

Or : passé récent, présent et futur



par
Sabahudin Softic

Fondé de pouvoir,
département gestion institutionnelle

CONINCO Explorers in finance SA

L'or en tant que monnaie

"People are fascinated by gold not because it is shiny, but because it is money. Understanding this fact is the starting place for understanding gold."

James Rickards, *The new case for Gold*, page 13, Portfolio Penguin, New York, 2016, 182 pages.

Depuis des milliers d'années, l'or fascine l'humanité. Il a toujours été synonyme de sacré, de prospérité et de longévité. Depuis les débuts de la civilisation, l'or a fait office de monnaie. Il en a toutes les qualités indispensables, définies déjà par Aristote (Philosophe grec, 380-322 av. J.-C.) :

– **Durable** : La monnaie doit passer le test du temps et des éléments. Elle ne doit ni s'abîmer, ni rouiller, ni changer au cours du temps.

– **Portable** : Une bonne monnaie doit contenir une grande quantité de valeur par rapport à son poids et sa taille.

– **Divisible** : Une monnaie doit pouvoir être aisément séparée et recombinaison sans

pour autant affecter ses attributs fondamentaux. Une extension de cette idée, c'est que la chose doit être « fongible », c'est à dire définie comme « librement échangeable ou remplaçable, en tout ou partie, pour une autre de même nature ou de mêmes sortes ».

– **Valeur intrinsèque** : Cette valeur de la monnaie doit être indépendante de tout autre objet et contenue dans la monnaie elle-même, en commençant par sa rareté.

Dans le monde actuel, dominé par l'interventionnisme des banques centrales au travers des assouplissements quantitatifs et des taux bas, voire négatifs, ainsi que leur corolaire, l'endettement excessif, l'or ne joue officiellement, plus aucun rôle monétaire. Cependant, ces mêmes banques centrales continuent néanmoins de maintenir une part de leurs réserves au travers du métal jaune. Certaines d'entre elles, comme par exemple les banques centrales russes et chinoises ont même officiellement aug-

Béatrice Mazzuri - Ours aux rayons jaunes - 100x150cm



menté leur stock d'or ces dernières années. D'ailleurs, la Chine qui est le plus gros producteur d'or au monde est également importateur net du métal jaune.

Les accords de Breton Woods

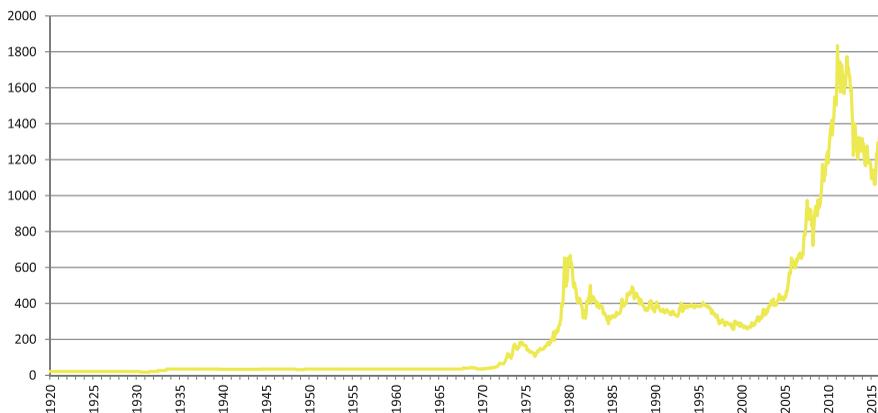
Les débuts de cet abandon officiel de l'or dans le système monétaire remontent à 1971. Le 15 août de cette année-là, le président américain Richard Nixon annonce en direct à la télévision que les États-Unis suspendent officiellement la convertibilité du dollar en or. Cette convertibilité était à la base des fameux accords de Breton Woods de 1944 qui était la mise en place d'un nouveau système monétaire international. Le cœur de l'accord était que le dollar soit échangeable à un taux fixe d'USD 35 l'once et que toutes les autres monnaies soient échangeables contre le billet vert. Cela faisait de fait du dollar, la monnaie des échanges commerciaux internationaux et donc la monnaie de réserve du monde. Lors des accords de Breton Woods, les États-Unis ont pu « imposer » ces conditions, notamment car ce sont eux qui avaient le plus grand stock d'or parmi tous les pays ayant pris part à l'accord.

Les accords de Breton Woods n'étaient pas un retour à l'étalon or à proprement parler, mais ancrèrent néanmoins le métal jaune comme un élément majeur du système monétaire international. Pendant quelques années, le système mis en place a bien fonctionné. Après tout, sous ce système monétaire, le monde a connu les 30 glorieuses. Mais après un certain temps, les États-Unis ont commencé à abuser de leur privilège au sein du système et se sont mis à émettre un nombre de plus en plus important de dollars. Ces émissions se sont accélérées dans les années 60, afin notamment de financer la guerre du Vietnam et les débuts de l'état providence américain.

Le Général de Gaule avait très tôt compris le problème, comme en témoigne son célèbre discours du 4 février 1965 où il appelle clairement à un retour à l'étalon or :

« Le fait que beaucoup d'États acceptent, par principe, des dollars au même titre que de l'or pour les règlements des différences qui existent à leur profit dans la balance des paiements américaine, ce fait entraîne les Américains à s'endetter et à s'endetter gratuitement vis-à-

Or/USD



Source : Bloomberg

vis de l'étranger, car ce qu'ils le lui doivent, ils le lui payent, tout au moins en partie, avec des dollars qu'il ne tient qu'à eux d'émettre.

Étant donné les conséquences que pourrait avoir une crise qui surviendrait dans un pareil domaine, nous pensons qu'il faut prendre les moyens de l'éviter. Nous estimons nécessaire que les échanges internationaux soient établis comme, c'était le cas avant les grands malheurs du monde, sur une base monétaire indiscutable et qui ne porte la marque d'aucun pays en particulier. Quelle base ? En vérité, on ne voit pas qu'il puisse y avoir réellement de critères, d'étalon autre que l'or.»

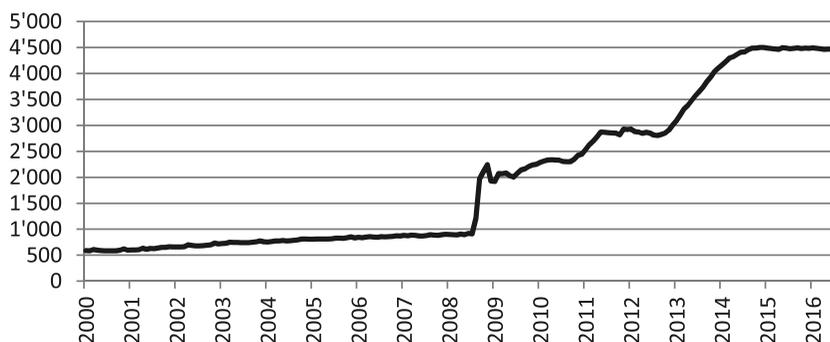
Dans les années 60, et comme les accords de Breton Woods l'y autorise, la France demande donc à échanger tous les dollars issus de ces excédents commerciaux accumulés pendant des années, contre de l'or. D'autres pays commencent à faire de même. Ces retraits voient donc logiquement les réserves d'or américaines s'amenuiser dangereusement. Et dans la mesure où bien plus de dollars avaient été créés qu'il n'y avait de métal pour les couvrir, les États-Unis allaient

rapidement se retrouver à court d'or. Afin de stopper l'hémorragie, le gouvernement américain décide de faire défaut sur l'engagement pris 27 ans plus tôt.

Cet événement de 1971 marque le début d'une spectaculaire hausse de l'or, accentuée par l'importante inflation américaine et les deux chocs pétroliers, et se poursuit tout au long des années 70. Ce n'est qu'au début des années 80, lorsque Paul Volcker, alors récemment nommé comme nouveau président de la Réserve fédérale américaine (FED), décide de monter le taux directeur jusqu'à 20% que la hausse de l'or (ou est-ce la chute du dollar ?) est stoppée.

Cette audacieuse action de Volcker, rendue à l'époque possible par le fait que le niveau d'endettement de l'État et des ménages américains n'avait rien de comparable avec ce qu'il est aujourd'hui, restaure en quelque sorte la confiance sur le dollar. Pendant les 20 ans qui suivent, l'or perd une grande partie des gains enregistrés durant les années 70.

Bilan de la FED (en millions d'USD)



Source : Bloomberg

Le pétrodollar

Suite au défaut américain sur son engagement pris lors des accords de Breton Woods, le monde n'a plus de raison de détenir des dollars. Dès lors, il devient évident que si rien n'est fait, le billet vert perdrait son rôle de réserve internationale et donc la possibilité pour les Américains d'imprimer des dollars à volonté sans que cela ne provoque d'hyperinflation localement. Le gouvernement américain, qui s'était habitué à ce privilège, ne pouvait tolérer de le perdre.

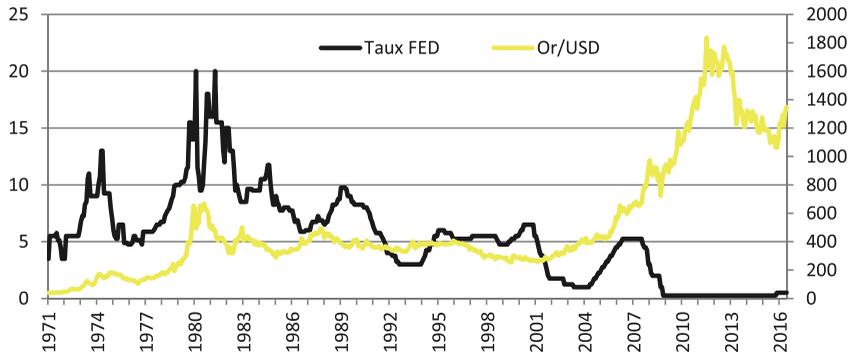
Dès 1973, les Américains scellent un accord avec l'Arabie Saoudite, afin que cette dernière s'engage à ne vendre le pétrole que contre des dollars et de n'accepter aucune autre devise. Dans la mesure où tous les pays ont besoin de pétrole et que l'Arabie Saoudite était à l'époque un producteur suffisamment important pour être indispensable, le dollar devient incontournable. Le système du pétrodollar était né. Malgré la fin de la convertibilité dollar/or, la devise américaine est ainsi restée la monnaie des échanges internationaux et donc de réserve monétaire.

Libérés de la contrainte d'un semi-ancrage à l'or et fort de leur nouvel accord, durant les plus de quarante ans qui suivent, les États-Unis enchainent les déficits budgétaires et commerciaux sans crainte que cela ne provoque de hausse de prix excessifs dans le pays. L'inflation est en quelque sorte exportée au monde entier.

Un des effets engendrés par cette situation est que petit à petit, depuis les années 70 à nos jours, l'essence même du capitalisme a été pervertie. Le monde est passé d'un capitalisme sain basé sur l'épargne et l'investissement à un capitalisme corrompu basé sur la dette et la consommation. Ce nouveau paradigme ne semble pas soutenable à long terme.

Ces dernières années, de plus en plus d'États ont commencé à contester le pétrodollar et donc l'utilisation de la devise américaine comme monnaie des échanges internationaux. Récemment, la Russie et la Chine se sont accordées pour échanger dans leurs propres devises. L'Iran vend désormais son pétrole dans d'autres devises que le dollar. La Chine a officiellement annoncé qu'elle n'envisage plus d'augmenter

Historique Or et Taux directeur de la FED



Source : Bloomberg

son stock de dollars et a même commencé à le réduire.

Le retour à l'étalon or ?

Au début des années 2000, et suite à l'éclatement de la bulle internet, la FED, alors présidée par Alan Greenspan, entame un cycle de baisse de son taux directeur qui, en l'espace de 3 ans, passe de 6,5% à 1%, ce qui à l'époque était un plus bas historique. Cette baisse du taux directeur est également accompagnée d'une régulière hausse du bilan de la FED et donc d'une augmentation de la masse monétaire.

Une des conséquences directes des actions de Greenspan est la formation d'une bulle immobilière aux États-Unis. Durant ce véritable boom, les prix moyens de l'immobilier montent d'environ 100%. Dans certaines régions, la hausse de certains biens atteint 200 à 300%. Sans surprise, ces importants assouplissements monétaires marquent également le début d'une nouvelle hausse du métal jaune. En 2008, la bulle immobilière éclate et l'or amplifie sa hausse pour

dépasser les USD 1900 l'once en 2011. Cette hausse phénoménale est suivie par une correction qui se poursuit jusqu'à fin 2015 où l'or atteint USD 1045 l'once et entame ce qui pourrait être un début de reprise en 2016.

"Gold is a currency. It is still, by all evidence, a premier currency. No fiat currency, including the dollar, can match it." Cette phrase a été prononcée par Alan Greenspan dans une conférence organisée par *"The Council of Foreign Relations"*, en octobre 2014. Dans une interview de Bloomberg en juin 2016, ce même Alan Greenspan s'inquiète d'une crise à venir et appelle à un retour à l'étalon or. Il indique notamment *"Remember that the period 1870 to 1913 was one of the most aggressive periods economically that we've had in the United States, and that was a golden period of the gold standard"*.

L'homme qui, en tant que président de la FED de 1987 à 2006, a contribué de manière décisive, par une politique de taux bas et par une augmentation régulière du bilan de l'Institut monétaire américain, à la cor-

ruption du capitalisme, en appelle donc au retour à l'étalon or.

Si on part de l'hypothèse que, comme même Alan Greenspan semble le penser, l'or est l'actif monétaire par excellence, à un moment ou un autre, il devra à nouveau jouer un rôle officiel dans le système monétaire international. Si le système actuel finit par ne plus du tout fonctionner, le seul moyen de restaurer la confiance sera de revenir à l'étalon or.

L'or en tant qu'investissement ?

Si l'on se fie uniquement à l'évolution historique de son prix, l'or ne semble ni particulièrement cher, ni particulièrement bon marché.

Corrigé de l'inflation, le cours de l'or est loin de ses plus hauts historiques mais également très au-dessus de ses plus bas historiques. Dès lors, d'un point de vue uniquement quantitatif, le cours peut aussi bien monter que descendre.

"Gold gets dug out of the ground in Africa, or someplace. Then we melt it down, dig another hole, bury it again and pay people to stand around guarding it. It has no utility. Anyone watching from Mars would be scratching their head."

Warren Buffet

L'investisseur qui pense comme Warren Buffet, que l'or ne sert à rien, que le chemin actuellement pris par le Monde de taux négatifs, de dettes de plus en plus importantes et d'assouplissements quantitatifs qui n'en finissent pas représente un système viable, ne verra certainement aucun intérêt à investir dans l'or. En revanche, ceux qui pensent que l'histoire, à défaut de se répéter entièrement, a tendance à rimer considéreront qu'une exposition à l'or est tout à fait sensée. ■

Bloomberg Composite Gold Inflation Adjusted Spot Price

