

Votation populaire fédérale du 30 novembre 2014

## Non à l'initiative populaire « Sauvez l'or de la Suisse (initiative sur l'or) » Argumentaire

À l'instar du Conseil fédéral et du Parlement, la Conférence des directrices et des directeurs cantonaux des finances (CDF) rejette l'« initiative sur l'or ». Cette initiative astreindrait la Banque nationale suisse (BNS) dans ses efforts à poursuivre une politique monétaire garante de la stabilité des prix et contribuant au développement stable de l'économie :

- pas de corset pour la BNS : restreindre la marge de manœuvre de la BNS est coûteux et inutile ;
- pas de placements hasardeux : loin d'être sûre, la valeur de l'or est très fluctuante ;
- pas de réserves d'or intouchables : une réserve de secours que l'on ne peut pas utiliser en cas d'urgence ne sert à rien. Pas plus que des réserves d'or inaliénables ;
- pas de nouvelle menace sur la distribution du bénéfice : la pression sur les hausses d'impôts, la diminution des prestations et/ou un nouvel endettement dans les cantons pourrait s'intensifier.

### Exigences formulées par l'initiative sur l'or :

- Les réserves d'or de la BNS sont inaliénables.
- La BNS doit impérativement garder ses réserves d'or en Suisse. Il existe à cet égard un délai transitoire de deux ans à compter de l'acceptation de l'initiative.
- La BNS doit détenir au moins 20 pour cent de ses actifs en or à l'issue d'un délai transitoire de cinq ans.

### Arguments de la CDF contre l'initiative sur l'or

**Pas de corset pour la BNS : restreindre la marge de manœuvre de la BNS est coûteux et inutile.**

La BNS a pour mandat légal d'assurer la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution de la conjoncture (art. 5, al. 1, LBN). La réalisation de ce mandat, dont la BNS **s'acquitte avec succès depuis longtemps**, serait considérablement entravée si l'initiative était acceptée. La limitation à 20 pour cent de la part d'or limiterait fortement la marge de manœuvre de la BNS. Fin 2013, les actifs de la BNS représentaient une valeur au bilan de CHF 490 milliards. La part de l'or, chiffrée à CHF 35,6 milliards, correspondait à quelque 7 pour cent. La BNS devrait ainsi tripler ses actifs en or, à un moment où le prix du marché est, historiquement,

plutôt élevé. Compte tenu des dispositions transitoires prévues, cette multiplication devrait en outre être achevée au bout de cinq ans.

Pour la solidité du franc, la confiance inspirée par la BNS grâce à sa politique monétaire claire et transparente et à la **crédibilité de son action** est fondamentale. Or, sa liberté d'action serait contrecarrée par la présence d'une quantité élevée et en constante augmentation d'or invendable. La politique actuelle du taux plancher par rapport à l'euro, tout comme les mécanismes destinés à assurer la stabilité financière, ne pourraient plus être mis en œuvre avec la même détermination et la même crédibilité. **Des emplois de la place industrielle et de la place financière pourraient être menacés.** Parallèlement aux achats massifs de devises effectués depuis 2009, la BNS aurait également dû accroître massivement ses actifs en or. Son bilan aurait encore enflé et, au lieu de diminuer, les risques au bilan auraient augmenté.

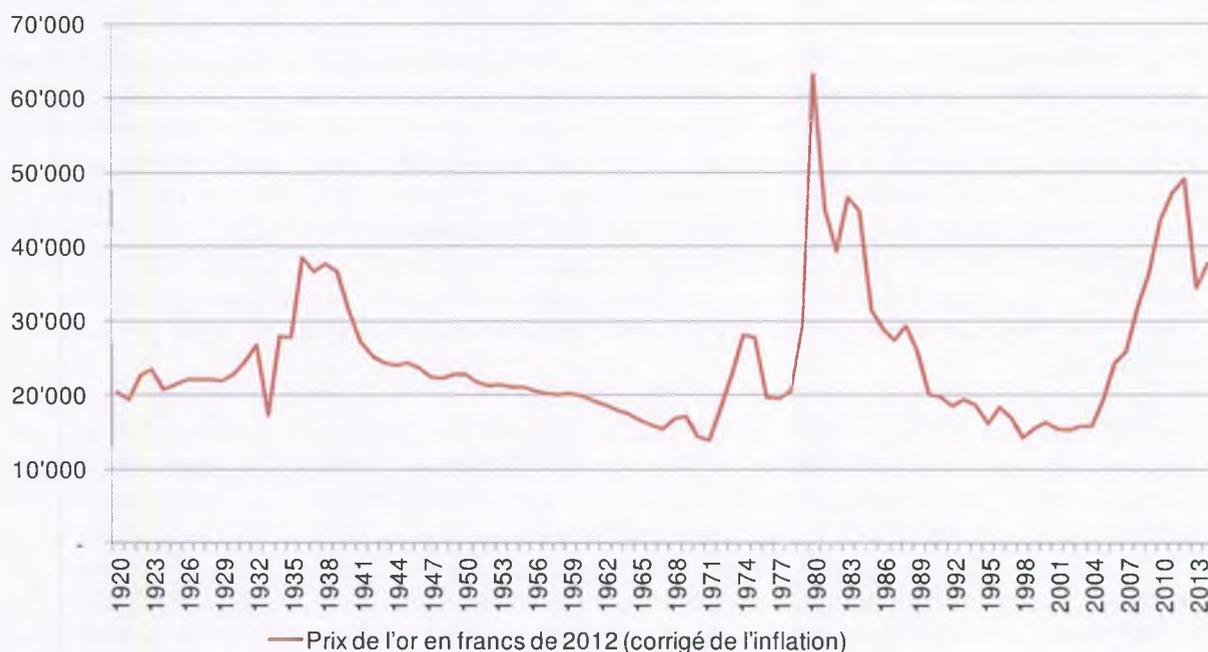
Dans les années 90, il y avait un large consensus que les réserves en or de la BNS étaient trop élevées. Le Parlement fédéral avait exigé une **meilleure gestion des réserves monétaires** et une réduction des réserves en or. Si l'entrée en vigueur de la nouvelle Constitution fédérale, le 1<sup>er</sup> janvier 2000, a dissout la parité-or du franc suisse, le statut particulier de l'or a été ancré dans la loi. La part des réserves monétaires à constituer en or est déterminée par la BNS. Les ventes d'or ont donc commencé à partir des années 2000. Depuis le dépôt de l'initiative, en mars 2013, la hausse du prix de l'or a marqué un ralentissement, qui s'est traduit depuis par d'importantes pertes d'évaluation dans le bilan de la BNS. Les responsables des caisses de pension et les conseillers en placement sont confrontés aux mêmes problèmes. Tous ceux qui avaient parié sur l'or ont encaissé de lourdes pertes à la fin de l'année dernière. L'or a perdu de son aura, sa réputation de valeur refuge a disparu. **La voie empruntée par la BNS il y a près de 15 ans est stratégiquement judicieuse, puisqu'elle a permis de surmonter avec succès les turbulences de ces dernières années.**

La consigne de l'initiative selon laquelle toutes les réserves d'or devraient être stockées en Suisse restreint elle aussi la liberté d'action de la BNS. À l'heure actuelle, 300 des 1040 tonnes d'or que détient la BNS sont entreposées à l'étranger (**200 tonnes à la Banque d'Angleterre et 100 tonnes à la Banque du Canada**). Tandis qu'une concentration des actifs en or en Suisse est inutile, cette **diversification des lieux de stockage de l'or** est positive.

**Pas de placements hasardeux : loin d'être sûre, la valeur de l'or est très fluctuante.**

L'indépendance et la crédibilité de la BNS contribuent de manière décisive à ce que le franc soit **l'une des devises les plus stables du monde**. Ce succès de la politique monétaire est aujourd'hui menacé par l'initiative, qui contraint la BNS à **concentrer les risques**. S'il y a un enseignement à tirer de l'évolution du prix de l'or ces dernières années, c'est que le métal jaune n'est **pas un garant** de la **stabilité de valeur**. L'initiative ne serait toutefois pas contraire uniquement à la politique responsable et prudente menée par la BNS en matière de placement et d'affaires : quiconque opère des placements diversifie ses risques et évite de mettre tous ses œufs dans le même panier, surtout si le **contenu de celui-ci est susceptible, dans le pire des cas, de ne plus comprendre que des valeurs inaliénables**, qui ne génèrent de surcroît aucun revenu. Une « **réserve d'or de secours** » à laquelle on ne peut pas toucher ne sert à rien.

### Prix d'un kilogramme d'or en Suisse 1920 - 2013



Source : AFF

**Par rapport aux banques centrales des autres pays, les réserves d'or de la BNS demeurent substantielles.** Avec ses 1040 tonnes d'or de la BNS la Suisse se place au 7<sup>ème</sup> rang après des pays beaucoup plus grands comme les Etats-Unis d'Amérique, l'Allemagne, l'Italie, la France, la Russie et la Chine. Par rapport à la population, la Suisse se place même au premier rang. L'évolution du prix de l'or de quelque - 30 pour cent l'année dernière montre la **forte volatilité du métal jaune dans le bilan de la BNS.**

Avec une part d'or d'au moins 20 pour cent, la BNS serait **obligée de racheter de l'or si son prix baisse.** Or, une nouvelle accumulation des réserves d'or augmenterait le risque lié à un placement qui ne génère pas de revenus et sur lequel il n'est pas possible, vu l'interdiction d'aliénation, de réaliser des plus-values. Ces deux éléments **réduiraient le potentiel de rendement de la BNS** à tel point que la distribution du bénéfice de la BNS à la Confédération et aux cantons seraient encore davantage compromis.

**Pas de nouvelle menace sur la distribution du bénéfice : la distribution du bénéfice aux cantons serait encore plus compromise. La pression sur les hausses d'impôts, la diminution des prestations et/ou un nouvel endettement dans les cantons pourrait s'intensifier.**

Bien que la réalisation et la distribution du bénéfice ne fassent pas partie du but et du mandat de la BNS, l'absence de la distribution du bénéfice, comme ce fut le cas durant l'exercice 2013, est regrettable. Si, à elle seule, la part actuelle de l'or, qui s'élève à un peu plus de 7 pour cent, s'est traduite par une perte d'évaluation de CHF 15 milliards, **on ne peut qu'imaginer le trou béant qu'aurait laissé une part d'or de 20 pour cent dans la réserve des bénéficiaires.** Il faudrait alors attendre beaucoup plus longtemps pour pouvoir envisager une reprise des versements. L'or ne générant pas de revenus, on ne pourrait tabler sur des gains comptables. La distribution du bénéfice aux cantons serait donc encore plus compromise. L'absence de distribution du bénéfice de la BNS aux cantons en 2014 montre qu'une telle mesure **intensifie la pression sur les hausses d'impôts, la diminution des prestations et/ou le nouvel endettement des cantons.**

## Annexe : Teneur de l'initiative

### I

La Constitution fédérale est modifiée comme suit:

*Art. 99a (nouveau) Réserves d'or de la Banque nationale suisse*

<sup>1</sup> Les réserves d'or de la Banque nationale suisse sont inaliénables.

<sup>2</sup> Elles doivent être stockées en Suisse.

<sup>3</sup> La Banque nationale suisse doit détenir une part importante de ses actifs en or. La part de l'or ne doit pas être inférieure à 20 %.

### II

Les dispositions transitoires de la Constitution fédérale sont modifiées comme suit:

*Art. 197, ch. 9 (nouveau)*

*9. Disposition transitoire ad art. 99a (Réserves d'or de la Banque nationale suisse)*

<sup>1</sup> L'al. 2 doit être mis en œuvre dans un délai transitoire de deux ans à compter de l'acceptation de l'art. 99a par le peuple et les cantons.

<sup>2</sup> L'al. 3 doit être mis en œuvre dans un délai transitoire de cinq ans à compter de l'acceptation de l'art. 99a par le peuple et les cantons.