

## LE POINT DE VUE DU GERANT

SEPTEMBRE 2021

Le mois d'août 2021 marque le cinquantième anniversaire du discours du président R. Nixon qui annonça la suspension « temporaire » de la convertibilité du dollar en or. Ainsi s'achevait l'ère du système monétaire de Bretton Woods. Jusqu'alors, les gouvernements et banques centrales étrangères pouvaient exiger de convertir en or leurs dollars. Cela n'était toutefois déjà plus possible pour les résidents américains pour lesquels l'administration Roosevelt avait rendu la détention d'or sous forme de pièces et lingots illégale en 1933.

Bretton Woods avait été conclu avec la promesse que la conversion en or se fasse au prix de 35 dollars l'once. Cela avait pour principale conséquence de mettre une limite à la quantité de dollars pouvant être mise en circulation. À la suite de l'augmentation des déficits américains et de pressions inflationnistes, de nombreux pays eurent peur que la monnaie de réserve ne perde de sa valeur et convertirent leurs dollars en or. Il est ainsi estimé que les réserves d'or américaines ont diminué de moitié entre 1950 et 1971. 1971 vit une accélération de la tendance. Début août de cette même année, la France convertit 191 millions de dollars, soit 170 tonnes d'or. Le coup fatal aurait été donné par le Royaume-Uni qui aurait exigé le 12 août 1971 la conversion de 3 milliards de dollars en or, soit 2666 tonnes d'or. Ceci aurait fait passer les réserves officielles américaines sous le seuil de 10 milliards de dollar, niveau que M. Connally, le secrétaire au Trésor Américain, jugeait critique.

Ainsi s'achevait la possibilité de convertir la monnaie de réserve en or et s'ouvrait l'ère des monnaies papiers dont une des principales conséquences est de permettre aux banques centrales d'imprimer de l'argent sans limite. Cela explique le système financier actuel caractérisé par des pays en déficits chroniques financés par des émissions du Trésor principalement achetées par les banques centrales à partir d'argent créé ex-nihilo. Il en découle un cercle vicieux où les excès de liquidités créent des bulles financières qui, lorsqu'elles éclatent, engendrent des récessions. Des plans de sauvetage sont alors mis en place qui reposent systématiquement sur de nouvelles injections de liquidités, souvent plus grandes que les précédentes.

Si une ère s'achevait, il faut noter la subtilité du terme « temporaire ». Il donne l'illusion qu'on devrait après la période de crise restaurer l'orthodoxie financière. Cette illusion a en outre été renforcée par P. Volcker, président de la FED de mi-1979 à 1987 qui avait pris la décision courageuse de significativement remonter les taux directeurs au début de son mandat. Depuis 30 ans, les taux d'intérêt ont baissé de façon continue et s'installent parfois durablement en territoire négatif. Pourtant, les médias et économistes ont souvent focalisé l'attention sur la prochaine hausse de taux. Désormais, les banques centrales sont le principal acheteur d'obligations du Trésor, mais beaucoup d'intervenants financiers ne parlent que du prochain « tapering », laissant à nouveau croire que l'intervention des banques centrales ne durera pas.

Une des principales conséquences de ces injections de liquidités est que ces dernières devraient générer de l'inflation. Le prix Nobel M. Friedman avait rappelé que « l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire » liée à une augmentation trop grande de la quantité de monnaie en circulation. Là encore, il est intéressant de noter qu'en 2021, alors que l'inflation refait surface, la FED cherche à rassurer les marchés en qualifiant l'inflation de « temporaire ».

Les marchés financiers sont désormais régis par ce monde de liquidités infinies dans lequel il est souvent vain d'essayer de « timer » la prochaine hausse ou baisse de la bourse. En revanche une chose est certaine : à long terme la valeur des monnaies papier converge toujours vers zéro.

Gérant  
David DEHACHE

