



Initiative « Sauvez l'or de la Suisse (Initiative sur l'or) »

Etat: septembre 2014

Arguments du Conseil fédéral

L'initiative nuit à la Suisse et au franc. Un pourcentage minimal d'or inaliénable dans le bilan de la Banque nationale ne garantirait ni l'indépendance de la Suisse, ni la stabilité de notre monnaie. Au contraire, les restrictions apportées à sa capacité d'action ne feraient que compliquer la tâche de la BNS, qui consiste à assurer la stabilité des prix et à contribuer au développement harmonieux de l'économie. En outre, la Suisse dispose déjà de réserves d'or élevées. L'initiative est donc superflue. Le Conseil fédéral et le Parlement recommandent au peuple et aux cantons de la refuser.

L'initiative demande que la part de l'or représente au moins 20 % des actifs de la Banque nationale. En outre, les réserves d'or seraient inaliénables et devraient être stockées en Suisse.

Le franc suisse jouit d'une grande confiance

La Suisse se signale par sa stabilité des prix. La Banque nationale s'est donc très bien acquittée de son mandat jusqu'ici. L'initiative laisse entendre que la stabilité du franc suisse serait menacée aujourd'hui. C'est le contraire qui est vrai: le franc jouit d'une grande confiance tant en Suisse qu'à l'étranger, ce qui explique son cours plutôt élevé. Le franc fort reste d'ailleurs un sujet de préoccupation pour notre économie d'exportation. Depuis longtemps déjà, la stabilité du franc n'est plus assurée par la parité-or, mais par une politique monétaire crédible. Celle qui est pratiquée aujourd'hui est parfaitement appropriée pour garantir des prix stables et une monnaie stable.

La stabilité des prix serait menacée

Les exigences de l'initiative - pourcentage minimal fixe d'or au bilan, réserves d'or inaliénables - restreindraient la capacité d'action de la Banque nationale, à qui il serait plus difficile de garantir la stabilité des prix et de mener une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays.

En cas d'adoption de l'initiative, la Banque nationale devrait réaliser des achats massifs d'or (pour près de 60 milliards de francs) pour atteindre dans son bilan une part d'or d'au moins

20 %. En outre, chaque fois qu'elle acquiert des devises pour maintenir la stabilité du franc, la BNS devrait acheter de l'or. Des achats de métal jaune s'imposeraient également lors d'autres décisions de politique monétaire, ou en cas de baisse du cours de l'or. Par contre, l'or une fois acheté ne pourrait plus être aliéné, même si la politique monétaire exigeait une telle mesure. Du même coup, la part de l'or au patrimoine de la Banque nationale pourrait devenir considérable avec le temps.

La Banque nationale ne pourrait plus annoncer des décisions crédibles et les mettre en œuvre avec la même détermination qu'aujourd'hui, comme le montre l'exemple suivant:

Dans le sillage de la crise financière mondiale, une appréciation massive du franc menaçait de se produire dès 2010, face à l'euro notamment. Les produits helvétiques auraient coûté encore plus cher à l'étranger et seraient devenus difficiles à vendre. Pour éviter un tel scénario, la Banque nationale a instauré en septembre 2011 un cours plancher de 1 franc 20 pour 1 euro. Elle s'est alors déclarée prête à acheter au besoin des devises en quantités illimitées pour imposer ce taux de change minimal. Cette mesure de la Banque nationale a porté ses fruits, parce que les acteurs du marché l'ont crue capable de faire prévaloir le cours plancher. Si l'initiative était acceptée, de tels achats de devises ne seraient plus autorisés à l'avenir qu'à condition d'augmenter parallèlement les réserves d'or. Cette obligation saperait l'indispensable confiance des marchés financiers dans la capacité de la BNS d'imposer le taux de change minimal annoncé.

La liberté d'action de la Banque nationale ne doit pas être inutilement limitée

L'initiative veut obtenir que la Banque nationale suive des règles sur le niveau minimal que devraient atteindre ses réserves d'or. Ses possibilités d'action seraient fortement restreintes, alors que pour mener à bien sa tâche, elle doit garder son indépendance et sa liberté d'action. Ces deux aspects sont cruciaux pour la confiance des marchés dans la capacité de garantir la stabilité du franc. A cet effet, la BNS doit pouvoir se procurer ou aliéner à court terme des réserves monétaires.

De l'or inaliénable serait inutile en cas de crise

Des réserves d'or élevées et inaliénables constitueraient un gros risque pour la Banque nationale, sachant que le prix du métal jaune est soumis à de brusques variations. Le Conseil fédéral juge absurde d'interdire à la Banque nationale de vendre ses réserves d'or même en période de crise.

La Suisse détient déjà des réserves d'or élevées

La Banque nationale dispose aujourd'hui de 1040 tonnes d'or. La part de l'or représente près de 10 % de ses actifs. Les réserves d'or par habitant de la Suisse restent ainsi les plus élevées au monde. La Banque nationale n'envisage pas de nouvelle réduction de son stock d'or.¹ Rien ne justifie par conséquent de constituer des réserves d'or supplémentaires.

¹ Thomas Jordan, Président de la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS), a dit à propos de l'«initiative sur l'or» que la BNS qu'il n'était nullement question de vendre de l'or (source: www.bns.ch > Informations sur > Publications > Conférence > 26.04.2013, Exposé à l'Assemblée générale de Thomas Jordan, p. 8).

Moindres risques, grâce au stockage d'une partie de l'or à l'étranger

La demande de rapatrier en Suisse les réserves d'or stockées à l'étranger empiète elle aussi inutilement sur la liberté d'action de la Banque nationale. Il est judicieux et conforme aux exigences d'une gestion prudente de ne pas entreposer tout l'or en Suisse. Le stockage dans différents pays actifs dans le négoce de l'or accroît les chances de pouvoir dûment tirer parti de l'or en cas de crise.

Diminution du bénéfice distribué à la Confédération et aux cantons

L'initiative sur l'or n'est pas non plus dans l'intérêt des cantons. Deux tiers du bénéfice net de la Banque nationale sont distribués aux cantons, un tiers à la Confédération. Or plus la part d'or inaliénable inscrite à son bilan est élevée, moins la BNS a de possibilités de distribuer un bénéfice. En effet, l'or ne génère pas de revenus sous forme d'intérêts ou de dividendes. Par conséquent, le bénéfice distribué par la Banque nationale à la Confédération et aux cantons diminuerait.

ments du comité d'initiative « Sauvez l'or de la Suisse

»

Avis du Conseil fédéral

ial à quoi les auteurs de l'initiative font allusion ici. Une polémique sur la provenance de l'or de la Banque nationale (NS) a éclaté durant les années 1990. La Suisse s'est retrouvée sous le feu de la critique internationale (de la part -Unis surtout).

ts parlementaires sur les ventes d'or avaient déjà commencé. C'est ainsi que le 3 octobre 1991, la Commission de ie et des redevances du Conseil national a accepté l'initiative parlementaire Hafner (90.244). Celle-ci invitait nt à réduire par étapes les réserves d'or de la BNS et à prévoir une réglementation spéciale sur la répartition du e cette vente.¹ A la même époque, il était question d'adapter séparément les dispositions constitutionnelles et légales nnaie.

; la Suisse a abandonné relativement tard dans sa législation la parité-or, soit 30 ans après l'écroulement du de changes fixes de Bretton Woods, basé sur l'«étalon or-dollar», qui a rendu superflu le rattachement des monnaies st exact que dans ses Statuts, le Fonds monétaire international (FMI) impose depuis 1978 à ses Etats membres (la st membre depuis 1992) de renoncer à la couverture-or de leur monnaie. Ainsi se produisit un simple ajustement du ic économique basé sur la pratique existante en matière monétaire.

i postulat ne demandant plus que de «diminuer» la couverture-or des billets en circulation et d'activer une partie des réserves d'or

Communication DFF
Bundesgasse 3, 3003 Berne
Tél. +41 58 462 60 33
Fax +41 58 463 38 52
info@gs-efd.admin.ch
www.dff.admin.ch

Avis du Conseil fédéral

qu'il y a eu un revirement d'opinion. Mais il faut garder à l'esprit que le thème avait fait l'objet, durant les années vives discussions qui avaient notamment débouché sur le projet d'un nouvel article constitutionnel sur la BNS. Un experts mandaté à cet effet avait clairement montré que l'or n'était plus nécessaire pour mener la politique monétaire. Le pouvoir symbolique associé à l'or comme réserve monétaire spéciale, rehaussant la confiance placée dans la monnaie d'un pays, a rapidement perdu l'importance qu'il avait pour beaucoup de gens.

déclarations, faites a posteriori, sont faciles à faire. Au moment des ventes d'or, personne n'était en mesure de prévoir l'évolution du cours du métal jaune. Une tendance baissière était en place depuis de longues années.

En outre, comme le soulignent eux-mêmes les auteurs de l'initiative, la Banque nationale n'a pas pour vocation de maximiser les rendements de ses placements (par un «timing» optimal en terme de marché), mais d'accomplir des transactions financières au service de la politique monétaire.

Les ventes excédentaires d'or ont été vendues jusqu'en 2008, et le produit des ventes a été redistribué. Depuis lors, il n'y a plus de nouvelle réduction du stock d'or, et la BNS ne prévoit pas non plus de reprendre ses ventes. Mais en principe, la BNS est la seule responsable de gérer les réserves de devises et celles d'or, au service de la politique monétaire. A cet effet, il est important de lui laisser la possibilité de vendre de l'or à l'avenir aussi, en cas de crise notamment.

L'or n'est pas le seul actif figurant dans le bilan de la BNS. La fortune de la BNS dépend des bénéfices annuels et sert de garantie de sécurité pour renforcer la crédibilité de la politique monétaire dans les années difficiles. La BNS a pour vocation non seulement de générer des bénéfices et d'accumuler un patrimoine important, mais de mener une politique monétaire axée sur la stabilité des prix, en tenant compte de l'évolution économique, autrement dit de déployer une politique au service de l'intérêt national. Quant aux retombées du travail acharné des générations passées, présentes et futures, elles concernent plutôt le bien-être national (produit intérieur brut). A travers sa politique monétaire, la BNS contribue au maintien de conditions-cadres favorables au développement économique.

Il est important de conserver une partie de l'or à l'étranger, pour des raisons de bonne répartition des risques et de proximité de places de négoce de l'or. Une telle mesure permet de vendre plus facilement de l'or en cas de crise.

Le choix des lieux de stockage à l'étranger repose sur des critères bien définis. Le pays d'accueil doit afficher une grande stabilité politique et économique. Le coût de l'entreposage des lingots d'or à l'étranger est comparable à celui de leur stockage en Suisse.

Enfin, même les pays «surendettés» n'ont pas forcément intérêt à confisquer des biens de tiers. Une telle pratique serait contraire aux principes de droit international et entraînerait des mesures de rétorsion, comme la confiscation d'actifs détenus à l'étranger par de tels Etats voyous.

L'or n'a plus la même importance dans la politique monétaire depuis l'écroulement du système de changes fixes de Bretton Woods basé sur l'«étalon or-dollar». La parité-or est ainsi devenue superflue. Ce n'est toutefois que presque 30 ans plus tard, que le droit suisse a été adapté à cette réalité. On ne peut donc parler d'évolution récente.

Avis du Conseil fédéral

tre efficacement en œuvre une politique du taux de change minimal, il est nécessaire d'acquérir des réserves
es, dont notamment des titres émis par différents Etats. La BNS s'accommode d'un gonflement de son bilan, afin de
le cours minimal fixé. Mais les placements en devises permettent aussi de générer à long terme des bénéfices,
< produits d'intérêts et aux dividendes reçus.

minimal a été unanimement salué lors de son adoption en septembre 2011, car toute appréciation supplémentaire du
ait durablement nuit à l'économie d'exportation et donc à toute l'économie suisse. En outre, le risque de déflation
considérable. La BNS a donc agi au sens de son mandat, consistant à garantir la stabilité des prix.

tion par devise des réserves monétaires est publiée tous les trois mois. La BNS indique par ailleurs la répartition par
placements (actions, titres porteurs d'intérêts). Tant ses examens trimestriels de la situation économique et
e que ses rapports annuels renseignent en détail sur sa politique monétaire.

ves monétaires doivent être constituées dans des monnaies que l'on peut facilement se procurer et rapidement
l est par conséquent inévitable que la BNS détienne une part élevée de ses réserves en dollars et en euros. Cette
n'a rien à voir avec de quelconques pressions étrangères.

des devises modernes ne repose plus sur l'or, mais est garantie par la politique monétaire des banques centrales,
les taux d'intérêt sur le marché monétaire et assurent ainsi l'approvisionnement du pays en numéraire.

pour tâche – comme les autres banques centrales – de garantir la stabilité du pouvoir d'achat. Elle tient compte à
de l'évolution économique. Certaines fluctuations de valeur, réduites au minimum, s'avèrent inévitables, et parfois
unhatables. Par contre, la valeur de l'or est soumise à de très fortes fluctuations.

de l'initiative exclut expressément une aliénation de l'or. Une modification constitutionnelle prévoyant la vente de l'or
rait une nouvelle votation populaire et prendrait beaucoup de temps. Quant au Conseil fédéral, il pourrait certes user
l'urgence, mais il lui faudrait pour cela passer outre le libellé de la Constitution, qui interdirait les ventes d'or. Par
ant, en cas de crise aiguë, cette disposition ne permet pas de garantir que la BNS puisse disposer rapidement de l'or
adre de sa politique monétaire.

raisons historiques, la Banque fédérale d'Allemagne (= banque centrale allemande) détient une plus grande part de
e la Suisse à l'étranger, aux Etats-Unis notamment. La Banque fédérale a décidé d'en rapatrier une partie. Mais le
cet or a visiblement été ajourné.

e ne détient pas d'or aux Etats-Unis.

Avis du Conseil fédéral

principalement de garantie en cas d'événements peu probables ou imprévisibles. L'or à l'étranger n'est pas utile en cas d'invasion, mais peut être rapidement vendu ou mis en gage sur une place de négoce de l'or.

, mais ce n'est pas un argument en faveur de l'initiative. Les réserves d'or de la Suisse restent très élevées. Aucun pays ne détient autant d'or par habitant. En chiffre absolu aussi, la Suisse figure avec 1040 tonnes parmi les dix plus grands pays du monde en or. Il n'est pas prévu de réduire les stocks. Il n'y a donc pas lieu d'acquérir encore plus d'or, dont le prix est sujet à de fortes fluctuations, et qui d'ailleurs ne génère pas de revenus courants sous forme d'intérêts ou de dividendes.

Il est judicieux de détenir une partie des actifs en or, mais ce ne doit pas être un argument pour constituer des stocks d'or aussi élevés que possible, supérieurs à leur niveau actuel. L'or fait partie des réserves monétaires et peut à ce titre contribuer à couvrir les risques du bilan. Mais en soi, ce métal compte parmi les placements les plus risqués du bilan de la BNS, en raison de sa volatilité élevée.

Une hausse du prix de l'or présenterait donc un risque accru. Et faute de contrepartie sous forme d'augmentation du rendement des placements, cette prise de risque serait contraire à une politique de placement responsable. Un accroissement de la part de l'or ne entraînerait une diminution du bénéfice distribué à la Confédération et aux cantons. D'une part, l'or ne génère pas de revenus sous forme d'intérêts ou de dividendes. D'autre part, l'interdiction des ventes d'or ne permettrait pas de réaliser ces valeurs.

Enfin, l'or n'a plus guère d'importance pour la politique monétaire. Des réserves d'or plus élevées ne permettent donc pas d'atténuer l'évolution des prix. Au contraire, l'adoption de l'initiative pourrait même décrédibiliser la politique monétaire, en particulier celle du taux de change minimal. Il faudrait alors s'attendre à de nouvelles pressions haussières sur le franc.

Le seuil de 20 % n'est pas le seuil visé pour la part d'or détenue dans le bilan, mais l'obligation d'acquérir de grandes quantités d'or en cas d'acceptation de l'initiative. L'interdiction de revendre l'or serait encore plus problématique, si une telle mesure était justifiée pour des raisons de politique monétaire (p. ex. nécessité de puiser dans les réserves de change). Une hausse du prix de l'or obligerait la BNS à acquérir de l'or. Après l'adoption de l'initiative, il lui faudrait compléter son stock à hauteur de 20 % de ses avoirs, pour un montant d'env. 60 milliards. Et si par la suite les réserves monétaires baissent (p. ex. de moitié, la part de ses actifs en or bondirait automatiquement à 40 %).

Il ne se justifie pas d'introduire une part minimale d'or. Une telle mesure compliquerait la politique monétaire, et sa crédibilité sur les marchés financiers en pâtirait. Le but d'assurer la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution de la conjoncture serait ainsi plus difficile à atteindre.

Avis du Conseil fédéral

Or n'est pas l'objet du débat. Outre que l'initiative n'en parle pas, un tel régime ne serait pas introduit si elle passait. Les ors joueraient effectivement un rôle plus important dans un régime d'étalon-or (couverture de la totalité ou d'une partie des billets en circulation par de l'or).

Le régime d'étalon-or a abouti à une dévaluation massive de la monnaie, durant la crise économique mondiale des années 1930. Toutefois, l'ordre monétaire international défini (parités-or) avait déjà été ajusté ici ou là dans le passé (p. ex. pendant la Première Guerre mondiale ou lors de crises aiguës de la balance des paiements).

En outre, il serait théoriquement possible d'augmenter la part des actifs en or en vendant des devises contre des francs. Une telle mesure accroîtrait la pression à l'appréciation du franc et ne constitue donc pas une solution acceptable. Une appréciation haussière sur le franc, avec la surévaluation massive du franc qui s'ensuivrait, pénaliserait durablement les exportations, et donc aussi l'économie suisse et son potentiel de croissance. Et comme une appréciation du franc entraînerait une hausse des prix de tous les biens importés, des pressions sur les prix se feraient également sentir dans le pays. D'où la recommandation pour la BNS d'intervenir pour combattre le risque de déflation. On peut donc s'attendre à ce que la BNS exclurait de s'engager sur une telle voie.