

## Tout ce qui brille n'est pas or

Les initiatives populaires sur des questions de politique monétaire sont en vogue. La semaine prochaine, la Commission de l'économie et des redevances du Conseil national examinera l'« initiative sur l'or », qui demande que la Banque nationale suisse (BNS) détienne au moins 20 % de ses actifs en or. Et, comme si cela ne suffisait pas, il lui serait également interdit de vendre ne serait-ce qu'un gramme du précieux métal. Ce faisant, la BNS verrait sa marge de manœuvre monétaire considérablement restreinte. Pas étonnant que le Conseil des États ait déjà refusé cet objet.

L'or a été pendant longtemps l'ancre à laquelle était arrimée la stabilité des prix. Cette vision nostalgique du rôle de l'or dans la politique monétaire est probablement la motivation principale des promoteurs de l'initiative, qui porte le nom suave de « Sauvez l'or de la Suisse ». En réalité, l'initiative produit l'effet contraire à celui visé.

Prenons un exemple. Depuis l'éclatement de la crise financière, la BNS aurait dû, en vertu de cette initiative, acheter de l'or pour près de 50 milliards de francs. Ceci, parce qu'elle avait dû augmenter massivement son bilan pour garantir le cours de change plancher par rapport à l'euro. Ce processus a créé des liquidités à court terme, qui doivent être réduites tôt ou tard par la vente d'actifs. Or cela lui serait interdit. La BNS ne pourrait plus se défaire des réserves d'or excédentaires – elle perdrait un levier décisif de sa politique monétaire. Cette perspective n'est guère réjouissante quand on sait le rôle primordial qu'a joué la BNS pour traverser la crise financière.