



***POLITIQUE DE PLACEMENT
ET DISTRIBUTION DES
BÉNÉFICES DE LA BNS***

Conférence donnée par

Thomas von Ungern-Sternberg

***Ecole des HEC
Université de Lausanne***

le 7 novembre 2003

à l'aula F.-X. Bagnoud de la Haute Ecole Valaisanne (HEVs), Sion

La vigilance éternelle est le prix de la liberté (Thomas Jefferson)

Introduction

Notre pays a été éclaboussé ces dernières années dans le secteur privé comme dans le secteur public par toute une série de scandales financiers, qui ont et vont laisser des traces profondes dans le portefeuille du citoyen moyen. Rappelons (sans tenter d'être exhaustif): les pertes massives de ABB, la faillite de Swissair, la fin programmée de Swiss, les milliards perdus par le CS et la Winterthur, le trou profond dans les caisses de la Rentenanstalt (Swiss Life), les besoins de recapitalisation de la BCVs, BCV, BCG, BKB, la faillite retentissante de Loèche-les-Bains, etc.

Les raisons de ces catastrophes financières ont été longuement discutées dans les médias. Il me semble qu'elles ont toutes un dénominateur commun, qu'on pourrait appeler "la maladie Suisse". Ce dénominateur commun est le non-fonctionnement des systèmes de gouvernance (corporate control). Les mécanismes de contrôle interne se sont montrés hautement déficients. (Les individus responsables des décisions de placement s'occupaient souvent en même temps du contrôle des risques). Les Conseils d'administration ont failli à leur devoir de supervision. (Ils étaient souvent liés par des relations de copinage avec la direction de l'entreprise). Les organes de contrôle externe n'ont pas eu le courage de remplir correctement leur devoir. (Par peur de perdre leurs clients?)

Si j'appelle ce type de situation "maladie suisse" ce n'est certainement pas pour suggérer que la Suisse est le seul pays qui souffre de ce genre de problèmes. Les faillites d'Enron et Worldcom sont là pour le rappeler. Le nom me semble néanmoins justifié, car en Suisse le problème est en quelque sorte institutionnalisé. La politique et la société de notre pays sont en grande partie basées sur le consensus. Il est donc probablement plus difficile en Suisse qu'ailleurs d'introduire un système de "checks and balances" opérationnel.

La Banque Nationale Suisse (BNS) est une étude de cas unique dans son genre pour illustrer à quel point l'absence de contrôle démocratique d'institutions étatiques peut avoir des effets pervers. Le sujet est aussi d'une certaine actualité car les chambres discutent actuellement un projet de nouvelle loi sur la BNS, dans lequel la question du contrôle de la Banque a été largement "oubliée", l'organisation institutionnelle continuant donc d'être complètement insuffisante.

La situation économique de la BNS

Regardons pour commencer un bilan schématique de la BNS (à la fin 2002)

Tableau 1
Bilan schématique de la BNS

Actif

Or 30 milliards

Devises 55 milliards

Avoirs en francs 36.5 milliards

Passif

Monnaie 45 milliards

Engagements divers 6 milliards

Provisions pour cessation des actifs libres 20 milliards

Provisions pour risques sur or 8 milliards

Provisions pour risques de marché 40 milliards

(Réserve 67 millions)

Bénéfice 2,5 milliards.

Total 121.5 milliards

3 points méritent notre attention particulière.

- La BNS dispose d'un stock d'or d'une valeur de marché de 30 milliards de francs. Il s'agit d'environ 2'000 tonnes d'or. Depuis le début des années 1970 et jusqu'en 2000 la BNS a gardé dans ses coffres 2'600 tonnes d'or. En comparaison internationale, la Suisse a durant toute cette période détenu un stock d'or par tête d'habitant qui est environ 10 fois plus important que dans n'importe quel autre pays industrialisé.
- La BNS dispose d'un stock d'avoirs en devises étrangères de l'ordre de 55 milliards de francs. Jusqu'à la fin des années 1990 elle détenait l'essentiel de ses avoirs en devises sous forme de dollars. Depuis elle a diversifié son portefeuille. Actuellement la moitié environ de ses avoirs en devises sont sous forme de dollars, l'autre moitié sous forme de monnaies européennes. Le stock d'avoirs en devises de la BNS est nettement plus important que la quantité de monnaie de banque centrale (M0 = 45 milliards).
- Les réserves proprement dites de la BNS sont très faibles voire négligeables (67 millions). **Elle dispose par contre de 68 milliards de provisions, dont 40 milliards de "provisions pour risques de marché"¹.**

¹ Les 2 autres postes de provisions de la BNS nous intéressent moins. Les 20 milliards sont la contrepartie des 1'300 tonnes d'or que la BNS souhaite vendre. La provision a été constituée, car la BNS devra à terme distribuer ce montant (probablement aux Cantons (2/3) et à la Confédération (1/3)). Les 8 milliards sont la contrepartie de la réévaluation des 1'300 tonnes d'or restantes, qui sont maintenant comptabilisées au prix du marché.

Réserves et provisions

La raison pour laquelle les réserves de la BNS sont si faibles est simple. Quand la BNS a été créée au début du siècle, les cantons ont lutté avec acharnement pour obliger la BNS à distribuer l'essentiel de ses bénéfices: ils en reçoivent les deux tiers (la part du Valais est de l'ordre de 5%). Pour empêcher que la BNS augmente son fonds de réserves plutôt que de distribuer ses bénéfices, ils ont plafonné le montant des réserves que la BNS peut constituer chaque année à 1 petit million.

La BNS a toujours été d'avis qu'elle avait besoin de beaucoup plus de réserves que le million fixé dans la loi. Plutôt que de retourner chez le législateur et de demander une modification de la loi, elle a donc décidé de systématiquement verser tous ses bénéfices dans des fonds de provisions. Sa manière de tenir sa comptabilité était unique au monde. Elle voulait que chaque année ses bénéfices soient juste égaux au minimum légal (qui devenait donc de facto un maximum). Tout le reste de ses bénéfices disparaissait dans un compte de provisions. Pendant longtemps ce compte s'appelait "provisions pour risques de change", avec pour résultat que le dollar valait dans les comptes de la BNS seulement 10 centimes!

Quand j'ai fait remarquer que ceci n'était vraiment pas sérieux, la BNS a décidé de changer le nom du compte pour l'appeler "provisions pour risques de marché" ce qui ne veut absolument rien dire. La BNS, et en particulier son directeur (valaisan M. Jean-Pierre Roth), se cachent derrière l'argument suivant : " La loi spécifie comment le bénéfice de la BNS doit être distribué, mais pas comment il doit être calculé". Cet argument n'est pas convaincant. Dans tous les pays du monde il y a un texte légal qui spécifie quelle partie des bénéfices la Banque Nationale doit distribuer, mais il n'y a aucune loi spécifique concernant la façon de calculer ces bénéfices. Toutes les autres Banques Nationales le font en application des mêmes critères comptables que n'importe quelle autre entreprise. Ce n'est qu'en Suisse que la BNS a décidé de manière unilatérale de ne pas distribuer ses bénéfices. Et elle peut le faire en toute impunité sans être rappelée à l'ordre. Je trouve cela profondément choquant.

Depuis le milieu des années 1990 (et en partie grâce à la pression croissante à laquelle elle a été soumise), la BNS distribue une plus grande partie de ses bénéfices. Actuellement elle distribue 2.5 milliards par an. (On verra que c'est toujours peu). Mais ses méthodes comptables n'ont à ce jour subi aucune modification fondamentale. Elle détermine d'abord quel est le bénéfice auquel elle veut arriver et elle manipule ensuite ses comptes de "provisions" pour arriver à ce montant prédéterminé.

La BNS affirme évidemment que sa manière de procéder est dans le meilleur intérêt du pays. Je ne partage pas ce point de vue. Mais je trouve surtout que c'est secondaire de savoir si le comportement de la BNS est "bon pour le pays" ou pas. Les institutions étatiques sont censées appliquer la loi. Si elles pensent que les lois ne sont pas bonnes, elles peuvent demander au pouvoir législatif de les changer. Mais ce n'est pas à une institution étatique, même si elle s'appelle BNS, de se mettre au-dessus de la loi.

Les réserves d'or

Examinons maintenant pour quelle raison la BNS a jugé nécessaire de garder tous ses bénéfices (pendant des décennies elle a distribué juste 7 millions par année) plutôt que de les distribuer.

Jusqu'au début des années 1970 la BNS a utilisé pratiquement toutes les ressources dont elle disposait pour thésauriser un stock toujours croissant d'or. Elle a souvent justifié cette politique en arguant qu'elle le faisait pour constituer une réserve dont le pays pourrait avoir besoin en cas de "crise". Notons cependant que même durant la deuxième guerre mondiale la BNS n'a fait qu'une chose: augmenter toujours plus ses réserves. Tout au long du 20ème siècle la Suisse n'a encore jamais vécu de crise suffisamment grave pour que la BNS se mette à puiser dans ses réserves sacrées.

La politique de communication de la BNS montre d'ailleurs à quel point cette institution ne fait qu'une chose: défendre ses propres intérêts. En 1997 M. Roth a donné une interview à l'Agefi dans laquelle on trouve le passage suivant:

Agefi: Est-ce que la Suisse est le pays dont la banque nationale a le plus d'or en Europe?

J.-P. Roth (vice-président de la BNS). Non, nous nous situons au milieu du peloton. La Suisse est relativement bien dotée, mais il existe des banques centrales qui disposent d'un stock plus richement doté.

Cette réponse n'est pas complètement fausse. L'Allemagne par exemple détenait à l'époque environ 3'600 tonnes d'or, la France 3'000 tonnes et l'Italie 3000 tonnes. C'est plus en termes absolus. Mais en termes de réserves par tête, c'est environ **10 fois moins!** M. Roth n'avait pas spécifié s'il parlait en termes absolus ou relatifs, il n'a donc pas à proprement dire menti. Quelques mois plus tard la BNS a décidé sous la pression politique toujours plus forte, qu'il fallait vendre une partie (la moitié) de son or. Depuis ce moment tous les responsables de la BNS ne cessent d'affirmer que la Suisse est le pays avec le stock d'or le plus important au monde.

On dit parfois qu'il ne faut pas croire ce que disent les politiciens. Il me semble que la BNS a perfectionné l'art de la semi-vérité à un point que la majorité des politiciens doivent l'envier.

Notons aussi que, pour des raisons difficiles à comprendre, les politiciens et les médias continuent de croire aveuglément tout ce que raconte la BNS. Pendant des décennies la BNS a raconté qu'il fallait d'importantes réserves d'or pour assurer la stabilité du franc. En dépit du fait qu'aucun autre pays ne pratiquait une telle politique d'accumulation d'or, tous les Suisses l'ont cru. A la fin des années 1990 la BNS a décidé qu'elle souhaitait vendre la moitié de ses réserves. Elle affirme donc qu'elle n'aurait plus besoin que de 1'300 tonnes "pour des raisons monétaires". Depuis tout le monde parle de "l'or libre" et de "l'or monétaire". Personne ne semble demander ce que la BNS veut faire avec son or "monétaire". Poser la question c'est déjà

donner la réponse. La BNS n'a pas besoin d'un seul gramme d'or pour des raisons monétaires.

Les réserves de devises

La raison principale pour laquelle la BNS a voulu augmenter toujours plus ses fonds propres (et donc ses réserves) est qu'elle voulait augmenter ses réserves de devises. Elle en a actuellement 55 milliards. Elle ne cesse d'affirmer que son gigantesque stock de devises (et son énorme stock d'or) sont nécessaires pour assurer "la stabilité du franc". Vu que pour des raisons de fierté nationale tous les Suisses veulent un "franc fort" (qui veut être faible?), ceci est évidemment un argument de choc. Notons néanmoins qu'en règle générale l'industrie d'exportation se plaint du fait que le franc est justement trop fort, et qu'en fonction de la situation conjoncturelle ceci peut coûter des milliers de places de travail.

Dans les cours d'économie du monde entier, on enseigne que la force d'une monnaie nationale dépend essentiellement de la santé de son économie et ensuite de sa politique monétaire. On ne mentionne pour ainsi dire jamais les réserves en devises de la Banque Nationale. Tout au plus on admet que la Banque Nationale peut lisser un peu l'évolution des taux de change en intervenant sur les marchés des devises. Est-ce pour effectuer de telles opérations de lissage que la BNS détient 55 milliards de francs de devises?

Même si on admet que la BNS a besoin d'importantes "réserves en devises", cela signifie nullement qu'elle a aussi besoin d'importantes "réserves". La question, qui semble de prime abord sophistiquée, mérite d'être posée, car la BNS joue de manière assez subtile sur les mots pour créer une confusion entre deux concepts du mot réserves, qui n'ont aucun rapport. Elle dit que ses réserves (de devises) doivent augmenter au même rythme que le revenu national, et qu'elle devrait donc augmenter ses réserves de manière analogue.

Il y a donc d'un côté les "réserves" proprement dites, qui se trouvent du côté droit du bilan, et qui sont des fonds propres. Et puis il y a les "réserves en devises", qu'on pourrait aussi appeler "avoirs en devises", et qui se trouvent du côté actif du bilan.

Une fois qu'on a fait cette distinction il apparaît immédiatement qu'on peut parfaitement augmenter ses "réserves en devises" (actif) sans augmenter ses "réserves" (passif). En particulier la BNS pourrait s'endetter à long terme sur les marchés financiers (en francs ou en devises), utiliser ses fonds pour acheter la monnaie nationale de son choix, puis utiliser ses avoirs en devises pour intervenir sur les marchés et lisser les cours de change.

Pour un Suisse cette notion peut sembler surprenante. Notons cependant qu'aucune autre banque centrale européenne n'a jamais eu le droit de réduire sa distribution des bénéfices avec l'argument qu'elle souhaite augmenter ses fonds propres pour acheter plus d'actifs financiers étrangers. Ce qui semble impensable en Suisse a toujours été la norme dans le reste du monde.

Réserves et distribution des bénéfices

La conséquence est que depuis des décennies la BNS a toujours distribué une partie plus faible de ses bénéfices et accumulé des réserves (fonds propres) beaucoup plus importantes que toutes les autres banques centrales.

Tableau 2

Augmentation des réserves et distribution des bénéfices (moyenne 1995-1996)

Pays	Suisse	Autriche	Belgique	Hollande	Suède
Bénéfice distribué	600 Mio. Fr.	1'100 Mio. Fr.	800 Mio. Fr.	1'600 Mio. Fr.	1'600 Mio. Fr.
Augmentation des réserves	1'300 Mio. Fr.	370 Mio. Fr.	100 Mio. Fr.	85 Mio. Fr.	400 Mio. Fr.

Tableau 3

Réserves des banques centrales 1996

Pays	Suisse	Autriche	Belgique	Hollande	Suède
Réserves	31 Mia. Fr.	8 Mia. Fr.	10 Mia. Fr.	2 Mia. Fr.	14 Mia. Fr.

La situation actuelle est la suivante: le bénéfice distribué par la BNS a été augmenté successivement de 7 millions de francs jusqu'en 1994 à 2.5 milliards de francs depuis 2002. Elle dispose d'actifs financiers (sans or) de l'ordre de 80 milliards de francs pour lesquels elle ne doit pas payer d'intérêts passifs. Si l'on table sur un rendement à long terme de l'ordre de 5%, elle devrait pouvoir réaliser des bénéfices de 4 milliards par année. Sur le long terme la BNS compte donc continuer à augmenter ses fonds propres de 1.5 milliards de francs par année. Pour se rendre compte de ce que signifie ce chiffre, il suffit de le mettre en rapport avec les réserves cumulées des autres banques centrales européennes mentionnées ci-dessus.

La politique de placement

On pourrait être tenté de se féliciter du fait que la BNS ait gardé ses réserves. Si elle avait distribué ses bénéfices aux pouvoirs publics ceux-ci les auraient sans doute gaspillés. Cet argument mérite une analyse plus approfondie. Tout d'abord il faut relever que c'est la loi qui oblige la BNS à distribuer ses bénéfices et, comme je l'ai déjà dit, il me semble hautement malsain quand une institution étatique commence à ne plus respecter (la lettre ou le sens) de la loi. Deuxièmement, l'argument semble reposer sur l'hypothèse "plus de recettes égal plus de dépenses". Je ne connais aucune théorie économique qui justifie ce raccourci. C'est cependant un argument avancé régulièrement par les médias et certains groupements politiques. Il m'a toujours semblé que les déficits du secteur public diminuent quand ses recettes augmentent et vice versa.

Troisièmement, et c'est là mon point principal, il ne faut surtout pas croire que la BNS a géré l'argent du contribuable avec une attention particulière. La mauvaise gestion a même été institutionnalisée chez la BNS. Dans son rapport annuel de 1982 on pouvait encore lire: "Dans le choix des placements, la facilité de mobilisation et la qualité des débiteurs sont les critères principaux, la rentabilité étant un facteur secondaire." A l'époque la BNS plaçait donc pour 30 milliards de francs d'actifs financiers, et elle considérait le rendement comme étant un facteur secondaire! 1% de différence de rendement cela fait tout de même 300 millions de plus de revenus.

Le fait que le BNS jette l'argent (du contribuable) par la fenêtre sans compter ne doit guère surprendre. Que peut-on attendre de la part d'une institution complètement centrée sur elle-même, et soumise à aucun contrôle digne de ce nom. Dans les autres pays européens, quand la Banque Nationale fait des pertes par milliards, cela entraîne des conséquences directes sur le bénéfice qu'elle distribue au ministre des finances et donc sur le déficit public. Un résultat particulièrement mauvais donne donc lieu à toutes sortes de questions peu agréables. En Suisse on peut régulièrement lire dans la presse: "La BNS a fait une perte comptable de X milliards". Sans commentaire supplémentaire, comme si le mot "comptable" signifiait que la

perte n'était pas vraiment une perte réelle. Quand des pères de famille font des pertes "comptables" en spéculant sur la bourse, ils sautent parfois par la fenêtre!

Essayons de quantifier ce que l'absence de contrôle de la politique de placements de la BNS a coûté à notre pays.

Il y a tout d'abord le stock d'or. Pendant des décennies la BNS a gardé dans ses coffres 2'600 tonnes d'or pour une contre-valeur de l'ordre de 40 milliards de francs. Or l'or ne rapporte rien. Avec un placement financier qui rapporte 5% la Suisse aurait gagné 2 milliards de francs par année. Avec un tel montant on pourrait subventionner même la Swiss de Donzé jusqu'à la fin des temps. Mais je suis convaincu que notre pays pourrait trouver mieux à faire avec des montants de cette importance. La vente d'au moins une partie de cet or ne serait certainement toujours pas à l'ordre du jour si la BNS n'avait pas été soumise à des pressions de l'opinion publique et des politiciens. La BNS continuerait à gaspiller des milliards, apparemment sans mauvaise conscience.

Jusqu'en 1998 la loi limitait les placements en devises de la BNS à 12 mois au maximum. Il est bien connu que les placements de courte durée rapportent en moyenne moins que les placements plus longs (prime de liquidité). Dans un document interne, la BNS avait calculé que cette restriction coûtait en moyenne 400 millions de francs par année à notre pays. Ce montant n'a pas été jugé suffisamment important par la direction de la BNS pour demander une modification du cadre légal. La BNS craignait trop le contact avec le législateur! La direction de la BNS était donc prête à sacrifier 400 millions de francs par année, juste pour qu'elle puisse suivre son train-train quotidien sans être dérangée. Le législateur serait probablement intervenu plus tôt, si l'importance des recettes engrangées par la BNS avait un effet direct sur le montant distribué à la Confédération et aux Cantons.

Pendant des décennies la BNS a gardé la quasi-totalité de ses réserves en devises sous forme de dollars. Il est bien connu que le dollar fluctue fortement par rapport au franc, et en moyenne il a tendance à se déprécier. Les cours des monnaies européennes sont beaucoup plus stables, et la Suisse fait l'essentiel de ses échanges commerciaux avec d'autres pays européens. Il n'y avait donc aucune

justification économique pour cette fixation sur le dollar. J'avais calculé en 1995 que les dix dernières années elle avait coûté environ 500 millions de francs par année au pays, et je doute que la situation se soit améliorée depuis.

Leçons pour l'avenir

La BNS a réussi au cours de dernières décennies à se soustraire dans une très large mesure au contrôle des institutions démocratiques. Je dirais qu'elle a même réussi à se mettre au-dessus des lois. En se soustrayant à son obligation légale de distribuer ses bénéfices, elle est parvenue à ce que les politiciens ne regardent plus de manière critique sa politique de placements. Ils étaient convaincus que de toute façon ils n'avaient rien à gagner d'un tel exercice. Les conséquences financières de cet état d'affaires ont été catastrophiques.

Grâce à un certain réveil de la part de l'opinion publique et des politiciens, il y a eu des changements positifs. Mais la Suisse continue à ne pas vouloir voir la raison profonde des dysfonctionnements du passé. L'absence de contrôle critique des activités de la BNS. La BNS fait évidemment tout pour maintenir cette situation. Et elle est en train de gagner son pari.

Dans la nouvelle loi sur la BNS il n'y a toujours pas d'obligation pour la BNS de justifier régulièrement et de manière transparente ses décisions.

Le Conseil d'administration de la BNS est conçu de telle manière qu'il ne pourra jamais agir comme organe de contrôle efficace de la direction de la Banque.

Le BNS aura le droit de lisser sa distribution des bénéfices. Cela évitera que les Cantons s'intéressent de trop près à ses décisions de placement. De toute façon les conséquences d'un changement se feront sentir au plus tôt dans 5 ans.

D'après la Constitution de notre pays, deux tiers des bénéfices de la BNS reviennent aux Cantons. Ils ont donc un intérêt direct à ce que les fonds de la BNS soient bien gérés. Néanmoins, ni les ministres des finances cantonales, ni le Conseil des Etats ne semblent vouloir défendre les intérêts des Cantons. Leur respect pour une institution dont les dysfonctionnements ces 20 dernières années ont été criants continue à prendre le dessus sur l'application de la règle la plus élémentaire de la démocratie: un système sain de gouvernance et de contrôle efficace.