

Le frein à l'appréciation du franc pèse sur le bénéfice de la BNS



Politique monétaire L'institution a enregistré un bénéfice de 1,5 milliard de francs au premier trimestre, contre 4,8 milliards à la même période en 2009. La chute de l'euro explique ce recul

Mathilde Farine

La politique d'intervention sur le marché des changes a eu ses premiers effets négatifs sur les résultats de la Banque nationale suisse (BNS). Sur les trois premiers mois de l'année, l'institution a engrangé un bénéfice de 1,5 milliard de francs, contre 4,8 milliards au premier trimestre 2009, a annoncé la banque centrale vendredi. Le recul de l'euro, qui s'est inscrit à -3,8% entre janvier et mars, a entraîné une perte de change de 2,9 milliards de francs. Une contre-performance compensée notamment par la vigueur du dollar, la progression du prix de l'or et la contribution du fonds de stabilisation, qui détient des actifs illiquides d'UBS. La vente d'une partie de ces titres a conduit à un gain de 900 millions. Créé en automne 2008, le StabFund était alors évalué à 38,7 milliards de dollars. En 2009, il avait bouclé sur une perte de 2,62 milliards. Il est désormais évalué à 17,7 milliards.

Comme attendu, la part des devises dans le bilan a largement augmenté, en raison des achats d'euros pour limiter l'appréciation du franc. Au total, la part du bilan consacrée aux placements de devises a augmenté de 30 milliards par rapport au trimestre précédent pour atteindre 125 milliards. En termes de diversification, la part d'euros dans les réserves de la banque centrale est passée de 58% à 64%, tandis que la proportion de dollars a chuté de 30% à 22%. Au vu des interventions massives de la BNS suspectées par les spécialistes des marchés des changes ces derniers jours, il est probable que la taille du bilan et la proportion de monnaie unique continuent d'augmenter.

Risque de pertes croissantes

Cette politique implique des risques non négligeables, rappelle Goldman Sachs dans une étude récente. Le recul de l'euro et son impact sur le bénéfice en témoignent déjà. «A terme, la BNS devra choisir entre laisser le franc s'apprécier avec un danger de déflation et intervenir en risquant de se retrouver en retard dans sa politique monétaire et d'encourir des pertes de change significatives», soulignent Dirk Schumacher et Adrian Paul, économistes de la banque américaine. Une manière de dire que les interventions, en théorie possibles indéfiniment, ne le sont pas.

«Les statistiques robustes de l'économie suisse suggèrent que la BNS devra bientôt resserrer sa politique monétaire très accommodante», poursuivent les experts, envisageant un premier tour de vis en septembre. Or intervenir sur les changes assouplit encore la politique monétaire. Quant au risque financier, il est dû à une moindre diversification (60% des actifs de l'institution sont des réserves en devises, avec une forte proportion d'euros). Et plus la BNS intervient, plus ces déséquilibres s'exacerbent.