



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

Etat: septembre 2014

## Questions et réponses

### ***Que demande l'initiative « Sauvez l'or de la Suisse (Initiative sur l'or) »?***

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

### ***Pourquoi le Conseil fédéral rejette-t-il l'initiative?***

L'initiative crée d'importants problèmes et limite fortement la marge de manœuvre de la BNS. L'obligation de détenir un pourcentage minimal d'or inaliénable compliquerait la mission d'assurer la stabilité des prix en contribuant au développement de l'économie. Par ailleurs, la Suisse dispose déjà de réserves d'or très élevées, et la Constitution l'oblige de surcroît à constituer une part de ses réserves monétaires sous forme de métal jaune.

### ***Pourquoi la Suisse a-t-elle besoin de réserves d'or?***

En cas de grave crise, notamment si la Suisse devait se trouver à court d'argent, il pourrait être utile de puiser dans les réserves d'or. A fortiori s'il n'y avait plus d'autres moyens à disposition. Car l'or peut servir de moyen de paiement entre Etats, en cas de crise internationale. C'est pourquoi, aujourd'hui déjà, la Constitution fédérale oblige la Banque nationale à détenir une part de ses réserves en or.

### ***A combien se montent les réserves d'or de la Banque nationale?***

La Banque nationale détient aujourd'hui 1040 tonnes d'or. Grâce à ce stock d'or – ainsi qu'aux autres placements en monnaies étrangères –, la Banque nationale dispose de réserves élevées, dont elle peut disposer en cas de besoin. En chiffre absolu, la Suisse figure parmi les dix pays possédant le plus d'or (voir tableau), et détient même le record mondial des plus grandes réserves d'or par habitant.

Pays	tonnes d'or <sup>1</sup>
1. Etats-Unis	8134
2. Allemagne	3384
3. Italie	2452
4. France	2435
5. Russie	1078
6. Chine	1054
7. Suisse	1040
8. Japon	765
9. Pays-Bas	612
10. Inde	558

L'or représente environ 10 % du patrimoine de la Banque nationale. Celle-ci n'a nullement l'intention de réduire ses réserves d'or.<sup>2</sup> En outre, la Constitution l'oblige déjà à constituer une part de ses réserves monétaires sous forme d'or.

### ***Quel est le rôle de l'or à l'égard des devises et dans la politique monétaire?***

L'or servait jadis de moyen de paiement, comme l'argent et d'autres métaux. Il a encore joué un rôle central dans l'ordre monétaire international, longtemps après le remplacement des pièces d'or et d'argent par le papier-monnaie: il servait d'étalon aux monnaies, dont la valeur était fixe par rapport à l'or. Entre-temps, le métal jaune a définitivement perdu ce rôle: la politique monétaire ne se réfère plus à lui depuis le début des années 1970, où la parité or-dollar a été abandonnée.

La Banque nationale garantit aujourd'hui, à travers sa politique monétaire, la stabilité du franc suisse. Elle assure l'approvisionnement du pays en numéraire, de façon à ce que les prix restent le plus stables possible. L'or ne joue plus de rôle significatif dans ce contexte.

### ***L'initiative réintroduirait-elle l'étalon-or?***

Non. Sous le régime de l'étalon-or en vigueur jusqu'à la Première Guerre, non seulement la plupart des banques centrales devaient détenir des réserves d'or couvrant une partie des billets en circulation, mais il leur fallait pouvoir rembourser en tout temps ces billets en or, à un cours fixe. D'où l'apparition des taux de change fixes. Même le système issu des accords de Bretton-Woods, instauré après la Deuxième Guerre mondiale, se référait à l'or: le prix de celui-ci était fixé en dollars, et le cours de change entre les autres monnaies et le dollar devait rester constant.

La solution préconisée n'exige ni couverture d'or, ni convertibilité du franc en or à un prix fixe. L'initiative n'entraînerait donc pas un passage du système monétaire actuel à un système d'étalon-or.

### ***Quel serait l'impact de l'initiative sur la politique de la Banque nationale?***

En vertu de la Constitution fédérale, la BNS a pour tâche, en sa qualité de banque centrale indépendante, de mener une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays. Elle assure la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution équilibrée de l'économie. A ce titre, elle crée des conditions-cadres propices à la croissance économique et au plus bas taux de chômage possible.

Les exigences de l'initiative, à savoir que la part de l'or doit toujours constituer au moins

<sup>1</sup> Source: World Gold Council, juillet 2014. N.B.: cette liste ne tient pas compte du stock d'or détenu auprès du FMI.

<sup>2</sup> Déclaration faite par Thomas Jordan, Président de la Direction générale de la BNS, dans son exposé à l'Assemblée générale des actionnaires de la BNS du 26 avril 2013.

20 % des actifs de la Banque nationale et que l'or en général ne doit plus pouvoir être aliéné, restreignent fortement la politique monétaire de la Banque nationale. Elles compliquent en outre la gestion des risques liés aux réserves monétaires.

Le problème ne tient pas qu'à la part d'or fixe exigée, mais aussi et surtout à l'interdiction des ventes d'or. Dans certaines situations, cette restriction entraverait l'adoption des mesures de politique monétaire nécessaires. A supposer par exemple que la Banque nationale doive accroître son offre en francs, elle se procurera à cet effet des réserves monétaires, p. ex. des placements en euros. La toute récente crise a rappelé l'importance de pouvoir constituer rapidement, en cas de besoin, des réserves monétaires – à l'occasion des mesures de stabilisation du système financier de 2008 (sauvetage d'UBS) ou lors de l'introduction, en 2011, du taux de change minimal du franc par rapport à l'euro. Or la Banque nationale doit aussi être en mesure de réduire plus tard son offre en francs, afin de garantir la stabilité des prix, en vendant une partie de ses réserves monétaires.

Cette flexibilité serait mise à mal par les exigences de l'initiative. La BNS devrait aujourd'hui doubler son stock d'or, pour atteindre la part minimale fixée à 20 % de ses actifs. Par la suite, ce métal ne pourrait pas être aliéné, même si la BNS se trouvait dans l'obligation de vendre des positions en monnaies étrangères pour préserver la stabilité des prix.

En outre, chaque fois qu'elle acquiert des devises pour maintenir la stabilité du franc, la BNS devrait acheter de l'or. Des achats d'or s'imposeraient également lors d'autres décisions de politique monétaire, ou en cas de baisse du cours de l'or. Par contre, le métal jaune 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. Cette restriction saperait l'indispensable confiance des marchés financiers dans la capacité de la BNS d'imposer un taux de change minimal.

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

Une interdiction des ventes d'or limiterait inutilement la capacité d'action de la Banque nationale.

Après tout, le sens et le but des réserves monétaires est d'être rapidement à disposition du pays en cas de besoin, et cela sans conditions. Cette disponibilité en cas de crise est importante même si – comme aujourd'hui – des ventes d'or ne sont pas à l'ordre du jour. Au cas où l'or deviendrait inaliénable, on en viendrait à se demander s'il a encore sa place parmi les réserves monétaires, faute de remplir la fonction centrale des réserves monétaires.

### ***L'initiative pourrait-elle aboutir à ce que la BNS n'ait plus que de l'or à son bilan?***

Si la Banque nationale était tenue d'acquérir de l'or à chaque augmentation provisoire de son bilan, sans avoir la possibilité de s'en défaire par la suite, l'actif de son bilan pourrait être essentiellement composé, à la limite, d'or inaliénable. Or faute de moyens liquides (réserves de devises), la BNS ne serait plus capable d'agir.

### ***L'initiative demande que l'or de la Banque nationale soit inaliénable. Autrement dit, il ne serait pas permis de le vendre même en cas de crise?***

Le texte de l'initiative exclut expressément l'aliénation de l'or. Une modification constitutionnelle prévoyant sa vente nécessiterait une nouvelle votation populaire et prendrait beaucoup de temps. Quant au Conseil fédéral, il pourrait certes user du droit d'urgence, mais il lui faudrait pour cela passer outre le libellé de la Constitution, qui interdirait les ventes d'or.

### ***L'initiative prétend que notre or n'est en sécurité qu'en Suisse. Est-ce vrai?***

Non. La Banque nationale stocke à l'heure actuelle 70 % de ses réserves en Suisse, et 30 % à l'étranger – soit 20 % auprès de la Banque d'Angleterre et 10 % auprès de la banque

centrale du Canada. Cette diversification géographique sert à une répartition des risques potentiels et garantit, en cas de crise, un accès à plusieurs marchés de l'or. En période de crise notamment, il est important que la Banque nationale puisse vendre rapidement de l'or dans l'intérêt de la Suisse.

### ***Pourquoi la Suisse a-t-elle vendu de l'or entre 2000 et 2007?***

A la fin des années 1990, il existait en Suisse un large consensus politique autour du niveau trop élevé des réserves d'or de la Banque nationale. La discussion faisait suite à un débat de spécialistes, visant à savoir si la BNS détenait des réserves monétaires surdimensionnées et si l'énorme part d'or dans ses actifs la poussait à mener une politique d'investissement peu rentable et risquée. Selon le droit d'alors, le franc était encore rattaché au métal jaune, qui faisait l'objet du même coup d'évaluations bien en dessous du prix du marché, selon une parité fixe («prix officiel de l'or»). La réforme de la Constitution fédérale entrée en vigueur le 1er janvier 2000 a consacré sur le plan formel la dissolution du rattachement du franc suisse à l'or, qui avait déjà disparu dans la pratique depuis longtemps. La nouvelle loi fédérale sur l'unité monétaire et les moyens de paiement, entrée en vigueur le 1er mai 2000, a ancré ce découplage sur le plan légal. La voie était désormais libre à un ajustement de la part d'or inscrite au bilan de la Banque nationale.

Dès l'année 2000, 1550 tonnes d'or ont donc été vendues par étapes. Sur le produit de ces ventes, 21 milliards de francs ont été distribués, à hauteur de deux tiers aux cantons et d'un tiers à la Confédération.

### ***Où la Banque nationale stocke-t-elle son or?***

La Banque nationale stocke à l'heure actuelle 70 % de ses réserves en Suisse, et 30 % à l'étranger – soit 20 % auprès de la Banque d'Angleterre et 10 % auprès de la banque centrale du Canada. Cette diversification géographique sert à une répartition des risques potentiels. En outre, un entreposage dans différents centres de négoce de l'or accroît la chance de pouvoir tirer parti de cette réserve monétaire en cas de crise.

Il est par conséquent judicieux, et conforme aux exigences d'une gestion prudente, de ne pas entreposer tout l'or en Suisse.

### ***L'initiative laisse entendre que la stabilité du franc suisse est menacée aujourd'hui. Est-ce vrai?***

Pas du tout. Le franc suisse bénéficie plus que jamais d'une confiance accrue, par rapport aux monnaies étrangères notamment. Le franc fort est un problème récurrent pour notre économie d'exportation. Ces dernières années, le risque d'une appréciation massive et donc d'une surévaluation du franc était bien réel. La politique du taux de change minimal mise en place par la Banque nationale a permis d'écarter cette menace jusqu'à nouvel ordre.

### ***L'or n'est-il pas un placement plus sûr que les dollars ou euros d'Etats endettés?***

L'or fait partie, avec les devises, des réserves monétaires et peut à ce titre contribuer à compenser les risques. Mais en soi, il compte parmi les placements les plus risqués, en raison de sa volatilité élevée. C'est ainsi qu'en 2013, la Banque nationale a enregistré de lourdes pertes à cause de la dépréciation de l'or. En outre, l'or ne génère pas de revenus réguliers sous forme d'intérêts ou de dividendes. Les actifs de la BNS libellés en devises étrangères comme l'euro ou le dollar sont constitués en grande partie de titres sûrs, rapportant des intérêts.

***Quel serait l'impact de l'initiative sur l'or sur la distribution des bénéfices de la Banque nationale?***

Deux tiers des bénéfices nets de la Banque nationale reviennent aux cantons et 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. Autrement dit, la distribution des bénéfices de la Banque nationale tend à être inversement proportionnelle à la part d'or dans ses actifs.