



# Loss Distribution

Stefan Gerlach, Yvan Lengwiler and Charles Wyplosz

January 12, 2023    Commentary

## **Our Purpose**

Monetary policy is important. It has broad effects across the economy, affecting young and old, poor and rich, savers, home buyers, firms and workers, profits and wages, the business cycle, and the long-term prosperity of the country.

Public debate about monetary policy is vital not only for basic democratic reasons, but also for the SNB to explain its views, and to listen to the views of the public it serves. The SNB Observatory aims to promote such a constructive debate based on facts and economic science.

The SNB Observatory is currently run by Stefan Gerlach, Yvan Lengwiler, and Charles Wyplosz.

Commentaries are short texts that allow us to react quickly to current events.

The text is available in English, German, and French.

Kommentare sind kurze Texte, die es uns ermöglichen, schnell auf aktuelle Ereignisse zu reagieren.

Der Text ist auf Englisch, Deutsch und Französisch verfügbar.

Les Commentaires sont des textes qui nous permettent de réagir rapidement aux événements actuels.

Le texte est disponible en anglais, en allemand et en français.

For all our contributions, browse to [snb-observatory.ch](https://snb-observatory.ch)  
For inquiries, please email to [contact@snb-observatory.ch](mailto:contact@snb-observatory.ch)

# Loss Distribution

The exceptional year 2022 provides a vivid illustration of all the issues faced by the SNB because of its excessively large balance sheet.

## Endless growth in normal years

The balance sheet of the SNB has increased from 109 bn francs at the end of 2005 to 1'057 bn at the end of 2021, or 21% to 132% of GDP. Nearly all this increase is the result of foreign exchange market interventions to prevent the franc from appreciating, and the earnings from investments in foreign currencies.

## The year 2022

At the end of November 2022, the balance sheet had declined to 885bn, a reduction of 172bn since the beginning of the year. This is mostly due to losses on the SNB's portfolio of stocks and bonds, as world equity markets fell markedly, and interest rates rose significantly. The losses were exacerbated by the sharp appreciation of the franc, which reduces the value of foreign assets measured in Swiss francs. The SNB has allowed the franc to appreciate as it realized earlier than many other central banks that inflation was surging. This is one reason why the inflation rate in Switzerland is significantly lower than in other developed countries.

## How is the 2022 loss absorbed?

The table below presents the SNB's accounts for 2020 and 2021 (to show what happens in 'normal' years) and our estimates for 2022, which assume that the annual result will equal the announced losses.

**Table.** *Appropriation of profits by the SNB (grey part is provisional), in billion francs.*

	Levels before appropriation 2020	Appropriation 2020	Levels before appropriation 2021	Appropriation 2021	Levels before appropriation 2022	Appropriation 2022	Levels before appropriation 2023
<i>Annual result</i>		20.9		26.3		-132.0	
<i>Distribution to cantons and Confederation</i>		6.0		6.0		0.0	
<i>Distribution reserve</i>	84.0	+ 7.0	90.9	+ 11.6	102.5	- 141.6	-39.1
<i>Provisions for foreign investments</i>	79.1	+ 7.9	87.0	+ 8.7	95.7	+ 9.6	105.3
<i>Equity</i>	163.1		177.9		198.2		66.2

Source: SNB Annual Reports, own calculations.

## Comments

The table warrants the following several comments.

1. The SNB has [chosen](#) not to use its previously accumulated provisions for foreign investments, worth 95.7bn before the current appropriation, to absorb its foreign currency loss of 132bn. Since these provisions are evidently not loss-absorbing, one wonders what their purpose is.

2. In fact, despite this year's loss, the SNB increases the provisions for foreign investments by 9.6bn. This is in line with its policy of raising the provisions by 10% every year. There is no economic or financial logic of this policy, and the SNB has never justified this procedure. The provisions should be related to the risks of losses, which do not grow mechanically.

3. As a result, the remaining equity is left to absorb the 132bn losses and the 9.6bn increase in the provisions for foreign investments, or about 142bn in total. This amount will be withdrawn from the distribution reserve, which will therefore decline from about 102bn at the end of 2021 to -39bn at the end of 2022.

4. The SNB and the Department of Finance have an agreement that aims to smooth the distribution to the cantons and Confederation. Despite this agreement, the pay-out drops from the stated maximum of 6bn to nil in one year.

5. Over recent years, very large profits have increased the SNB's equity. The table shows that, even after the losses of 2022, equity still stood at 66bn at year's end. Distributing even the maximum amount of 6bn would be possible. This further illustrates of the shortcomings of the procedure used to determine profit distributions.

6. Finally, the decision to allocate the losses entirely to the distribution reserve reduces it to -39bn and makes it is unlikely that any profits will be a distributed next year either.

The SNB has conducted an excellent monetary policy. It acted early to lower inflation, although doing so would lead to losses on its foreign assets. Indeed, it even intervened to appreciate the franc, which accentuated the losses in the short term. It is reassuring to note that the SNB is focused on price stability and not on profitability.

It would be desirable for the SNB to steer toward a path closer to the country's overall interest in the area of profit distribution as well.

# Verlustverteilung

Das Ausnahmejahr 2022 illustriert anschaulich alle Probleme, mit denen die SNB aufgrund ihrer übermässig grossen Bilanz konfrontiert ist.

## **Ungebremstes Wachstum in normalen Jahren**

Seit Ende 2005 ist die Bilanz der Nationalbank von 109 Mrd. Franken auf 1'057 Mrd. Ende 2021 angewachsen, d.h. von 21% auf 132% des BIP. Diese Zunahme ist fast ausschliesslich auf Devisenmarktinterventionen zur Verhinderung der Frankenaufwertung sowie auf die Erträge aus Fremdwährungsanlagen zurückzuführen.

## **Das Jahr 2022**

Ende November 2022 war die Bilanzsumme auf 885 Mrd. gesunken, was einer Verringerung um 172 Mrd. seit Jahresbeginn entspricht. Dies ist vor allem auf Verluste im Aktien- und Obligationenportfolio der SNB zurückzuführen, da die weltweiten Aktienmärkte deutlich fielen und die Zinssätze erheblich stiegen. Die Verluste wurden zudem durch die starke Aufwertung des Frankens verschärft, die den Wert der in Schweizer Franken gemessenen ausländischen Vermögenswerte verringert. Die SNB hat die Aufwertung des Frankens zugelassen, weil sie früher als viele andere Zentralbanken erkannte, dass die Inflation stark anstieg. Dies ist ein Grund, warum die Inflationsrate in der Schweiz deutlich niedriger ist als in anderen Industrieländern.

## **Wie wird der Verlust von 2022 finanziert?**

Die folgende Tabelle zeigt die SNB-Rechnungen für 2020 und 2021 (um zu zeigen, was in "normalen" Jahren passiert) und unsere Schätzungen für 2022. Wir gehen davon aus, dass das Jahresergebnis dem angekündigten Verlust entsprechen wird.

**Tabelle.** Gewinnverwendung der SNB (grauer Teil ist provisorisch), in Milliarden Franken.

	Niveaus 2020 vor Gewinn- verteilung	Gewinn- verteilung 2020	Niveaus 2021 vor Gewinn- verteilung	Gewinn- verteilung 2021	Niveaus 2022 vor Gewinn- verteilung	Gewinn- verteilung 2022	Niveaus 2023 vor Gewinn- verteilung
<i>Jahresergebnis</i>		20.9		26.3		-132.0	
<i>Verteilung an Kantone und Bund</i>		6.0		6.0		0.0	
<i>Verteilungsreserve</i>	84.0	+ 7.0	90.9	+ 11.6	102.5	- 141.6	-39.1
<i>Rückstellungen für Fremdwährungen</i>	79.1	+ 7.9	87.0	+ 8.7	95.7	+ 9.6	105.3
<i>Kapital</i>	163.1		177.9		198.2		66.2

Quelle: Jahresberichte der SNB, eigene Berechnungen.

## Kommentare

Die Tabelle gibt Anlass zu den folgenden sechs Bemerkungen.

1. Die SNB hat entschieden, ihre zuvor gebildeten Rückstellungen für Auslandsinvestitionen, die vor der Gewinnverteilung 95,7 Mrd. betragen, nicht zu verwenden, um ihren Fremdwährungsverlust von 132 Mrd. aufzufangen. Diese Entscheidung wirft die Frage auf, welchen Zweck diese Rückstellungen haben. Sie sind offensichtlich nicht verlustabsorbierend.

2. Trotz des diesjährigen Verlusts erhöht die SNB die Rückstellungen für ausländische Investitionen um 9,6 Mrd. Euro. Dies steht im Einklang mit ihrer Politik, die Rückstellungen jedes Jahr um 10% zu erhöhen. Diese Politik entbehrt jeder wirtschaftlichen und finanziellen Logik. Die Rückstellungen sollten sich an den Verlustrisiken orientieren, die nicht mechanisch wachsen. Die SNB hat dieses Vorgehen nie gerechtfertigt.

3. Infolgedessen verbleibt der Rest des Eigenkapitals, um die Verluste in Höhe von 132 Mrd. und die 9,6 Mrd., die den Rückstellungen für Fremdwährungen zugewiesen wurden, d.h. insgesamt etwa 142 Mrd., aufzufangen. Der gesamte Betrag wird der Ausschüttungsreserve entnommen, die somit von etwa 102 Mrd. Ende 2021 auf -39 Mrd. reduziert wird.

4. Die SNB und das Finanzdepartement haben eine Vereinbarung getroffen, die die Ausschüttung an die Kantone und den Bund glätten soll. Diese Vereinbarung scheint nicht in der Lage zu sein, die Ausschüttung effektiv zu glätten, wenn sie von dem Maximum von 6 Mrd. in einem Jahr auf Null fällt.

5. In den letzten Jahren haben sehr hohe Gewinne das Eigenkapital der SNB erhöht. Die Tabelle zeigt, dass das Eigenkapital selbst nach dem Verlust von 2022 am Jahresende noch 66 Mrd. betrug. Selbst die Ausschüttung des Maximalbetrags von 6 Mrd. wäre möglich. Dies ist ein weiteres Beispiel für das unverständliche Vorgehen bei der Festlegung der Gewinnausschüttung.

6. Die Entscheidung, die Verluste vollständig der Ausschüttungsreserve zuzuweisen, führt dazu, dass es mit grosser Wahrscheinlichkeit auch im nächsten Jahr keine Gewinn-Ausschüttung geben wird.

Die SNB hat eine hervorragende Geldpolitik geführt. Sie hat frühzeitig gehandelt um die Inflation im Griff zu behalten, auch wenn dies zu Verlusten bei ihren Auslandsanlagen führen würde. Tatsächlich hat sie sogar interveniert, um den Franken aufzuwerten, was die Verluste kurzfristig akzentuiert hat. Es ist beruhigend festzustellen, dass sich die SNB auf die Preisstabilität und nicht auf die Rentabilität konzentriert.

Es wäre wünschenswert, wenn die SNB auch im Bereich der Gewinnausschüttung auf einen Pfad einlenkt, der näher am Gesamtinteresse des Landes liegt.

# Distribution des pertes

L'année exceptionnelle 2022 illustre de manière frappante tous les problèmes auxquels la BNS est confrontée en raison de son bilan trop important.

## **Un bilan en croissance sans fin durant les années normales**

Depuis fin 2005, le bilan de la BNS est passé de 109 milliards de francs à 1'057 milliards fin 2021, soit de 21% à 132% du PIB. La quasi-totalité de cette augmentation résulte des interventions sur le marché des changes pour empêcher le franc de s'apprécier, auxquelles s'ajoutent les revenus des placements en monnaies étrangères.

## **L'année 2022**

A la fin du mois de novembre 2022, le bilan ne valait plus que 885 milliards, soit une diminution de 172 milliards depuis le début de l'année. Cette baisse est due principalement aux pertes subies sur le portefeuille d'actions et d'obligations de la BNS, en raison de la chute marquée des marchés boursiers mondiaux et de la forte hausse des taux d'intérêt. Ces pertes ont été aggravées par la forte appréciation du franc, qui a réduit la valeur des actifs étrangers mesurés en francs suisses. La BNS a laissé le franc s'apprécier car elle a compris plus tôt que beaucoup d'autres banques centrales que l'inflation était en train de s'emballer. C'est l'une des raisons pour lesquelles le taux d'inflation en Suisse est nettement inférieur à celui des autres pays développés.

## **Comment la perte de 2022 est-elle absorbée ?**

Le tableau ci-dessous présente les comptes de la BNS pour 2020 et 2021 (pour montrer ce qui se passe dans les années "normales") et nos estimations pour 2022. Nous supposons que le résultat annuel correspondra aux pertes annoncées.



**Tableau.** Affectation des bénéfices par la BNS (la partie grise est provisoire), en milliards de francs.

	Niveaux avant affectation 2020	Affectation 2020	Niveaux avant affectation 2021	Affectation 2021	Niveaux avant affectation 2022	Affectation 2022	Niveaux avant affectation 2023
<i>Résultat annuel</i>		20.9		26.3		-132.0	
<i>Distribution aux cantons et à la Confédération</i>		6.0		6.0		0.0	
<i>Réserve de distribution</i>	84.0	+ 7.0	90.9	+ 11.6	102.5	- 141.6	-39.1
<i>Provision pour investissements étrangers</i>	79.1	+ 7.9	87.0	+ 8.7	95.7	+ 9.6	105.3
<i>Fonds propre</i>	163.1		177.9		198.2		66.2

Source : Rapports annuels de la BNS, calculs des auteurs.

### Commentaires

Ce tableau appelle les six commentaires suivants.

1. La BNS a [choisi](#) de ne pas utiliser les provisions pour investissements à l'étranger qu'elle a précédemment accumulées, d'une valeur de 95,7 avant la dernière affectation, pour absorber sa perte de 132 milliards. Cette décision questionne la raison d'être de ces provisions lorsqu'elles ne sont pas utilisées pour absorber les pertes.

2. Plus surprenant encore, malgré la perte de cette année, la BNS augmente les provisions pour investissements étrangers de 9,6 milliards. Ceci est conforme à sa politique d'augmenter ces provisions de 10% chaque année. Une telle politique ne repose sur aucune logique économique ou financière. Les provisions doivent être en rapport avec les risques de pertes, qui ne croissent pas mécaniquement. La BNS n'a jamais justifié cette procédure.

3. En conséquence, c'est le reste des fonds propres qui doit absorber les pertes de 132 milliards, augmentées des 9,6 milliards affectés aux provisions pour devises, soit environ 142 milliards au total. L'intégralité de ce montant sera prélevée sur la réserve de distribution, qui passera donc d'environ 102 milliards à -39 milliards.

4. La BNS et le Département des finances ont conclu un accord qui vise à lisser la distribution aux cantons et à la Confédération. Cet accord semble incapable de lisser efficacement la distribution puisque le versement passe du maximum annoncé de 6 milliards à zéro en un an.

5. Les bénéfices très importants de ces dernières années, ont augmenté le total des fonds propres de la BNS. Le tableau montre que, même après les pertes de 2022, les fonds propres s'élevaient encore à 67 milliards à la fin de l'année. Même une distribution de 6 milliards, le montant

maximal, ne réduirait pas les fonds propres de différence significative. Il s'agit d'une nouvelle illustration de la procédure illogique utilisée pour déterminer la distribution des bénéfices.

6. Enfin, la décision d'affecter les pertes entièrement à la réserve de distribution la réduit à -39 milliards et rend peu probable la distribution de bénéfices l'année prochaine.

Face à la montée de l'inflation, la BNS a conduit une excellente politique monétaire. Elle a agi tôt, même si elle savait que cette action entraînerait des pertes financières sur ses investissements à l'étranger. En fait, elle est même parfois intervenue pour apprécier le franc, dépensant une partie de ses investissements à l'étranger et réduisant ainsi davantage son bilan. Il est rassurant de constater que la BNS a privilégié la stabilité des prix plutôt que la rentabilité de son portefeuille.

Il serait souhaitable que la BNS adopte une approche de la distribution des profits qui soit mieux adaptée aux intérêts généraux du pays.