

---

## Les arguments de la BNS contre l'initiative

Les exigences de l'initiative populaire sur l'or sont au nombre de trois: premièrement, la Banque nationale suisse (BNS) doit détenir au moins 20% de ses actifs sous forme d'or; deuxièmement, les réserves d'or de la Banque nationale doivent être inaliénables; troisièmement, elles doivent être intégralement stockées en Suisse.

En règle générale, la Banque nationale ne s'exprime pas sur les initiatives politiques. Cependant, l'initiative sur l'or concerne très directement la Banque nationale et sa capacité d'action.

Les auteurs de l'initiative considèrent que d'importantes réserves d'or garantissent la stabilité monétaire. Ils craignent que le franc ne se déprécie et que la stabilité des prix ne soit menacée si la part de l'or dans le bilan de la Banque nationale n'est pas suffisamment élevée. Ils redoutent que les réserves d'or de la Banque nationale ne soient pas en sécurité à l'étranger, ni disponibles en cas de situation critique.

La Banque nationale partage certains objectifs cités par les auteurs de l'initiative, à savoir garantir la stabilité monétaire et la stabilité des prix, et préserver tant la capacité d'action que l'indépendance de la Banque nationale. Cependant, les mesures proposées à cette fin ne sont nullement appropriées, mais plutôt contre-productives: elles reposent sur des malentendus quant à l'importance de l'or pour la politique monétaire et restreindraient la capacité d'action de la Banque nationale dans ce domaine d'une manière qui contredit les objectifs visés. En d'autres termes, ces mesures constitueraient, dans certaines circonstances, une entrave décisive à l'accomplissement du mandat de la Banque nationale en matière de politique monétaire et un désavantage pour la Suisse.

La Banque nationale a pour mission d'assurer la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution de la conjoncture. Les opérations de politique monétaire nécessaires à l'accomplissement de cette tâche ont une incidence directe sur le bilan de la Banque nationale.

Pour que cette dernière soit toujours en mesure de remplir son mandat, elle doit pouvoir disposer, dans la conduite de la politique monétaire, d'une capacité d'action que ne viennent pas entraver des prescriptions rigides concernant la composition de son bilan, comme ce serait le cas si l'on imposait à la Banque nationale de détenir au moins 20% de ses actifs sous forme d'or et de ne pas pouvoir vendre ses réserves d'or.

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. A l'avenir, elle devra en bénéficier également pour le réduire, si nécessaire. Or cette souplesse serait fortement remise en question par les exigences de l'initiative.

Au cas où l'initiative serait adoptée, la situation actuelle contraindrait la Banque nationale à acheter de grandes quantités d'or pour satisfaire à l'objectif minimal requis de 20% pour la part d'or dans ses actifs. Cet or ne pourrait être revendu ultérieurement, même si la Banque nationale devait de nouveau réduire son bilan en vue d'assurer la stabilité des prix. Dans un cas extrême, l'actif du bilan de la Banque nationale finirait, au fil des ans, par se composer essentiellement de réserves d'or inaliénables. La Banque nationale ne pourrait plus gérer le niveau des taux d'intérêt et les agrégats monétaires que par le passif de son bilan, à savoir en émettant ses propres titres de créance productifs d'intérêts. Cette situation aurait d'importantes conséquences financières: à l'actif, la BNS ne disposerait plus de rentrées d'intérêts et n'aurait plus la possibilité de réaliser des plus-values sur l'or à cause de l'interdiction de vente. Au passif, elle pourrait être amenée à devoir servir des intérêts élevés sur ses propres titres de créance. Par conséquent, la BNS risquerait de se retrouver dans une situation qui l'obligerait à financer ses dépenses courantes uniquement par la création de monnaie.

Les exigences radicales de l'initiative sur l'or influeraient aussi inévitablement sur l'orientation de la politique monétaire de la BNS. Lors de ses décisions dans ce domaine, la Banque nationale devrait en effet tenir compte des conséquences à long terme des achats d'or requis sur sa capacité d'action et sur la structure de son bilan. En outre, des décisions de politique monétaire susceptibles d'impliquer, dans certains cas, une extension substantielle du bilan ne paraîtraient guère crédibles aux acteurs du marché. Ces circonstances nuiraient, à leur tour, à la politique monétaire, qui ne pourrait plus pleinement déployer ses effets. Ainsi, il eût été quasiment impossible, dans de telles conditions, de prendre des décisions telles que l'introduction du cours plancher ou la stabilisation d'UBS. Il ne serait donc pas dans l'intérêt de la Suisse de restreindre la capacité d'action de la Banque nationale.

Néanmoins, l'or est sans conteste une composante très importante des actifs de la Banque nationale. Non qu'il soit un gage de stabilité des prix. Dans le système monétaire actuel, il n'existe aucun rapport direct entre la part de l'or dans le bilan de la BNS et la stabilité des prix. Ainsi, l'objectif de stabilité des prix a été mieux atteint ces dernières années qu'à d'autres périodes durant lesquelles la part de l'or dans le bilan de la BNS était plus élevée. Une part importante d'or dans le bilan ne garantit donc pas la stabilité des prix.

Si l'or offre un avantage à la Banque nationale et à la Suisse, c'est pour une autre raison: dans le cadre d'une bonne diversification des réserves monétaires, une certaine part d'or peut contribuer à réduire le risque au bilan. Aussi la BNS n'a-t-elle jamais exclu la possibilité d'acheter à nouveau de l'or dans l'avenir. Cependant, l'or fait aussi partie des catégories de placements les plus volatils et, partant, les plus risqués. Une part d'or élevée dans les actifs de la Banque nationale accentuerait le risque au bilan; subsidiairement, un accroissement de cette part pourrait finir par entraîner une diminution du bénéfice distribué à la Confédération et aux cantons. Car l'or, contrairement aux autres placements de devises, ne génère pas de revenus sous forme d'intérêts ou de dividendes, et il ne serait pas possible de réaliser des plus-values sur l'or à cause de l'interdiction de vente.

Ancrer l'inaliénabilité des réserves d'or dans la Constitution, comme le réclame l'initiative, soulèverait en outre la question suivante: un actif immobilisé de cette nature peut-il encore remplir le rôle de réserves monétaires, rôle qui consiste précisément à être disponibles rapidement et sans restriction en cas de besoin? Cette disponibilité dans une situation de crise est également importante quand – comme aujourd'hui – il n'est nullement question de vendre de l'or.

La disponibilité des réserves d'or est aussi déterminante pour leur emplacement. Le stockage décentralisé en Suisse et à l'étranger correspond aux principes de base d'une gestion avisée et satisfait à l'exigence de pouvoir assurer la continuité de l'exploitation même dans des circonstances difficiles. Il garantit que la Banque nationale pourra recourir à ses réserves d'or, notamment en période de crise. Les conditions dans lesquelles les réserves d'or sont stockées à l'étranger répondent aux mêmes critères que ceux prévalant en Suisse. Les banques centrales partenaires stockent des lingots clairement identifiables comme étant ceux de la Banque nationale. Chaque lingot entreposé à l'étranger est inventorié grâce à un numéro d'identification et reste la propriété de la Banque nationale. La disponibilité des réserves d'or de la BNS est ainsi garantie entièrement et à tout moment.

Environ 70% des 1 040 tonnes d'or détenues par la Banque nationale – soit la majeure partie – sont stockées en Suisse. Les 30% restants sont répartis entre deux pays. Quelque 20% des réserves d'or sont entreposées auprès de la Banque d'Angleterre, et près de 10% auprès de la Banque du Canada. Depuis plus de dix ans, la Banque nationale stocke ses réserves d'or exclusivement dans ces pays. Le choix de ces derniers répond à une série de critères clairement définis: d'une part, une diversification géographique appropriée pour le stockage de l'or et un bon accès au marché doivent être assurés. D'autre part, les pays concernés doivent bénéficier d'une grande stabilité politique et économique, et garantir aux banques centrales la protection de l'immunité pour leurs placements. Les principes de diversification des risques et les nécessités d'une gestion avisée parlent toujours en faveur du stockage décentralisé des réserves d'or de la BNS en Suisse et à l'étranger.