

Les «milliards de la BNS» sont en partie un mirage

La Banque Nationale Suisse a augmenté son bilan en faisant tourner la planche à billets. Elle devra tôt ou tard procéder à l'opération inverse pour éviter que l'inflation ne se charge de balayer toute cette «richesse».

PIERRE CORMON

Autant le dire d'emblée: la politique monétaire, même vulgarisée, est une matière ardue et la lecture de ce dossier demande une attention soutenue. Pourquoi en parler? Parce que «le trésor de la Banque Nationale Suisse (BNS)» ou «les milliards de la BNS» sont des expressions qui reviennent de plus en plus souvent dans le débat public, sans que l'on explique bien ce qu'elles recouvrent. Et que ces sommes suscitent des convoitises: ainsi, l'Union syndicale suisse n'exclut pas de lancer une initiative pour en affecter une partie à l'AVS. Or, toute intervention dans la politique monétaire peut avoir des conséquences très concrètes pour les entreprises, les citoyens, les épargnants, les rentiers. Pour débattre des «milliards de la BNS», mieux vaut donc comprendre ce qu'ils représentent.

LE BILAN DE LA BNS SE CHIFFRE EN CENTAINES DE MILLIARDS. UN TRÉSOR?

Le bilan de la BNS se montait à huit cent soixante-quatre milliards de francs fin novembre 2019, soit 1,25 fois le produit intérieur brut (PIB) du pays. Il s'agit essentiellement d'argent créé *ex nihilo*. Pour éviter que le cours du franc suisse ne monte trop, la BNS en a en effet inondé le marché. «Concrètement, elle a demandé à des banques d'acheter pour elle des titres libellés dans d'autres devises et les a payées avec des francs qu'elle a créés pour l'occasion», explique Philippe Bacchetta, professeur au Swiss Finance Institute et à HEC Lausanne. C'est ce qu'on appelle communément «faire tourner la planche à billets».

La BNS a donc acquis «gratuitement», ou presque, les titres qui sont venus gonfler son bilan. Mais depuis que Crésus a inventé l'argent dans son royaume de Lydie, un phénomène s'est toujours vérifié: ceux qui font tourner la planche à billets voient tôt ou tard la richesse qu'ils ont créée s'évanouir, à cause de l'inflation. Il n'existe qu'une seule parade: procéder à l'opération inverse et, en quelque sorte, détruire l'argent ainsi créé.

Ces francs surgis de nulle part dorment sur le moment sur les comptes que les banques détiennent auprès de la BNS. «Elles ne les ont pas encore injectés dans l'économie, car elles n'ont pas identifié assez de projets rentables à financer», observe Philippe Bacchetta. Comme le remarquait récemment notre chroniqueur Thierry Malleret (lire *Entreprise romande* du 20 décembre 2019, p. 2), il manque encore pour cela un ingrédient indispensable: la confiance. Le jour où elle reviendra, les banques mettront des sommes énormes en circulation. Les francs suisses seront alors si abondants qu'ils risquent de créer de l'inflation et



LES «MILLIARDS DE LA BNS» ont été créés essentiellement en faisant tourner la planche à billets. Ils devront être détruits si l'on ne veut pas que l'inflation s'en charge.

de faire perdre de la valeur aux actifs des entreprises, aux rentes des retraités, aux salaires des employés, etc.

Pour l'empêcher, la BNS devra augmenter les taux d'intérêt et retirer de la circulation les francs qu'elle a créés. Dans un premier temps, elle pourra le faire en les empruntant aux banques qui les gardent pour le moment chez elle – ce qui coûtera de l'argent, puisqu'elle devra leur verser des intérêts. A plus long terme arrivera le jour où elle devra les faire disparaître définitivement. Elle financera l'opération avec les titres qu'elle a acquis «gratuitement». L'opération fera disparaître de son bilan tant ces titres que ces francs. «C'est l'opération inverse de faire tourner la planche à billets», résume Jean-Pierre Danthine, professeur à l'EPFL et ancien vice-président de la BNS. Les francs rachetés seront en quelque sorte détruits. Les centaines de milliards apparus au bilan de la BNS depuis 2009 n'y figurent donc que de manière provisoire, même si ce provisoire peut durer longtemps. Ils sont voués à fondre.

LE BÉNÉFICE: DE L'ARGENT BIEN TANGIBLE?

En partie seulement. L'ampleur du bénéfice de la BNS est en effet fortement conditionné par la méthode comptable que lui prescrit la loi. Pourquoi? Parce que ses actifs – presque essentiellement des titres en devises étrangères – ne sont pas comptabilisés à leur valeur d'acquisition, mais à leur valeur de marché. Une

action achetée cent francs et dont la valeur monte de 50% au cours de l'année vaudra cent cinquante francs au bilan et engendrera un bénéfice comptable de cinquante francs. Si elle descend à quatre-vingts francs l'année suivante, elle ne vaudra plus que quatre-vingts francs au bilan et entraînera une perte comptable de septante francs. Avec une telle méthode, le bilan peut varier très rapidement, dans un sens ou dans l'autre. «Une correction boursière de 20% conduirait à une perte de trente milliards, une appréciation du franc de 10% à une perte de quatre-vingts milliards, et les deux peuvent s'additionner», remarquait récemment Jean-Pierre Danthine dans *Le Matin Dimanche*.

Tant que la BNS conserve ses titres, les pertes et les gains qui résultent des variations de cours et de taux de change sont purement virtuels. Ils ne font entrer ni sortir le moindre centime des caisses. Ce n'est donc que lorsque la BNS revendra ses titres pour empêcher l'inflation de s'installer que l'on pourra faire les comptes et savoir ce que cette opération a vraiment rapporté. «D'ici là, il ne s'agit que de spéculations», estime Jean-Pierre Danthine.

EST-CE À DIRE QUE TOUS LES BÉNÉFICES DE LA BNS SONT VIRTUELS?

Non. Deux composantes du bénéfice brut sont bien tangibles. Il s'agit des dividendes et des intérêts que la BNS touche sur les titres de son bilan, d'une part. Et

du produit des intérêts négatifs d'autre part. Il s'agit là d'argent réel, que la BNS encaisse effectivement.

ALORS, QUE DISTRIBUE-T-ON?

Le bénéfice net de la BNS doit être presque entièrement distribué à la Confédération et aux cantons – ceux-ci ont droit à deux tiers du total. «Pour eux, recevoir des milliards une année

ON SE MET DONC D'ACCORD TOUS LES CINQ ANS SUR UNE SOMME QUE LA BNS REDISTRIBUERA CHAQUE ANNÉE AUX CANTONS.

et plus rien les années suivantes serait cependant très inconfortable», explique Jean-Pierre Danthine. On se met donc d'accord tous les cinq ans sur une somme que la BNS redistribuera chaque année aux cantons (actuellement deux milliards de francs). On a créé une «réserve pour distributions futures», où l'on comptabilise d'année en année la différence entre ces sommes et le bénéfice net. Si la BNS boucle sur une perte ou sur un bénéfice net inférieur à ce qu'elle distribue, cette réserve diminue. Dans le cas inverse, elle augmente.

Les résultats de la BNS étant extrêmement variables, cette ré-

serve a longtemps fait du yo-yo. Elle contenait cinq milliards de francs fin 2013, mais était dans le rouge de près de sept milliards l'année suivante. Ces dernières années, la hausse du prix de l'or et du cours des bourses l'ont néanmoins fait considérablement augmenter. Elle se montait à environ quatre-vingt-six milliards de francs fin 2019. «Or, en cas de perte, elle peut baisser brusquement, mais pas dans une telle mesure», estime Philippe Bacchetta. Il existe donc une marge pour y puiser davantage.

POURQUOI NE PAS AFFECTER LE PRODUIT DES INTÉRÊTS NÉGATIFS À L'AVS?

Parce que ce produit est susceptible de varier brusquement. Les comptes sur lesquels sont prélevés les intérêts négatifs en sont par exemple exemptés jusqu'à un certain montant. «Or, en 2019, la BNS a décidé d'augmenter cette franchise, pour une très bonne raison de politique monétaire: soulager les banques», raconte Jean-Pierre Danthine. «A l'avenir, les intérêts négatifs ne rapporteront donc plus qu'un milliard. Si on avait promis de distribuer directement ce produit à l'AVS et pris ensuite une décision qui le diminue de moitié, même si elle est parfaitement justifiée, je vous laisse imaginer les remous politiques que cela aurait créés.» Mieux vaut donc éviter des mécanismes aussi rigides. Cet argent reviendra quoi qu'il en soit quasiment intégralement à la Confédération

et aux cantons, qui seront libres de l'utiliser pour l'AVS ou pour toute autre cause qu'ils jugent prioritaire.

PEUT-ON AUGMENTER LES SOMMES QUE LA BNS DISTRIBUE AUX CANTONS?

«C'est une question dont il est essentiel de débattre», juge Philippe Bacchetta. L'accord qui détermine les sommes que la BNS verse aux cantons échoit en 2020 et on peut supposer que ces derniers demanderont une révision à la hausse pour les cinq ans qui suivront. «On peut probablement augmenter les distributions de quelques milliards, mais toujours de manière conditionnelle», poursuit Philippe Bacchetta. Autrement dit, on peut distribuer davantage tant que la réserve est bien garnie, mais il faut pouvoir se montrer plus restrictif si de mauvais résultats la font passer en dessous d'un certain seuil. La BNS a d'ailleurs d'ores et déjà annoncé qu'elle est prête à procéder à une distribution additionnelle au titre des années 2019 et 2020. Il n'est cependant pas envisageable d'accorder des dizaines de milliards de francs d'un coup. Pourquoi? Parce que, pour disposer des liquidités nécessaires, il faudrait que la BNS échange des titres contre des francs suisses. «Si elle le faisait, le cours du franc remonterait», explique Jean-Pierre Danthine. «Et si les marchés pensent que la BNS change de politique et rachète des francs pour les distribuer, le cours du franc s'envolera.» Tout ce que la BNS est chargée d'éviter.

POURQUOI ALORS LA BNS NE GARDE-T-ELLE PAS SES RÉSERVES EN FRANCS SUISSES?

Parce que pour les garder en francs suisses, elle devrait acquérir ces derniers sur les marchés, ce qui pousserait son cours à la hausse. C'est également l'une des raisons pour lesquelles il n'est pas possible d'utiliser les actifs de la BNS pour créer un fonds investissant en Suisse dans les infrastructures, le tournant énergétique ou la recherche et développement (lire également l'éditorial en p. 1). «Ces investissements seraient en effet effectués en francs suisses et pour se les procurer, le fonds devrait échanger ses titres en devises étrangères», explique Philippe Bacchetta. Cela créerait une telle demande additionnelle de francs suisses que le cours s'envolerait.

CONCLUSION

«Nous, les professeurs d'économie, n'arrêtons pas de répéter que *there is no free lunch*» (rien n'est véritablement gratuit), conclut Jean-Pierre Danthine. Une maxime qui s'applique parfaitement au «trésor de la BNS». ■