Le Journal des Finances - ***Semaine du 28 août 2010***

Tout le monde utilise la monnaie pour mesurer la valeur des choses, mais personne ne sait pourquoi celle-ci a de la valeur

Réflexions monétaires

Par ***Charles Gave****

● La monnaie est l'un des sujets les plus fascinants qui soit. Tout le monde l'utilise pour mesurer la valeur des choses, mais personne ne sait pourquoi elle-même a de la valeur, ce qui, le lecteur l'admettra sans peine, est un bien curieux paradoxe. Quand la monnaie était fondée sur l'or, peut-être pouvait-on dire qu'elle avait une valeur intrinsèque (quoique personne ne puisse expliquer pourquoi l'or a de la valeur), mais ce n'est plus le cas aujourd'hui dans la mesure où toutes les monnaies sont purement et simplement ce qu'il est convenu d'appeler des « fiat » monnaies.

Philosophiquement, on ne sait donc pas pourquoi les gens acceptent la monnaie comme moyen de paiement, mais, pratiquement, on connaît très bien les conditions qui garantissent que cette monnaie sera acceptée. Elles sont au nombre de trois.

1. La Banque centrale qui émet la monnaie doit être indépendante des pouvoirs politiques et ne pas financer les déficits budgétaires de l'Etat.

2. Les déficits budgétaires doivent être sous contrôle.

3. Le système de distribution du crédit (banques commerciales) doit être possédé par le secteur privé, bien capitalisé et encore mieux réglementé par la Banque centrale.

Comme chacun peut le voir, ces trois conditions se sont effondrées depuis trois ans un peu partout, surtout aux Etats-Unis. De ce fait, un certain nombre de commentateurs expliquent que les démocraties sont incapables de gérer leur monnaie et que la seule solution est, pour chacun, afin de se protéger contre l'écroulement inéluctable de nos signes monétaires, d'acheter de l'or, des matières premières, de l'immobilier… Fort bien. Mais comme ce raisonnement « traîne » dans les marchés depuis trois ans au moins, il est probable qu'il est déjà, au moins partiellement, dans les prix.

Prenons l'or : le coût marginal de production d'une once d'or est sans doute de 600 $. Le prix de marché est supérieur à 1.200 $ l'once. En termes clairs, cela veut dire que le prix de l'or a deux composantes aujourd'hui : son coût marginal de production, auquel il faut ajouter une espèce de prime de crainte sur la capacité des Etat-Unis, qui contrôlent la monnaie de réserve du monde, à gérer leur monnaie. Et cette prime existe sans doute sur le pétrole, la plupart des matières premières, le cours de l'euro contre le dollar…

Imaginons que, le 4 novembre, les élections aux Etats-Unis soient une défaite cinglante pour les démocrates au pouvoir. Les républicains vont s'attacher à réduire immédiatement les déficits insensés générés par l'administration actuelle, ce pour quoi ils auront été élus. Le système de distribution du crédit depuis deux ans s'est refait une santé et la Banque centrale retrouverait son indépendance devant un système politique divisé. La confiance pourrait revenir et la prime de risque disparaître ou au moins s'atténuer sur la monnaie américaine.

Ce que j'essaie de dire est donc très simple : il existe des prix de marché aujourd'hui qui incorporent une prime de risque en raison de l'incapacité supposée de nos systèmes politiques à se réformer. Si cette analyse est juste, les primes de risque se maintiendront ou se développeront. Si elle est fausse, elles se réduiront comme elles l'ont fait de 1979 à 1983 quand Volcker et Reagan avaient sérieusement pris les choses en main.

Je ne suis pas un spécialiste de la chose politique pour laquelle je professe depuis longtemps une solide méfiance et devant laquelle je me reconnais fort incompétent, mais je peux assurer au lecteur que le 4 novembre sera une date importante dans l'évolution des marchés. Si les choses se passent comme je l'espère, et que des adultes responsables reviennent à Washington après une interruption d'environ dix ans, les donnes financières vont beaucoup, beaucoup changer et le pessimisme général se révélera une fois de plus avoir été non fondé.

Attendons donc patiemment, sans oublier de laisser traîner des ordres d'achat stupides (plus bas que les cours actuels qui le sont déjà) sur les actions de grande qualité, tranquillement. On ne sait jamais.

* charlesgave@gmail.com