

Rions – jaune ! – avec l’or de la Banque de France



Nous l’avons assez rappelé dans ces colonnes : le cours de l’or ne cesse de monter. Depuis cinq ans, ce qui nous ramène au printemps 2001, la valeur de l’or a été multipliée par 2,3 en dollars, par 1,7 en euros. Et pourtant... Et pourtant, les grandes banques centrales, principalement celles d’Europe liées par le fameux accord [Central Bank Gold Agreement II](#), ou CBGA II, s’obstinent à vendre de l’or. Curieusement, plus elles en vendent, plus le cours grimpe. Hier, le quotidien économique [La Tribune](#) est brièvement revenu sur la politique « aurifère » de la Banque de France (BdF). Ce qui nous donne l’occasion de tenter de faire le point sur ce sujet complexe et polémique.

La Banque de France et ses 2.800 tonnes, quatrième détenteur d’or au monde

Car l’établissement situé [rue Croix des Petits Champs](#), à Paris, fait partie du club restreint de ceux qui détiennent plus de 2.000 tonnes d’or. Avec par ordre d’apparition à l’écran : la Fed américaine (8.100 tonnes), la Bundesbank allemande (3.400 tonnes), le Fonds monétaire international (FMI, 3.200 tonnes), notre Banque de France (2.800 tonnes) et la Banque d’Italie (2.400 tonnes).

La Banque nationale suisse est la seule à jouer dans la catégorie des mi-lourds, avec ses 1.350 tonnes. Ensuite, on passe largement sous la barre des 1.000 tonnes : aux alentours de 770 tonnes, *ex aequo*, on trouve la Banque du Japon, la Banque des Pays-Bas et la Banque centrale européenne en tant que telle.



Ci-contre : avers d’une médaille de bronze frappée à l’occasion du centenaire de la Banque de France.

Le revers de la médaille est inséré plus bas.

La Banque de France, 2.800 tonnes d’or, dites-vous ? Et non pas environ 3.000 tonnes, comme on le disait couramment ? Il faut dire que les dernières statistiques du [World Gold](#)

[Council](#) répertoriant les stocks des banques centrales datent de fin 2004. A cette date, la Banque de France était censée détenir 2.985 tonnes.

Mais depuis, de l’eau est passé sous les ponts - et de l’air est entré dans les coffres forts. Sous la plume d’Hélène Mazier, [La Tribune](#) écrit dans son édition du jeudi 6 avril que « l’établissement a cédé un total de 182,6 tonnes d’or depuis septembre 2004 ». Bref, aujourd’hui, environ 2.802 tonnes d’or doivent être officiellement inscrites dans les livres de compte de la BdF.

Sans rire, la journaliste de [La Tribune](#) écrit que « la Banque de France a, pour sa part, également tiré parti des ventes d’or réalisées depuis deux ans maintenant », après [avoir été annoncées en fanfare par Nicolas Sarkozy en avril 2004](#), alors ministre des Finances. Ah bon ? Disons plutôt que la BdF, dont l’actionnaire est l’Etat français, a pu grâce à ces ventes voir son résultat net passer de 82 millions en 2004 à 520 millions en 2005. D’ailleurs, seuls 420 millions étaient « budgétés » par l’Etat ; l’or aurait-il été vendu plus cher que prévu ? Au bout du compte, l’actionnaire, dont l’Etat, touche la majeure partie des bénéfices.

[La Tribune](#) ajoute : « la majeure partie ayant été vendue l’an dernier au moment où les cours de l’or ont atteint des sommets ». Subitement, voilà votre rédacteur littéralement pris d’une crise de rire - aussi jaune que l’est ce fameux métal. Sans doute le graphique ci-contre, sur lequel nous avons



pointé en bleu le mois de septembre 2004 parmi l'évolution de l'once d'or en dollars depuis 5 ans, en est-il une raison.

Car il se trouve que les cours de l'or ne cessent d'atteindre des sommets : cela a commencé bien avant la décision de la France de vendre son or. La BdF aurait tiré bien meilleur parti des ventes d'or si elle avait attendu, comme nombre de commentateurs l'en pressaient dès 2004.

A propos, s'est-on jamais demandé si la Banque de France *devait* vendre son or ? Cette décision était-elle opportune, est-il opportun de continuer dans cette voie ? L'Etat, qui récupère le bénéfice de la BdF pour boucler ses fins de mois, doit-il vendre à vil prix un actif qui croule sous les prévisions optimistes ?

CBGA II, l'accord par lequel l'Europe vend un actif sûr... dont la valeur ne cesse de monter

Pour mémoire, [l'accord CBGA II](#) (période 2004-2009) permet aux banques centrales européennes qui en sont membres de céder jusqu'à 500 tonnes de métal par période de douze mois et pendant une durée de cinq ans. Soit un total maximal de 2.500 tonnes, à charge pour les établissements de se répartir les quotas. Pour mémoire, l'accord CBGA I (1999-2004) ne portait que sur 400 tonnes par an.

CBGA II fonctionne ainsi : sa première année d'exercice commençait le 27 septembre 2004 pour se terminer le 26 septembre 2005. L'exercice « à cheval »

des accords CBGA rend difficile la comparaison avec les données mondiales des ventes d'or par les banques centrales, qui suivent l'année civile. Selon le [World Gold Council](#), sur l'année civile 2005, les banques centrales ont cédé 663 tonnes d'or sur le marché. Dans leur [Yellow Book](#) publié en début de semaine, Virtual Metals et Fortis, eux, estiment que ce chiffre était plutôt de 626 tonnes.

Quoi qu'il en soit, on peut avancer sans craindre de se tromper que les banques centrales d'Europe vendent à elles seules un peu plus des trois quarts de l'or mis sur le marché par les établissements émetteurs du monde entier.

Sur la première année d'exercice de CBGA II (2004-2005), 497,2 tonnes d'or ont été effectivement cédées par les signataires, nous apprend le WGC. Mission accomplie, en quelque sorte. Mais la deuxième année (2005-2006) d'exercice s'annonce plus difficile.

Vers une pénurie de vendeurs d'or au sein des signataires ?

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA

La Suisse a cédé 130 tonnes lors de la première année de CBGA II. Puis

elle a annoncé qu'elle ne compte désormais plus rien vendre du tout. Ce n'est pas neutre : à elle seule, la Banque nationale suisse avait vendu 1.170 tonnes des 2.000 tonnes de l'accord CBGA I.

La Banque d'Angleterre était le deuxième vendeur après la Suisse durant CBGA I : elle a vendu 345 tonnes de 1999 à 2004. Mais la BoE n'a pas signé CBGA II. Il faut dire qu'il ne lui reste guère d'or, et qu'une polémique enfle actuellement outre-Manche sur l'opportunité des cessions effectuées récemment.

La Bundesbank, à la suite de [débats houleux entre son président Axel Weber et Berlin](#), ne cédera finalement rien du tout cette année, alors que le gouvernement espérait la vente

de 600 tonnes. L'établissement de Francfort n'est de toute façon pas un fanatique de la vente d'or : la Buba n'avait cédé que 35 tonnes durant toute la durée de CBGA I, et 5,4 pauvres tonnes durant la première année de CBGA II.

Qui prendra le relais des Suisses ? Il y a bien les Pays-Bas, dont la banque centrale, De Nederlandsche Bank (DNB), vend avec régularité une cinquantaine de tonnes d'or par an depuis 1999. La DNB était le troisième vendeur durant l'accord CBGA I, avec 235 tonnes. Elle semble décidée à faire de même sous CBGA II : 55 tonnes ont été vendues durant la première année, 27,5 tonnes étaient vendues à fin janvier au titre de la deuxième.

Qui encore ? Le Portugal, quatrième vendeur durant CBGA I avec 125 tonnes cédées sur les seules deux dernières années. Lisbonne a maintenu la cadence sous CBGA II : 55 tonnes vendues durant la première année ; à fin janvier, elle a déjà vendu 10 au titre de la deuxième année.

Peut-être la Belgique est-elle entrée dans la danse : elle qui n'avait rien vendu sous CBGA I a cédé 30 tonnes lors de la première année de CBGA II. Mais elle n'a rapporté à ce jour, pour la deuxième année, aucune cession.

Ainsi que la Banque d'Espagne, qui avait fin janvier 2006 vendu 35 tonnes d'or alors qu'elle n'en avait cédé que 30 tonnes sur l'exercice 2004-2005.

La BCE à la rescousse – en catastrophe ?

La BCE, qui n'avait rien vendu sous CBGA I, semble tentée de suppléer le manque de vendeurs dans la mesure de ses « modestes » moyens : elle a annoncé le 31 mars dernier qu'elle avait cédé 57 tonnes d'or depuis le début du deuxième exercice de CBGA - sans donner **aucun** détail sur la date, le montant, les modalités, comme toutes les banques centrales européennes... Elle déclarait par la même occasion qu'elle ne vendra plus rien jusqu'à fin septembre. Rappelons que lors de

l'exercice précédent, elle avait vendu 47 tonnes.



*Ci-contre :
revers de la
médaille
commémorant
le centenaire
de la Banque
de France.
Remise à
chaque agent
de la Banque,
elle est gravée
à son nom et
comporte cette*

devise : « confiance et travail ».

Bref, la BCE accélère le rythme, elle aussi. Selon le WGC, qui tient à jour un tableau des ventes dans le cadre de CBGA II, la BCE n'avait déclaré aucune vente à fin janvier 2006. On peut supposer que les 57 tonnes de la BCE ont été cédées entre fin janvier et le 31 mars, soit en deux mois. Y aurait-il eu précipitation ?

De toute façon, racler les fonds de tiroirs suffira-t-il ? La Banque d'Italie, dont les réserves d'or n'ont officiellement pas varié depuis 1999, fait savoir, quand on le lui demande, qu'elle n'entend pas en vendre. Et les banques centrales de second rang que nous venons de citer auront beau accélérer le mouvement, leurs réserves sont limitées.

Seule la France, qui n'avait rien vendu sous CBGA I, dispose d'un vaste stock et est maintenant décidée, depuis le passage à Bercy de Nicolas Sarkozy, à vendre de l'ordre d'une centaine de tonnes par an. La France, qui était le premier vendeur d'or d'Europe en 2004-2005 devrait le rester pour l'exercice en cours. On a les records qu'on peut.

Une indéniable tentative de rattraper le « retard » dans les ventes d'or

Selon le tableau tenu à jour par le WGC, à la date du 17 mars 2006, 185,8 tonnes d'or avaient été vendues par les signataires de CBGA II au titre de sa deuxième année d'exercice. Soit 37% du volume maximal

alors que 49% du temps de l'exercice était écoulé : cela s'appelle prendre du retard.

Aujourd'hui 7 avril 2006, six mois avant le terme de l'exercice en cours et « grâce » à la vente de la BCE, les signataires ont dû vendre environ 250 tonnes d'or, ce qui ne constitue... qu'un rattrapage : moitié de l'exercice, moitié des ventes. Et il reste encore 6 mois – et 250 tonnes – avant le terme de l'exercice.

Selon le WGC, la France a vendu 115 tonnes d'or la première année de CBGA II, et en avait vendu 72 de mieux à fin janvier 2006. Ce qui dénote d'une accélération certaine, tout comme la BCE. Va-t-elle en vendre plus encore en 2005-2006 ?



UBS Metals Daily

John Reade,
stratégiste
en métaux
précieux
pour

UBS Investment Banking, a lui aussi pris connaissance de l'article de la Tribune et de l'annonce de la BCE. Dans sa note quotidienne du vendredi 7 avril, il indique : « [l'annonce de la BCE du 31 mars], *ajoutée aux commentaires attribués à la Banque de France par la source précitée* [La Tribune, NDLR], *indique que deux des plus importants vendeurs de l'accord CBGA II sont arrivés au terme, ou presque, de leurs ventes d'or pour la seconde année d'exercice de l'accord* ».

Et John Reade d'ajouter : « *Puisque l'Allemagne ne vendra rien cette année, les*

autres vendeurs devront redoubler d'efforts s'ils veulent que le quota annuel de 500 tonnes soit atteint ». Bien que ce quota ne soit qu'un niveau maximal, tant sous GBGA I que GBGA II, jamais depuis 1999 les banques centrales signataires n'ont vendu moins que ce qui leur était permis. Assistera-t-on à une première du genre cette année ?

A quoi riment ces ventes d'un actif qui ne cesse de prendre de la valeur ?

Manifestement, même s'ils sentent que cela va être difficile, les signataires de CBGA II tiennent à atteindre leur quota maximal. Nous savons que les ventes des banques centrales ont atteint en 2005 un sommet historique. Et que cela n'a pas absolument pas empêché l'or d'atteindre des sommets, au contraire !

Nous avons vu que les banques centrales européennes sont décidées à continuer à vendre le plus possible.

A quoi rime tout cela ? Est-il possible de gérer plus mal le plus solide des actifs que puisse compter le patrimoine public ? Nous n'avons pas de réponse définitive à apporter à cette question. Mais nous vous invitons, chers lecteurs, [à la poser à vos élus](#).

Mieux vaut s'interroger maintenant que de regretter plus tard, comme le font les britanniques, australiens... et peut-être même les suisses.