



28 juillet 2008

Circonstances des ventes d'or de la Banque nationale suisse

Rapport du Conseil fédéral en réponse au postulat 07.3708 Stamm Luzi

Le 21 décembre 2007, le Conseil national a transmis un postulat du conseiller national L. Stamm (07.3708) au Conseil fédéral, chargeant celui-ci de présenter au Parlement un rapport circonstancié sur les ventes d'or de la Banque nationale suisse (BNS) et en particulier d'élucider la question d'éventuels accords passés avec des banques centrales étrangères pour coordonner ces ventes.

Au préalable, il faut rappeler que les ventes d'or de la BNS n'ont pas toutes été effectuées pour les mêmes motifs. Entre 2000 et 2005, 1300 tonnes d'or ont été vendues à la suite de l'abolition de la parité-or du franc suisse. Le produit de ces ventes a été réparti entre les cantons (2/3) et la Confédération (1/3). Puis en 2007, la BNS a annoncé la vente de 250 tonnes d'or d'ici fin septembre 2009 dans le cadre d'une adaptation de sa structure d'actifs dictée par les besoins de la politique monétaire.

1. Vente de 1300 tonnes d'or durant la période 2000-2005

La vente de 1300 tonnes d'or est liée à l'abolition, en 2000, de la parité-or du franc suisse. Pendant plus d'un quart de siècle, le droit monétaire suisse a maintenu le système de l'étalon-or, dans lequel la monnaie n'est qu'un substitut de l'or et peut être échangée contre de l'or en tout temps. Mais en réalité, le rattachement du franc à l'or était fictif depuis longtemps: le métal jaune était devenu un bien ordinaire et le franc le moyen de paiement ayant cours légal en Suisse.¹ Les prescriptions relatives aux limites de prix lors de l'achat et de la vente d'or (art. 22 a-LBN en liaison avec l'art. 3 de l'ACF du 29 juin 1954) obligeaient cependant la BNS à immobiliser son encaisse-or.² Ainsi, sous le régime des changes flottants, la parité officielle (4595 fr./kg) que le Conseil fédéral avait fixée pour la dernière fois en mai 1971³ ne servait plus que de base pour l'évaluation de l'encaisse-or dans le bilan de la BNS.

¹ 03.049 Message du 20 août 2003 concernant l'utilisation de 1300 tonnes d'or de la Banque nationale suisse et l'initiative populaire «Bénéfices de la Banque nationale pour l'AVS», FF 2003, 5600

² 97.021 Message du 17 mars 1997 relatif à la révision de la loi sur la Banque nationale, FF 1997 II 886

³ Arrêté du Conseil fédéral du 9 mai 1971 fixant la parité-or du franc, RO 1971 465

Circonstances des ventes d'or de la Banque nationale suisse

Le droit constitutionnel ne se réfère plus à la parité-or du franc depuis le 1^{er} janvier 2000, date d'entrée en vigueur de la Constitution fédérale de 1999. Au niveau législatif, la démonétisation de l'encaisse métallique est devenue effective avec l'entrée en vigueur de la loi fédérale sur l'unité monétaire et les moyens de paiement (LUMMP) le 1^{er} mai 2000.

Au milieu des années nonante, plusieurs interventions parlementaires ont exigé une gestion plus rémunératrice des réserves monétaires et une réévaluation de l'encaisse-or de la BNS en s'appuyant sur les critiques émanant de milieux universitaires, selon lesquelles l'institut d'émission aurait accumulé des réserves monétaires trop élevées et mènerait, du fait de la proportion massive d'or dans son portefeuille d'actifs, une politique de placement à la fois peu rémunératrice et risquée. La BNS avait rappelé, de son côté, que sa marge de manœuvre était extrêmement étroite en raison de la parité-or du franc et des dispositions légales qui restreignaient ses possibilités de placement.⁴

Groupe de travail chargé d'examiner la politique de placement et la distribution des bénéfiques de la BNS (1996)

Début juin 1996, la BNS et le Département fédéral des finances (DFF) chargèrent un groupe de travail conjoint d'examiner la politique de placement de la banque centrale et de proposer des solutions pour une gestion plus rentable de ses réserves de devises. Le groupe de travail rendit son rapport au chef du DFF et à la direction générale de la BNS le 18 novembre 1996.

Le groupe de travail se pencha notamment sur la question de savoir quel était le montant des réserves de devises non couvertes⁵ dont la BNS devait disposer pour pouvoir remplir son mandat en matière de politique monétaire.⁶ Dans ses conclusions, il releva que la science ne permettait pas d'établir précisément le volume approprié des réserves de devises, mais que la taille de l'économie et l'ampleur de ses relations avec l'étranger étaient des facteurs déterminants. Il estima donc normal que les grands pays disposent de réserves de devises non couvertes plus importantes que la Suisse. Mais comme le besoin de devises non couvertes dépend aussi de l'importance du commerce extérieur et des mouvements de capitaux internationaux pour le pays considéré, il jugea aussi que des petits pays tels que la Suisse, pour lesquels le commerce extérieur et le marché international des capitaux jouent un rôle prépondérant, devaient détenir des réserves de devises non couvertes sensiblement plus importantes que des pays plus grands par rapport à leur produit national brut (PNB).

⁴ BNS, Banque nationale suisse 1907-2007, Zurich, 2007, p. 518

⁵ La part des réserves de devises couverte sur le marché à terme se composait de swaps dollar contre franc que la BNS utilisait pour gérer la masse monétaire. Ces positions étaient couvertes en ce sens que la BNS détenait des réserves de devises qu'elle avait déjà vendues sur le marché à terme. Elle ne pouvait donc plus en disposer sur le marché au comptant. La partie non couverte des réserves de devises permettait donc à la BNS d'intervenir sur le marché des devises en cas de turbulences sur les marchés des changes.

⁶ Groupe de travail chargé d'examiner la politique de placement et la distribution des bénéfiques de la BNS, «Anlagepolitik und Gewinnausschüttung», rapport final (en allemand seulement), Zurich/Berne, 13 décembre 1996, p. 5 ss

Le groupe de travail compara la politique de la BNS en matière de réserves avec celle des banques centrales d'autres pays européens de taille comparable (Pays-Bas, Belgique, Autriche et Suède). Il apparut qu'à la fin de 1990, les réserves de devises (non couvertes) de la BNS – proportionnellement au PNB nominal – étaient pratiquement équivalentes à celles des instituts d'émission des pays susmentionnés.

A la critique éventuelle selon laquelle cette comparaison ne serait pas pertinente car l'or de la BNS, qui revêtait également une fonction de réserve monétaire aux côtés des réserves de devises non couvertes, n'avait pas été pris en considération, le groupe de travail répondit en renvoyant au cadre légal qui conférait à l'encaisse-or le caractère d'un actif immobilier. Son argumentation était alors la suivante: les dispositions légales en vigueur restreignent considérablement l'utilisation des réserves d'or aux fins de politique monétaire. Admettons que la BNS soit amenée à aliéner la totalité de ses réserves de devises sur le marché en raison d'une crise monétaire. Il lui serait alors pratiquement impossible d'utiliser ses réserves métalliques pour se procurer les devises supplémentaires dont elle aurait un urgent besoin pour des interventions. Des ventes d'or au prix officiel (note: parité-or de 4595 fr./kg), bien que théoriquement possibles, n'entreraient pas en ligne de compte car le prix officiel de l'or est nettement inférieur au prix du marché et la BNS se verrait inévitablement reprocher de dilapider la fortune du peuple.⁷ Et d'enchaîner en suggérant que, dans le cadre de la réforme du régime monétaire qui était alors en cours, l'on abolisse le rattachement du franc à l'or en redéfinissant le rôle des réserves d'or, ce qui nécessiterait aussi de reprendre la réflexion sur le volume des réserves de devises non couvertes dont la BNS a besoin pour mener sa politique monétaire.

Groupe d'experts chargé d'examiner la réforme du régime monétaire (1997)

Au mois de janvier 1997, la CER-CN examina deux initiatives parlementaires demandant une évaluation de l'or de la BNS au prix du marché et une réduction du stock d'or («Constitution fédérale. Articles sur le régime monétaire» et Ledergerber (96.404) «Révision de la loi sur la Banque nationale»). Elle décida également de séparer les travaux relatifs à un nouvel article constitutionnel sur la monnaie et la politique monétaire de ceux qui concernaient la révision totale de la Constitution fédérale. Le Conseil fédéral se déclara prêt à entreprendre la réforme du régime monétaire dans le cadre d'une procédure accélérée, distincte du projet de mise à jour de la Constitution, et confia les travaux préparatoires à un groupe d'experts. Le 5 mars 1997, dans le contexte du débat politique sur le rôle de la Suisse durant la Seconde Guerre mondiale, le président de la Confédération, Arnold Koller, annonça la création d'une fondation, la Fondation de solidarité, qui devait être financée par le transfert de 7 milliards de francs provenant de la réévaluation des réserves d'or de la BNS.⁸

Le 18 avril 1997 le chef du DFF institua donc le groupe d'experts chargé d'examiner la réforme du régime monétaire, composé de représentants du DFF, de la BNS ainsi que des milieux universitaires et qui rendit son rapport intitulé «Nouvel article constitutionnel sur la monnaie» le 24 octobre 1997.

⁷ *ibid.*, p. 7

⁸ BNS, Banque nationale suisse 1907-2007, Zurich, 2007, p. 518 ss

Circonstances des ventes d'or de la Banque nationale suisse

Dans ce rapport⁹ les experts se penchèrent à nouveau sur la question du montant optimal des réserves monétaires. Comme nous l'avons vu précédemment, le volume des réserves monétaires nécessaires pour mener à bien la politique monétaire dépend en premier lieu de la taille de l'économie et de l'ampleur de ses relations internationales. Une règle générale veut ainsi que les réserves monétaires s'accroissent au moins au même rythme que le PNB nominal. La stratégie de répartition des bénéfices de la BNS conçue en 1992 se fondait d'ailleurs sur cette règle, qui a donc permis à la BNS d'accroître ses réserves de devises non couvertes au même rythme que la croissance du PNB nominal.

Cette règle de dotation des réserves n'avait toutefois un sens que si l'on avait l'assurance qu'au début des années nonante, les réserves monétaires se situaient à un niveau approprié dans l'optique de la politique monétaire. Il ne fut pas aisé de déterminer ce niveau approprié des réserves monétaires. Le seul instrument dont la BNS disposait pour intervenir sur le marché des devises dans le régime monétaire de l'époque, du moins dans un contexte normal, étaient les réserves de devises non couvertes. Les réserves d'or ne pouvaient pas être vendues contre des devises et n'étaient donc d'aucune utilité dans le cadre de ces interventions. Les réserves de devises non couvertes se situaient à un niveau approprié, mais la prise en compte des réserves d'or – à caractère immobilier – se traduisait par une dotation plutôt généreuse des réserves monétaires de la BNS par rapport à celles d'autres banques centrales. La question qui se posa fut donc de savoir quel devait être le montant global des réserves monétaires non couvertes, or compris, pour que la BNS puisse remplir son mandat efficacement.

Lors de l'analyse du volume des réserves monétaires dont la BNS avait besoin, le groupe d'expert tint aussi compte de la taille et de l'importance de la place financière suisse. Les experts postulèrent que la BNS devait détenir des réserves monétaires supérieures à celles des banques centrales de pays industriels d'une taille comparable à celle de la Suisse, afin de pouvoir contribuer efficacement à la stabilité de la place financière. Compte tenu du niveau élevé des créances et des engagements à court terme des banques suisses vis-à-vis de l'étranger, ils évaluèrent ce besoin additionnel, dû aux particularités de la place financière suisse, à l'équivalent de 1200 tonnes d'or environ. Dans son appréciation finale, le groupe d'expert concluait qu'une part d'environ 1400 tonnes d'or pourrait être sortie du bilan de la BNS et affectée à d'autres buts d'utilité publique.¹⁰

La question du montant approprié des réserves monétaires, réserves métalliques comprises, suite à une éventuelle abolition de la parité-or du franc fut donc abordée par le groupe de travail chargé d'examiner la politique de placement et la distribution des bénéfices de la BNS (1996) et par le groupe d'experts traitant de la réforme du régime monétaire (1997). Ce dernier conclut que la suppression de la parité-or, qui permettrait de valoriser l'or au prix du marché, ferait apparaître des réserves d'or excédentaires.

⁹ Nouvel article constitutionnel sur la monnaie, rapport du groupe d'experts chargé d'examiner la réforme du régime monétaire, Berne, 24 octobre 1997, p. 57 ss

¹⁰ *ibid.* p. 60

Circonstances des ventes d'or de la Banque nationale suisse

Abolition de la parité-or du franc et vente de 1300 tonnes d'or

La parité-or du franc suisse fut abolie au niveau constitutionnel le 1^{er} janvier 2000. Sur le plan législatif, la démonétisation de l'or devint effective avec l'entrée en vigueur de la LUMMP le 1^{er} mai de la même année.

Cette adaptation du droit à la réalité fit apparaître des réserves monétaires bien plus élevées que celles dont la BNS avait réellement besoin pour mener sa politique monétaire. Les contraintes légales propres au régime de l'étalon-or (parité-or, convertibilité en or et couverture-or) avaient en effet obligé la BNS à inscrire l'encaisse-or au bilan à un prix très inférieur à celui du marché et il lui était impossible d'acheter ou de vendre de l'or. Ce n'est qu'à partir du 1^{er} mai 2000 et de la suppression de la parité-or que la BNS a enfin pu évaluer ses réserves métalliques à un prix proche de celui du marché et les gérer de manière plus souple. Les réserves d'or de la BNS retrouvèrent ainsi leur fonction de réserves monétaires «utilisables normalement».

La BNS commença à vendre de l'or sur le marché le 1^{er} mai 2000, soit le jour de l'entrée en vigueur de la LUMMP. Il s'agissait de la première tranche d'un programme de ventes d'or portant sur 1300 tonnes¹¹ qui s'échelonna sur six ans, soit de 2000 à 2005 (2000: 170,8 t; 2001: 220,8 t; 2002: 281,9 t; 2003: 283,4 t; 2004: 279,0 t; 2005: 64,1 t). Le prix de vente moyen s'établit à 15 604 francs par kilo.¹² Après avoir vendu ces 1300 tonnes d'or, la BNS disposait encore d'un stock d'environ 1290 tonnes d'or.

Pour éviter que le cours de l'or ne soit trop affecté par leurs transactions, le 26 septembre 1999 quinze banques centrales d'Europe signèrent un traité par lequel elles s'engageaient à limiter leurs ventes d'or. Elles décidèrent de procéder à ces ventes de manière coordonnée et à les limiter à 2000 tonnes au maximum pour la période 2000-2004, soit 400 tonnes par an. Les contingents de vente avaient donc pour but d'éviter une baisse des cours de l'or et non, comme cela leur a été reproché, de maintenir artificiellement le cours de l'or à un bas niveau.

Le produit des ventes d'or a été distribué à la Confédération et aux cantons au printemps 2005 selon la clé de répartition en vigueur, soit un tiers à la première et deux tiers aux seconds. La part de la Confédération a été affectée au fonds de compensation AVS.

¹¹ BNS, communiqué de presse du 2 mai 2000: Début des ventes d'or de la Banque nationale

¹² BNS, Rapport de gestion 2005, p. 103

2. Vente de 250 tonnes d'or jusqu'en septembre 2009¹³

Le 14 juin 2007 la BNS annonça qu'elle allait vendre 250 tonnes d'or jusqu'à fin septembre 2009 en affectant le produit de ces ventes au renforcement de ses réserves de devises, mais que le volume total de ses réserves monétaires resterait inchangé.¹⁴

Le but de cette restructuration des actifs est de rééquilibrer la composition des réserves monétaires de la BNS. Ces dernières années, l'envolée des cours de l'or s'est en effet traduite par un accroissement progressif de la quote-part de l'or au détriment de la part des réserves de devises. Ce rééquilibrage des réserves monétaires entre or et devises améliore aussi le profil risque-rendement des actifs de la BNS. A l'issue de ces ventes, la BNS détiendra environ 1040 tonnes d'or.

Ces ventes d'or se déroulent dans le cadre du deuxième accord sur l'or conclu le 8 mars 2004, par lequel les banques centrales de l'Eurosystème, la banque centrale de Suède et la BNS se sont engagées à limiter leurs ventes d'or pendant une période de cinq ans (à compter du 27 septembre 2004). Selon l'accord, les ventes d'or de tous les signataires ne doivent pas dépasser 500 tonnes par an et l'ensemble des ventes ne doit pas porter sur plus de 2500 tonnes pendant la période de cinq ans. Pour effectuer les ventes d'or qu'elle a prévues, la BNS a reçu un quota qui n'est pas utilisée par les autres banques centrales signataires de l'accord. Elle procède par ailleurs de façon à ménager le marché par des ventes à intervalles réguliers. Entre le 14 juin 2007, date de l'annonce de ces ventes, et fin 2007, la BNS a vendu 145 tonnes d'or.¹⁵ Le prix moyen au kilo s'est établi à pratiquement 27 000 francs.¹⁶

¹³ BNS, Rapport de gestion 2007, p. 57; BNS, communiqué de presse du 14 juin 2007: Adaptation de la structure des réserves monétaires

¹⁴ Selon la loi sur la Banque nationale entrée en vigueur en 2004, la direction générale fixe la composition des réserves monétaires nécessaires, y compris la part en or (art. 46, al. 2, let. b). La Constitution (art. 99, al. 3) oblige uniquement la BNS à détenir une partie de ses réserves monétaires en or.

¹⁵ BNS, rapport de gestion 2007, p. 91

¹⁶ Informations fournies oralement à l'Administration fédérale des finances par la BNS.