

# Le système monétaire et ses implications



de  
Sabahudin Softic  
Fondé de pouvoir,  
département gestion institutionnelle  
[ssoftic@coninco.ch](mailto:ssoftic@coninco.ch)

CONINCO Explorers in finance SA

## Changement de régime monétaire

*« Le trading de devises peut maintenant être plus profitable aux banques que le business traditionnel de prêts issus de l'épargne. Le marché des futures et des options est devenu un gigantesque casino. [...] Des milliards de dollars sont maintenant utilisés dans l'industrie dans le but de prendre le contrôle d'autres industries sans signes de développement de nouvelles industries ou de recapitalisation d'anciennes industries. La quantité de dollars impliqués dans la spéculation atteint des trillions au travers de ces diverses entreprises. Tout cela est le résultat d'une monnaie non saine. Il y a dix ans, la plupart des marchés de futures et d'options n'existaient pas. [...] La frénésie avec laquelle la spéculation se développe est littéralement incompréhensible et incommensurable ».*

Citation traduite de l'ouvrage en anglais : Représentants et membres du Congrès américain Ron Paul et Lewis Lehrman, *The case for gold, A minority Report of the U.S. Gold Commission*, page 14, Congrès américain, Bureau d'imprimerie gouvernemental, Washington, D.C., 1982.

Après les crises économiques des années trente puis les horreurs de la Deuxième Guerre mondiale, le monde a connu une période relativement stable et prospère que l'on connaît sous le nom des Trente Glorieuses et qui a été l'occasion d'une amélioration du niveau de vie dans la plupart des pays (du moins ceux n'ayant

pas succombé à la folie du communisme !) tout à fait phénoménale et à bien des égards sans précédent. Depuis la fin des Trente Glorieuses et jusqu'à nos jours, la situation mondiale a été de plus en plus instable aussi bien d'un point de vue politique, économique que financier.

*Ricardo Cordero, Luna, 48 x 70 x 32 cm*



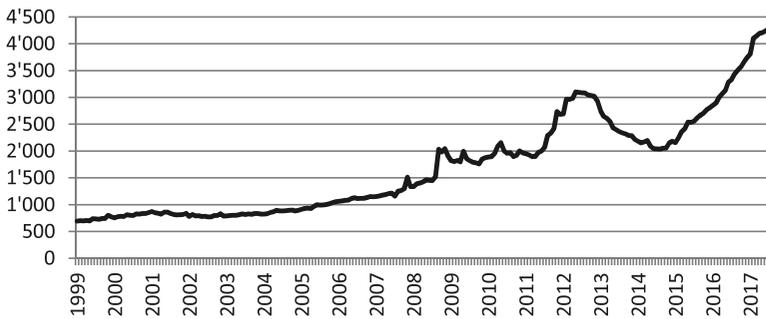
Le défaut américain de 1971 a été à la source de ce changement. En effet, comme je l'ai mentionné dans un article précédent (voir *Swiss Global Finance* N°12, édition automne 2016, p. 16-18), en août 1971 le gouvernement américain décide de faire défaut sur l'engagement pris lors des accords de Bretton Woods. Le monde venait de fait, comme lors de nombreuses autres occasions au travers de l'histoire, de changer de système monétaire, mais sans aucune concertation puisqu'il s'est agi d'une décision unilatérale prise par les États-Unis. Ce fut un changement radical, car sa conséquence a été que plus aucune économie d'importance n'avait sa devise adossée d'une manière ou d'une autre à un actif tangible tel que l'or ou l'argent par exemple.

## Endettement massif et ses conséquences économiques

La principale conséquence de la libération de la contrainte imposée par un adossement du dollar à l'or a été le développement de la dette. En effet, une fois libérées de la discipline imposée par l'or, les banques centrales ont pu beaucoup plus librement décider du niveau des taux, les fixant le plus souvent artificiellement trop bas. Lorsque cela ne suffit plus, elles injectent également des nouvelles devises dans le système en rachetant directement des papiers obligataires. Au début, c'était seulement de la dette d'État de la plus haute qualité, puis récemment toutes sortes de papiers obligataires sans égard quant aux niveaux de qualité. La dette ainsi favorisée a pu se développer de plus en plus et se trouve aujourd'hui, dans le monde, à un niveau record et dont toutes les projections anticipent une hausse continue dans les années qui viennent. Ce véritable boulet économique, qui grossit de jour en jour, est une des principales raisons pour laquelle les potentiels de croissance économique sont en constante diminution.

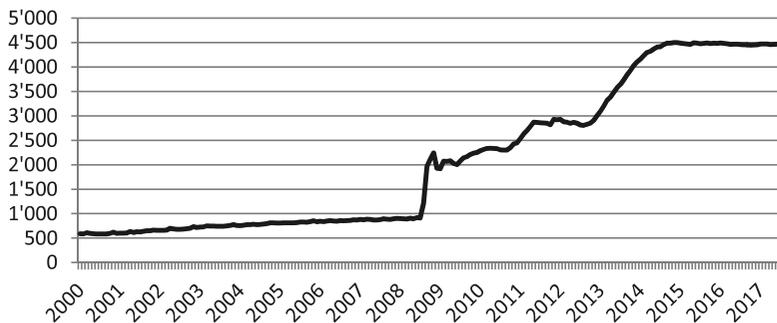
En résumé, le système monétaire actuel est basé sur les taux d'intérêt bas et son corollaire, la dette excessive. Il en résulte une instabilité toujours plus grande, qui oblige les banques centrales à toujours plus intervenir pour empêcher le système de s'effondrer. Au début, ces dernières se contentaient de descendre les taux d'intérêt à des niveaux toujours plus bas, mais elles sont arrivées au bout de la logique puisque les taux direc-

**Bilan de la BCE (en milliards d'EUR)**



Source : Bloomberg

**Bilan de la FED (en milliards d'USD)**



Source : Bloomberg

teurs sont aujourd'hui tous proches ou inférieurs à 0%. Les instituts monétaires ont ensuite toujours plus augmenté la taille de leur bilan en procédant d'abord à l'achat d'obligations d'État puis à toutes sortes d'autres papiers obligataires et depuis quelques années certains instituts monétaires admettent acheter des actions. Les distorsions des prix des actifs ainsi engendrées ne sont pas saines sur le long terme et engendreront encore plus d'instabilité, ce qui logiquement poussera les banques centrales à encore plus intervenir et les agents économiques, États en tête à encore plus s'endetter et ainsi mettre encore plus de pression sur les potentiels de croissance futurs. C'est un véritable cercle vicieux qui nous pousse toujours plus vers l'atrophie économique.

**Guerre des devises**

Au cours du 20<sup>ème</sup> siècle, la plupart des États se sont livrés à des guerres de devises. Le but consiste à tenter de faire baisser le cours de sa devise face à celle de ses compétiteurs économiques dans l'espoir de favoriser ses exportations et ainsi sa croissance économique. Souvent, cela fonctionne sur le court terme et permet à certains dirigeants de se sortir de situations politiques difficiles, par exemple, une réélection serrée. Mais sur le long terme, les effets potentiels négatifs peuvent être importants : inflation, distorsion économique, manque d'épargne pour la croissance économique future, etc. Le système

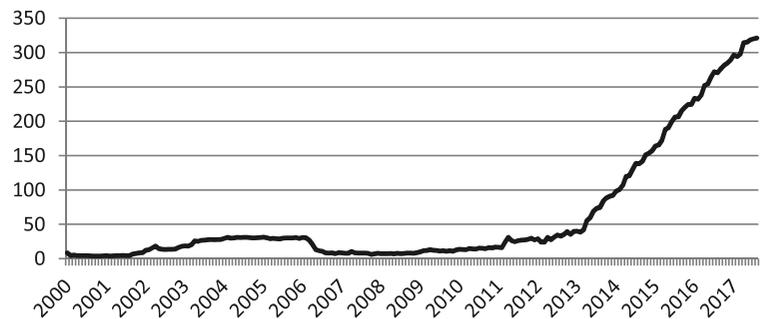
monétaire actuel démultiplie la puissance des armes à disposition. Sans attachement à l'or, l'impression de nouvelles devises est techniquement illimitée et le niveau des taux d'intérêt peut être fixé beaucoup plus librement avec, à priori, peu de conséquences néfastes sur le court terme tout en augmentant l'instabilité sur le long terme.

**Implications sur les marchés financiers**

En plus des conséquences souvent néfastes sur l'économie à long terme, la manipulation à la baisse des taux d'intérêt et la création massive de liquidités impactent fortement les marchés financiers. Cela favorise la spéculation au travers de l'encouragement du recours aux leviers financiers qui permettent de démultiplier l'impact de ses investissements, aussi bien à la hausse qu'à la baisse. Lorsque les taux sont trop bas, même les investisseurs sérieux et de long terme (par exemple les caisses de pensions) sont poussés à prendre plus de risque en surpondérant les classes d'actifs ayant des espérances de rendement plus élevées et réduisent ainsi leur diversification.

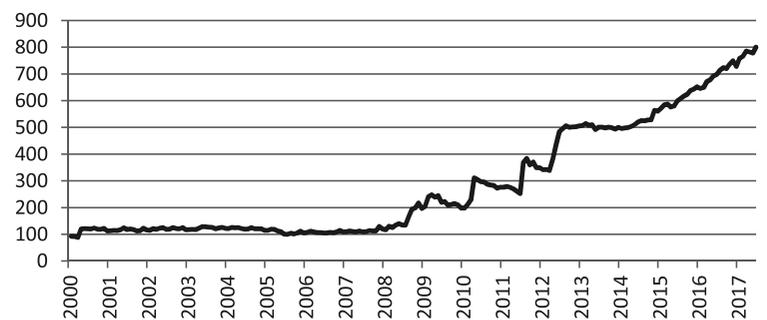
La volatilité des devises mentionnée précédemment a également des implications importantes sur les marchés financiers. Cela attire les spéculateurs et parfois cela accentue les mouvements et l'instabilité au travers

**Bilan de la BOJ (en trillions de YEN)**



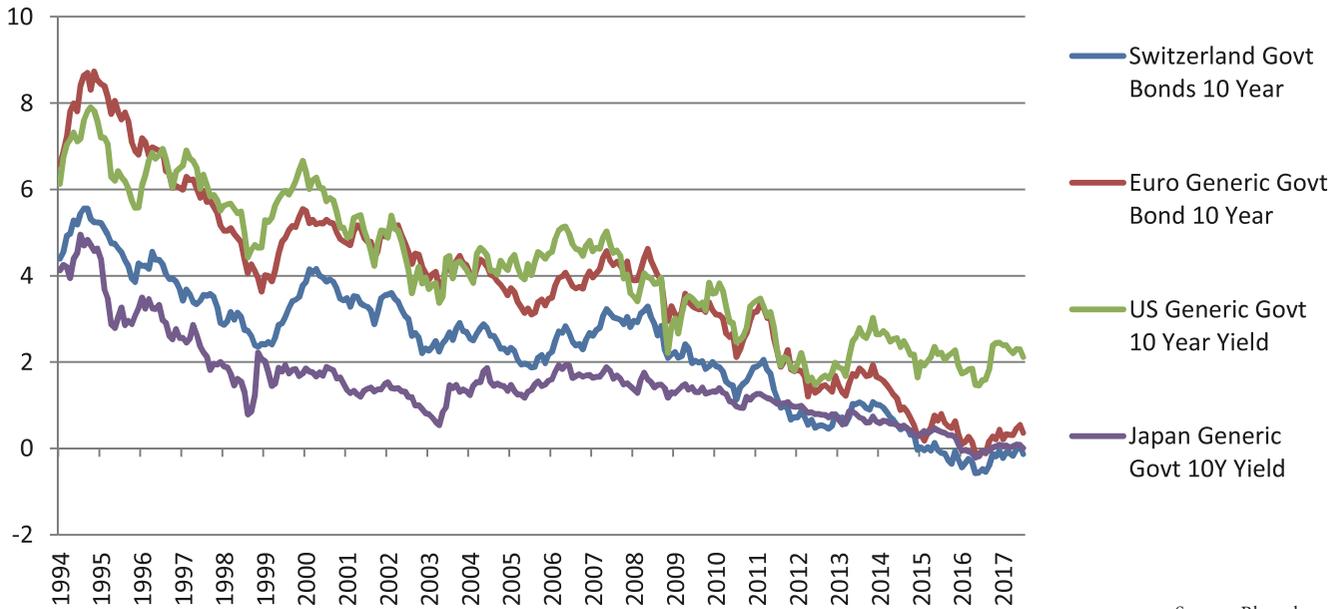
Source : Bloomberg

**Bilan de la BNS (en milliards de CHF)**



Source : Bloomberg

Taux obligataires de référence à 10 ans (en %)



Source: Bloomberg

de la volatilité. Les investisseurs de long terme sont poussés à mettre en place des couvertures de changes, afin de réduire les risques de volatilité de leur portefeuille et cela engendre des coûts importants. A contrario, certains autres investisseurs de long terme utilisent parfois les devises

comme classe d'actifs permettant de générer de la performance au travers du trading de ces dernières. Cela en raison du fait que les taux d'intérêt trop bas ne permettent plus de générer suffisamment de rendement sur les classes d'actifs obligataires notamment.

CharlElie Couture, REligious, 100 x 100 cm



**Conclusion**

Le système monétaire qui est en place depuis 1971 a démontré une certaine instabilité et les conséquences aujourd'hui sont un niveau de dettes record, des crises financières de plus en plus fréquentes, de fortes volatilités sur les devises, des taux d'intérêt qui empêchent de faire face aux besoins de rendement pour assurer les retraites d'une population vieillissante, etc. Un système monétaire non arrimé à un actif tangible peut sembler avoir des effets positifs à court terme, mais les effets à long terme sont néfastes, voire hautement problématiques. ■