent être faites à ce sujet:

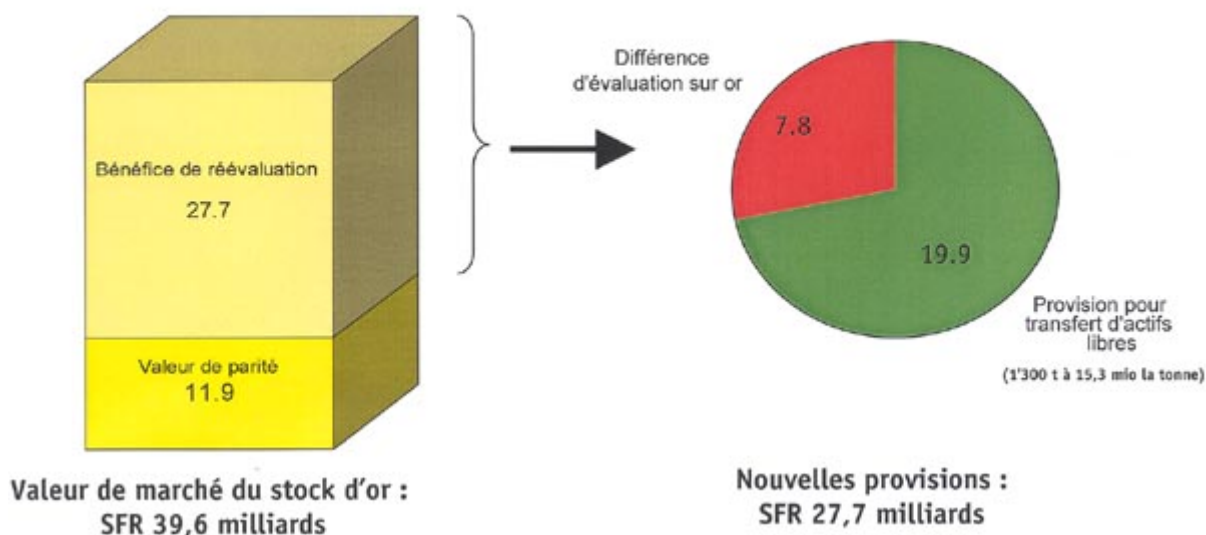
- A l'instar de nos réserves monétaires, le produit des ventes d'or sera placé dans différents instruments financiers autorisés par l'article 14 de la loi sur la Banque nationale. Ce cadre légal, qui est taillé à la mesure des fonctions monétaires d'une banque centrale, n'est pas optimal pour la gestion du portefeuille d'actifs

libres. En effet, il limite fortement les possibilités de placement de la Banque. L'achat d'actions, en particulier, n'est pas autorisé.

- Le portefeuille d'actifs libres sera donc géré dans le même cadre légal que le portefeuille monétaire. Mais, comme son objectif est différent, sa composition ne sera pas la même. Le portefeuille des réserves monétaires a pour objectif de renforcer la confiance dans la monnaie nationale, de constituer une ligne de défense en vue d'interventions et une réserve de dernier recours en cas de crise. Il présente donc naturellement une forte exposition au risque de change. En revanche, le portefeuille des actifs à transférer, dont la fonction est d'assurer aux futurs bénéficiaires des flux réguliers de revenus, doit présenter un risque plus limité à cet égard.
- Le fait que nous ne connaissons pas aujourd'hui la date du transfert des actifs libres hors du bilan de la BNS constitue une contrainte de gestion supplémentaire.
- Comme cela est la règle dans toute gestion de portefeuille, une importante prise de risque en vue d'atteindre un rendement élevé correspond forcément à l'apparition d'une probabilité non négligeable de pertes. La nécessité de préserver le capital accumulé à la suite des ventes d'or demande donc que nous adoptions une stratégie de placement relativement conservatrice.

Etant donné ces différentes contraintes, nous ne pouvons pas espérer obtenir, sur le portefeuille des actifs libres, un rendement aussi élevé que celui qui résulterait d'une gestion assurée hors de la BNS. C'est pourquoi nous souhaitons que la période durant laquelle nous avons la responsabilité de cette gestion soit la plus courte possible.

Affectation du bénéfice de réévaluation aux provisions



Affectation des gains et pertes sur la valeur future du stock d'or

Origine :

Compte :

