

Transcription de l'interview

L'entretien avec Aerdts Houben, directeur des marchés financiers à la DNB, a été mené par Anna Dijkman de Het Financieele Dagblad. Voici une traduction de la partie la plus importante de la conversation (dans le premier segment, on entend Dijkman faire quelques commentaires pour l'auditeur entre les propos de Houben) :

HOUBEN : 612 tonnes d'or. C'est le total de nos avoirs. Il vaut environ 35 milliards d'euros à l'heure actuelle et nous l'avons diversifié dans le monde entier, comme tout bon investisseur doit le faire. Nous l'avons réparti sur quatre sites : environ 30 % aux Pays-Bas, un peu plus de 30 % à New York, à la Réserve fédérale, plus de 20 % au Canada et 18 % à Londres.

L'or remonte à loin. À la fin du XIXe siècle, la DNB a commencé à accumuler de l'or, ce qui était important pour établir la confiance dans notre monnaie.

DIJKMAN (narrateur) : À l'époque, les Pays-Bas étaient soumis à l'étalon-or. Cela signifie que la monnaie était garantie par de l'or à la banque centrale. Les gens pouvaient toujours échanger leurs billets contre de l'or. Cela a duré jusqu'en 1936. Après la Seconde Guerre mondiale, un autre système monétaire basé sur l'or a été introduit : Bretton Woods. Plus de 40 pays se sont mis d'accord pour que leur monnaie ait un taux de change fixe par rapport au dollar. Le dollar, quant à lui, pouvait être échangé contre de l'or à un prix fixe.

HOUBEN : Le florin néerlandais était en fait stable par rapport à l'or via le dollar. Nous recevions des dollars lorsque nous avions des excédents et nous perdions des dollars lorsque nous avions des déficits. Et les dollars étaient remboursables en or.

DIJKMAN (narrateur) : Les excédents et les déficits dont parle Houben sont liés au commerce international. Les Pays-Bas, comme d'autres pays, exportaient plus qu'ils n'importaient et nous avions donc un excédent.

HOUBEN : Grâce à cet excédent, nos réserves d'or ont augmenté, c'est-à-dire que nous avons obtenu plus de dollars que nous avons convertis en or. Nous demandions sans cesse aux Américains : "Pouvez-vous convertir nos dollars en or ? Nous sommes devenus propriétaires de l'or qui se trouvait à la Réserve fédérale de New York, et qui s'y trouve toujours.

Les Américains ont subi des pertes dans le cadre de leurs relations commerciales. Ils ont fini par perdre de plus en plus de réserves d'or, ce qui était insoutenable. En 1971, le président

Nixon a annoncé que les États-Unis quittaient Bretton Woods. Mais à ce moment-là, nous avions plus de 1 700 tonnes d'or. Oui, nous nous en sommes très bien sortis à l'époque.

DIJKMAN (narrateur) : Depuis les années 1970, l'or ne joue plus aucun rôle dans le système monétaire. Mais nous et d'autres pays disposons d'importantes réserves.

HOUBEN : La beauté de l'or, c'est que sa valeur est stable et qu'il conserve sa valeur. C'est l'une des raisons pour lesquelles les banques centrales détiennent de l'or. L'or a une valeur intrinsèque, contrairement au dollar ou à toute autre monnaie, sans parler du bitcoin. L'or a une valeur en soi. C'est un produit fongible. C'est un produit liquide, que l'on peut acheter et vendre presque partout dans le monde. C'est donc un produit exceptionnel sur lequel fonder un système de taux de change [étalon-or].

DIJKMAN : Pourtant, nous avons vendu une grande partie de notre or à partir des années 1990. Pourquoi ?

HOUBEN : Eh bien, je pense qu'une fois que vous n'avez plus à lier votre taux de change à l'or, l'une des principales raisons de détenir cet or disparaît. On peut alors se demander pourquoi on détient encore cet or. Pourquoi de l'or et pas un portefeuille d'actions, d'obligations ou autre ? L'or est très intéressant pour les banques centrales pour un certain nombre de raisons. L'or est comme un gage de confiance pour la banque centrale. C'est un élément qui a historiquement rempli ce rôle. Si nous devons créer une nouvelle monnaie ou si un risque systémique apparaît, le public peut faire confiance à la Banque nationale des Pays-bas, car quelle que soit la monnaie que nous émettons, nous pouvons la garantir avec la même valeur en or [étalon-or].

Dans les années 1970, et nous avons refait cet exercice dans les années 1980 et 1990, nous avons examiné la quantité d'or que nous possédions et nous avons vérifié si elle était toujours proportionnelle. C'est une sorte d'assurance contre le risque systémique, et la question était de savoir dans quelle mesure nous devions continuer à nous assurer contre ce type de risque systémique. Nous avons ensuite examiné ce que faisaient les autres grandes banques centrales à l'échelle mondiale. Nous avons conclu que nous possédions trop d'or. Notre stock d'or a alors été ramené à la moyenne des grands pays détenteurs d'or en Europe.

DIJKMAN : Nous sommes toujours dans les dix premiers, je pense, au niveau mondial.

HOUBEN : Nous sommes le septième. Oui, en termes de PIB. Oui, c'est une belle position.

DIJKMAN : Alors comment déterminez-vous le montant approprié ? Parce que ces 35 milliards d'euros ne sont pas tout à fait en rapport avec notre PIB, n'est-ce pas ?

Houben : Nos réserves d'or représentent environ 4 % de notre PIB. Et c'est comparable à la France, à l'Allemagne et à l'Italie.

DIJKMAN : Est-ce la règle empirique ?

Houben : Pour être très honnête, je pense qu'il n'y a pas d'optimum, et qu'il est donc impossible de déterminer objectivement quel est le niveau optimal de réserves d'or. C'est comme pour les assurances, parce qu'on ne sait pas quand et dans quelle mesure un incendie va se produire, etc. Bien sûr, il y a aussi les chocs de l'avenir, avec toutes sortes de facteurs incertains. Je pense qu'en tant que Néerlandais, nous voulons simplement être un peu plus prudents. Nous pensons qu'il est bon que la banque centrale dispose d'une certaine base de solvabilité investie dans l'or.

DIJKMAN : Parce qu'on pourrait aussi dire que s'il s'agit d'une sorte d'assurance, par exemple en cas d'effondrement du système financier ou autre, il ne faudrait pas en avoir beaucoup plus ?

Houben : C'est possible. Je pense que c'est plus que suffisant, parce que si tout s'effondre, la valeur de ces réserves d'or grimpe en flèche, elle monte en flèche. Deuxièmement, il n'est pas nécessaire de les couvrir entièrement. L'expérience montre qu'une couverture totale n'est nécessaire que dans un pays où il n'y a pas d'autres mécanismes pour soutenir la confiance dans la banque centrale.

DIJKMAN : Par exemple, un pays comme le Canada. Je pense qu'il a vendu tout son or. Pourquoi a-t-il fait ce choix ?

Houben : Pourquoi la Norvège a-t-elle placé toutes ses recettes pétrolières et gazières dans un fonds et ne les a pas intégrées au budget du gouvernement comme l'ont fait les Pays-Bas ? Ce sont des choix politiques. Je pense qu'il s'agit là d'un point important à souligner. Ce n'est pas un choix que DNB fait seule. Elle le fait en concertation avec son actionnaire. Il s'agit bien sûr du ministère des finances, avec lequel nous sommes en étroite concertation sur notre bilan et les risques que nous supportons. Les réserves d'or en font également partie.