

Zurich, le 7 octobre 2014

Initiative sur l'or – Questions et réponses

Généralités

Pourquoi la Banque nationale suisse (BNS) rejette-t-elle l'initiative sur l'or?

Les exigences de l'initiative, à savoir que la BNS doit détenir au moins 20% d'or dans ses actifs et que ses réserves d'or doivent être inaliénables, restreignent fortement sa politique monétaire. En outre, elles rendent plus difficile la gestion des risques liés aux réserves monétaires. Les revenus de la BNS seraient exposés à des fluctuations bien plus marquées et, à long terme, ne manqueraient pas de diminuer. De plus, contrairement à ce qu'avancent les auteurs de l'initiative, une part d'or minimale dans les actifs ne contribue pas à améliorer la stabilité monétaire. Par conséquent, les exigences de l'initiative ne présentent aucun avantage.

L'initiative prévoit aussi que les réserves d'or de la BNS doivent être stockées exclusivement en Suisse. Mais, comme par le passé, la BNS a de bonnes raisons d'entreposer une partie de l'or à l'étranger. Un stockage décentralisé répond aux principes de base d'une gestion avisée et permet une meilleure répartition des risques.

Pourquoi la BNS s'exprime-t-elle au sujet de l'initiative sur l'or? Ce faisant, n'intervient-elle pas sur le plan politique? Elle-même attache pourtant une grande importance à son indépendance vis-à-vis de la politique.

Il est vrai, qu'en règle générale, la BNS ne s'exprime pas sur des questions d'ordre politique. Cependant, l'initiative sur l'or concerne très directement la Banque nationale et sa capacité d'action. Ne pas prendre position sur une proposition qui constitue une entrave aussi grande à l'accomplissement de ses tâches serait irresponsable de la part de la BNS.

Part d'or minimale de 20% dans les actifs de la BNS et inaliénabilité des réserves d'or

L'art. 99 de la Constitution fédérale prévoit que la BNS doit détenir aujourd'hui encore une partie de ses réserves monétaires sous forme d'or. En visant une part d'or minimale de 20% dans les actifs de la BNS, l'initiative se contente de concrétiser un article constitutionnel.

Lorsque ledit article constitutionnel sur la politique monétaire a été débattu, le Parlement a sciemment renoncé à fixer une part d'or concrète dans les réserves monétaires. Il a explicitement tranché en laissant à la Direction générale de la BNS le soin de décider en la matière. Ce faisant, il voulait s'assurer que la BNS dispose de la liberté d'action nécessaire à la conduite de la politique monétaire et à sa politique de placement.

En outre, l'exigence de l'initiative et la disposition constitutionnelle divergent fondamentalement. En effet, l'obligation de détenir une part d'or minimale dans les *actifs* (c'est-à-dire dans le total du bilan), comme le requiert l'initiative, influe bien plus directement sur la politique monétaire que celle de détenir une partie des *réserves monétaires* (or et placements en monnaies étrangères) sous forme d'or, comme le prévoit la Constitution. Si la BNS devait détenir une part d'or minimale dans ses actifs, un accroissement temporaire des liquidités au moyen d'instruments financiers en francs la contraindrait également à acheter de l'or. Cet or ne pourrait plus être revendu par la suite lorsqu'il serait nécessaire de résorber ces liquidités.

Pourquoi cette part de 20% est-elle problématique? Dans le passé, la part d'or dans les actifs de la BNS n'a-t-elle pas été souvent bien plus élevée?

Le problème réside non seulement dans le fait d'exiger une part d'or minimale, mais avant tout dans celui d'interdire les ventes d'or. Car cette interdiction impose à la BNS une restriction qui, dans certaines circonstances, par exemple lors de crises géopolitiques, entrave la prise de mesures nécessaires sur le plan de la politique monétaire.

Si la Banque nationale doit accroître l'offre de francs, elle achète des actifs à cette fin ou propose des liquidités au moyen d'opérations temporaires telles que les pensions de titres ou les swaps de change, ce qui conduit à une extension de son bilan. La crise récente a montré précisément à quel point il importe que la Banque nationale dispose d'une certaine souplesse pour pouvoir accroître son bilan (par exemple, dans le cadre du train de mesures visant à stabiliser le système financier en 2008 ou lors de l'introduction du cours plancher vis-à-vis de l'euro en 2011). Cependant, la BNS doit aussi être en mesure de pouvoir réduire à nouveau l'offre de francs afin d'assurer la stabilité des prix. A cet effet, elle doit vendre des actifs ou cesser les opérations temporaires, c'est-à-dire pouvoir de nouveau alléger son bilan en cas de besoin.

Or les exigences de l'initiative limiteraient fortement cette souplesse. Ainsi, la BNS devrait actuellement doubler son encaisse-or afin de satisfaire à la part minimale requise de 20%. Cet

or ne pourrait être revendu ultérieurement, même si la BNS devait de nouveau réduire son bilan en vue d'assurer la stabilité des prix.

Pourquoi serait-il problématique d'interdire les ventes d'or?

Interdire les ventes d'or restreint inutilement la capacité d'action de la BNS. Si la BNS doit acheter de l'or chaque fois qu'elle doit accroître provisoirement la somme de son bilan, et ce, sans possibilité de le revendre par la suite, l'actif de son bilan sera, à la longue, composé uniquement d'or inaliénable.

En définitive, les réserves monétaires ont précisément pour but d'être disponibles rapidement et sans restriction pour le pays en cas d'urgence. Cette disponibilité en situation de crise est également importante quand, comme aujourd'hui, il n'est nullement question de vendre de l'or. Si l'or est inaliénable, la question se pose de savoir si un actif immobilisé de cette nature peut encore être considéré comme réserve monétaire, attendu qu'il ne peut plus en remplir la fonction première.

Ventes d'or de la BNS

Pourquoi la BNS a-t-elle vendu plus de la moitié de ses réserves d'or entre 2000 et 2008?

Vers la fin des années 1990, les réserves d'or de la BNS étaient jugées comme étant trop élevées par les milieux politiques. Une controverse entre experts avait notamment suscité la discussion à ce sujet. Celle-ci portait sur le fait de savoir si la BNS détenait des réserves monétaires trop importantes et menait, du fait de la forte proportion d'or dans son portefeuille, une politique de placement risquée et à faible rendement. De son côté, la BNS a attiré l'attention sur les contraintes que lui imposaient alors le rattachement du franc à l'or («prix officiel de l'or») et des dispositions légales restrictives en matière de placements.

Lors de la réforme de la Constitution fédérale, le rattachement du franc à l'or a été abandonné avec effet au 1^{er} janvier 2000. Au niveau légal, la parité-or a été abolie dans la nouvelle loi fédérale sur l'unité monétaire et les moyens de paiement, entrée en vigueur le 1^{er} mai 2000. Ainsi, la voie était libre pour une adaptation de la part de l'or dans le bilan de la BNS.

Deux motifs sont à l'origine des ventes d'or. La vente de 1 300 tonnes d'or dans les années 2000 à 2005 a résulté de la suppression du rattachement du franc à l'or. Le produit des ventes d'or a été versé pour un tiers à la Confédération et pour deux tiers aux cantons dont beaucoup ont ainsi pu réduire leurs dettes. Au cours des années 2007 et 2008, 250 tonnes d'or supplémentaires ont été vendues afin d'obtenir une répartition plus équilibrée entre les devises et l'or au sein des réserves monétaires.

La BNS dispose toujours de réserves d'or très élevées. Par habitant, les réserves d'or de la BNS sont encore, et de loin, les plus importantes à l'échelle mondiale. Pour chaque habitant de la Suisse, la BNS détient un peu plus de quatre (4,2) onces d'or (130,6 grammes) dans ses

réserves (à titre de comparaison, l'Allemagne en détient 1,3 once, la France, 1,2, et les Etats-Unis, 0,8).

Ces ventes d'or n'ont-elles pas été une erreur?

A l'époque, la BNS disposait de réserves d'or trop élevées par rapport à ses autres actifs. Les réformes de la Constitution et de la loi lui ont permis de corriger cette situation. Tant les spécialistes que les milieux politiques estimaient alors que le stock d'or était trop important. Les ventes d'or de la BNS ont fait la quasi-unanimité.

A l'époque, l'or n'a-t-il pas été vendu à un prix trop bas?

N'oublions pas que les conditions sur le marché de l'or étaient alors très différentes de celles d'aujourd'hui. Pendant de nombreuses années, le prix de l'or a eu tendance à baisser. La BNS n'a pas procédé à des ventes d'or en premier lieu pour des considérations de prix, mais elle a veillé attentivement à vendre au meilleur prix et y est parvenue. En effet, elle a obtenu des prix sensiblement supérieurs aux prix moyens du marché.

Pour quelle raison la BNS s'est-elle jointe, à l'époque, à un programme international de ventes d'or (Accord de Washington)?

L'Accord de Washington visait à contrer une chute des prix sur le marché de l'or. A la fin des années 1990, de nombreuses banques centrales ont annoncé leur intention de vendre de l'or. Pour ne pas influencer trop fortement sur le prix de l'or par leurs ventes, quinze banques centrales européennes se sont imposé, le 26 septembre 1999, une limitation des ventes d'or. Dans le cadre de cet accord, elles ont convenu de coordonner leurs ventes d'or et de n'écouler par an qu'une quantité déterminée de métal précieux.

La BNS prévoit-elle d'autres ventes d'or?

La BNS n'a pas l'intention de vendre de l'or. Mais elle ne peut non plus exclure des variations de son stock d'or à tout jamais. Il incombe à la Direction générale de décider de la composition des actifs de la BNS.

Stockage des réserves d'or

Pourquoi n'a-t-on pas communiqué les emplacements des réserves jusqu'ici?

Depuis des décennies, la politique habituelle des banques centrales consistait à garder le secret vis-à-vis de tiers au sujet du stockage de l'or. On voulait ainsi éviter toute spéculation qu'aurait pu susciter le transfert de stocks d'or d'un endroit à l'autre ou leur retrait d'un pays donné. Des considérations de sécurité justifiaient également cette politique.

Pourquoi la BNS communique-t-elle maintenant les emplacements à l'étranger de l'or suisse? Est-ce à cause de l'initiative sur l'or?

D'une manière générale, le besoin de transparence s'est accru. Aussi d'autres banques centrales ont-elles également commencé à communiquer les emplacements à l'étranger de leurs stocks d'or. En outre, il circulait dans le public des informations et suppositions erronées sur le stockage à l'étranger des réserves d'or de la BNS. Une information complète s'avérait donc pertinente.

Que peut-on objecter à l'exigence selon laquelle l'or doit être stocké exclusivement en Suisse?

La majeure partie des réserves d'or de la Banque nationale (70%) est déjà stockée en Suisse. La BNS estime qu'il existe aujourd'hui encore de bonnes raisons d'entreposer une partie des réserves d'or à l'étranger. Un stockage décentralisé permet une meilleure répartition des risques et correspond au principe d'une gestion saine et avisée.

Une diversification géographique des lieux de stockage permet de mieux protéger l'or de crises graves, susceptibles d'avoir des retombées sur d'autres régions (catastrophe environnementale, accident nucléaire, conflit armé, etc.).

Un stockage décentralisé de l'or garantit, en général, une exploitation optimale: ainsi, entreposer l'or dans les principales places de négoce permet, en cas de besoin, de passer des transactions aux meilleurs prix et dans les meilleurs délais.

D'autres banques centrales continuent elles aussi de stocker une partie de leur or à l'étranger. Certaines y détiennent par exemple la moitié de leurs réserves, soit une proportion bien supérieure à celle de la Suisse.

Pourquoi la BNS entrepose-t-elle de l'or au Royaume-Uni et au Canada? Où exactement se trouvent les stocks dans ces pays?

Le choix des pays où est entreposé l'or répond à une série de critères clairement définis. Aussi s'agit-il d'obtenir en dehors de la Suisse une diversification géographique et géopolitique appropriée; le pays sélectionné doit bénéficier d'une grande stabilité économique et politique, offrir une protection élevée au niveau de l'immunité pour les placements des banques centrales, mais aussi un avantage de premier plan en termes d'accès au marché. La Banque nationale connaît l'emplacement géographique précis des lieux de stockage dans les pays concernés, mais ne fournit aucune indication à ce sujet.

Depuis quand l'or est-il stocké dans ces pays?

Les dépôts dans ces deux pays existent depuis plusieurs décennies.

D'autres emplacements à l'étranger sont-ils prévus?

Actuellement, il n'est prévu aucun autre emplacement. La Banque nationale réexamine régulièrement les critères retenus pour les pays où l'or est stocké et les adapte au besoin à l'évolution de la situation.

Depuis quand la BNS n'entrepose-t-elle plus d'or aux Etats-Unis? Les stocks ont-ils été vendus ou rapatriés?

La BNS stocke 30% de ses réserves d'or à l'étranger: 20% sont stockés à la Banque d'Angleterre, et 10%, à la Banque du Canada. Depuis plus de dix ans, la BNS entrepose ses réserves d'or exclusivement dans ces deux pays. Les stocks qui se trouvaient autrefois à la Réserve fédérale américaine (Fed) ont été vendus.

Quels coûts résultent du stockage à l'étranger? Un stockage en Suisse ne permettrait-il pas d'en économiser une partie?

Les coûts de stockage des lingots à l'étranger sont comparables aux coûts de stockage en Suisse. L'économie que permettrait de réaliser un stockage exclusivement en Suisse serait relativement insignifiante.

L'or ne serait-il pas plus en sécurité en Suisse qu'à l'étranger? Quelles mesures de sécurité sont en place dans les pays concernés?

Les banques centrales ont pour habitude d'appliquer le même niveau de sécurité à la conservation de valeurs pour le compte de tiers qu'à la conservation de leurs propres valeurs.

En outre, la Banque nationale sélectionne avec le plus grand soin les pays et les banques centrales partenaires. Elle stocke de l'or uniquement auprès des banques centrales de pays jouissant d'une grande stabilité politique et économique.

Qu'entend-on par protection de l'immunité pour les placements de banques centrales?

L'immunité de l'Etat est une notion de droit international, selon laquelle un Etat échappe à la juridiction d'un autre Etat; en outre, son patrimoine ne peut faire l'objet d'une exécution forcée par la puissance publique d'un autre Etat.

En général, les banques centrales peuvent elles aussi invoquer l'immunité de l'Etat. Chaque Etat détermine lui-même le type d'immunité qu'il accorde aux Etats étrangers et à leurs banques centrales respectives. Ainsi, concernant le stockage des réserves d'or de la Banque nationale, seuls entrent en ligne de compte les Etats bénéficiant de normes relativement élevées en matière de protection de l'immunité pour les placements de banques centrales étrangères.

Est-on sûr que l'or de la BNS stocké à l'étranger est encore disponible?

Les banques centrales partenaires stockent des lingots clairement identifiables comme étant ceux de la BNS. Chaque lingot entreposé à l'étranger est inventorié grâce à un numéro d'identification; il reste en tout temps dans le stock de la Banque nationale et demeure la propriété de cette dernière. Les ventes d'or qui ont eu lieu dans le passé ont porté en grande partie sur les stocks se trouvant à l'étranger. Elles ont montré que les stocks d'or sont disponibles à tout moment.

Des représentants de la BNS ont-ils accès aux locaux de stockage?

L'accès aux trésors est régi selon les dispositions de la banque centrale concernée et a lieu d'entente entre les parties.

A quand remonte la dernière visite de la BNS sur ces sites?

Des représentants de la Banque nationale inspectent les locaux de stockage de l'or à intervalles réguliers et en commun accord avec les banques centrales partenaires. La BNS a été satisfaite à tous égards par le résultat de ces visites.

Des banques centrales étrangères stockent-elles une partie de leur or à la BNS?

Oui, la BNS stocke de l'or pour le compte d'autres banques centrales. Pour des raisons faciles à comprendre, elle ne peut néanmoins donner davantage d'informations à ce sujet.

Où se trouve l'or stocké en Suisse? Dans les chambres fortes de la BNS, auprès de banques commerciales ou auprès d'autres spécialistes du stockage de l'or?

La BNS stocke l'ensemble de l'or dans ses propres coffres.