

Il y a juste 50 ans, le président américain annonce la fin du système financier hérité de la guerre et pose

LE BIG BANG MONÉTAIRE DE 1971

« YVES GENIER

Histoire économique » Taux de changes flottants, endettement croissant, essor de la finance, ces réalités d'aujourd'hui ont une histoire. Celle-ci a, dans sa version contemporaine, juste cinquante ans. Le 15 août 1971, le président américain d'alors, Richard Nixon (qui devra démissionner pile trois ans plus tard suite au scandale du Watergate), annonçait la fin du système financier d'après-guerre, basé sur une intervention très importante de l'Etat. Il ouvrait ainsi la voie au fonctionnement de l'économie d'aujourd'hui, basé sur la libre circulation des capitaux et la prééminence de marchés financiers ouverts. Comment ce big bang initial s'est-il mué dans la réalité d'aujourd'hui? Paul Dembinski, directeur de l'Observatoire de la finance à Genève et Fribourg, livre son analyse.

Que s'est-il passé le 15 août 1971?

Paul Dembinski: C'était un dimanche soir aux Etats-Unis: le président en exercice Richard Nixon est apparu devant les caméras de télévision et a annoncé la suspension de la convertibilité du dollar en or, parmi d'autres mesures, au nom de la nécessité du pays de retrouver sa souveraineté monétaire, pour faire face à un déficit, un chômage et à une inflation grandissants. Or, cet ancrage du dollar à l'or était le pivot des économies américaine et mondiale depuis la conclusion des accords de Bretton Woods en 1944. La nouvelle a été un choc mondial. Le dollar a immédiatement dévissé sur – ce qui allait devenir – les marchés des changes.

En quoi cette annonce a-t-elle été un point de bascule majeur?

Elle a mis fin au système économique et monétaire conçu à la fin de la guerre pour permettre la reconstruction des économies ravagées par le conflit et poser les jalons d'une paix durable et inclusive. L'idée sous-jacente était que le développement du commerce allait soutenir la croissance et permettre aux populations de sortir de la pauvreté.

Mais il fallait un système monétaire stable. Ce système a été établi à Bretton Woods, non sans discussions et tergiversations. Il se fonde sur l'établissement d'un prix fixe du dollar par rapport à l'or (35 dollars l'once, contre quelque 1700 aujourd'hui), et un cours fixe de toutes les monnaies par rapport au billet vert. La convertibilité des monnaies était limitée aux transactions commerciales. Néanmoins, certains pays l'ont étendue aux mouvements des capitaux. Cet accord a concerné aussi la Suisse, quoique de manière indirecte, puisqu'elle n'a pas participé à la conférence et n'a pas adhéré formellement au système.



«Je ne peux pas imaginer un retour aux changes fixes»

Paul Dembinski

Au début des années 1970, la situation avait beaucoup changé: les économies ouest-européennes et japonaise s'étaient reconstruites pour l'essentiel, ce qui exerçait une pression concurrentielle sur l'économie américaine. De plus en plus de dollars circulaient en dehors des Etats-Unis, les eurodollars, qui échappaient au contrôle des autorités monétaires de Washington. Aussi Nixon a-t-il présenté la fin de la convertibilité dollar-or comme la libération d'un fardeau pour les Etats-Unis. A Bretton Woods, les Américains s'étaient portés garants de la stabilité économique mondiale, en présumant que leur stock d'or

n'aurait pas à être utilisé. Or, les choses ne se sont pas passées de cette manière, d'où la décision de Nixon de tirer la prise.

Pourquoi cet événement est-il encore important aujourd'hui?

Les marchés des changes se sont ouverts, et le sont toujours. Cela a stimulé l'innovation financière, notamment dans les domaines de la couverture des risques, de la gestion de portefeuille, etc. Ces nouveautés étaient déjà en préparation, mais elles ont trouvé dans le nouvel environnement économique de vastes possibilités d'expansion. Cela a été le début de la financiarisation de l'économie, même si celle-ci a eu besoin de plusieurs années pour s'affirmer. C'est aussi de ce point de rupture qu'est née l'ambition européenne de créer une monnaie unique, même si celle-ci n'a été instaurée, avec l'euro, que 28 ans plus tard, en 1999.

Quelles ont été les conséquences immédiates de la décision de Nixon en 1971?

En un peu plus de quatre mois, le dollar a plongé de 10%, de 4,30 francs à 3,88 francs, alors que son cours n'avait pratiquement pas bougé pendant près de trois décennies. C'était un tremblement de terre. Durant deux ans, les autres pays ont tenté de reconstruire le système. Mais, à l'automne 1973, les pays producteurs de pétrole ont décidé de tripler le prix du brut. La raison invoquée était de punir le soutien occidental à Israël lors de la guerre du Kippour. Mon interprétation est qu'ils en avaient assez d'être payés dans une monnaie qui avait déjà perdu le tiers de sa valeur, et ont décidé de réajuster leurs prix. Le choc de cette décision sur l'économie réelle a été énorme et a pris beaucoup de temps à se résorber. L'inflation, déjà en hausse à la fin des années 1960, a été exacerbée et il a fallu attendre la fin des années 1980 pour qu'elle soit résorbée pour l'essentiel, grâce à l'action résolue du gouverneur de la Fed d'alors, Paul Volcker.

Entre-temps, le volume des marchés des changes a explosé. Il a permis le développement des instruments financiers de couverture des risques. Leur coût est

supporté par les acteurs de l'économie mondiale, qu'ils soient financiers ou de l'économie dite réelle. Leur besoin s'était rapidement fait sentir: Les jours qui ont suivi l'annonce de Nixon déjà, les exportateurs suisses demandaient au Conseil fédéral de couvrir les risques de change!

Est-ce de cet épisode aussi que date l'explosion du crédit que l'on connaît actuellement?

Oui. La théorie des taux de changes flottants stipule que les exportations et les importations s'équilibrent du fait de la variation de la valeur de la monnaie. Or, ce n'est pas ce qui se passe: les Etats-Unis ont creusé leur déficit commercial, qu'ils assument en créant des actifs financiers, à commencer par la valeur boursière de leurs grandes entreprises. Le monde est aujourd'hui engouffré dans des déséquilibres de balances commerciales abyssaux, par exemple celui des Etats-Unis vis-à-vis de la Chine. C'est ce qui explique en partie la tension croissante entre les deux pays, notamment. La Suisse, au contraire, a un double excédent, celui de sa balance commerciale et celui de sa balance des paiements. Elle s'enrichit, ce qui fait mécaniquement monter le franc et accroît la confiance des investisseurs dans sa monnaie, ce qui la fait monter davantage.

Comment explique-t-on que le dollar a gardé sa prééminence en dépit de ce coup de massue?

La décision a été annoncée en pleine guerre froide. La puissance économique, technologique et militaire américaine était alors sans pareille. La primauté du dollar ne pouvait donc pas être remise en question. Elle constitue toujours la priorité des Etats-Unis même si elle s'érode face à la Chine et à l'Europe, car cette primauté leur confère encore un avantage extraordinaire: celui d'écrire eux-mêmes leur propre chèque. Le monde entier est (encore, et pour combien de temps?) friand de cette liquidité injectée dans l'économie mondiale sans contrepartie.

Pourrait-on imaginer aujourd'hui revenir à un système de taux de changes fixes?



Richard Nixon, le président américain qui a

Je ne peux pas imaginer un retour à un système de changes fixes, même si, du point de vue de la mutualisation des risques, ce serait une bonne chose. On ne pourrait plus gager aujourd'hui un système monétaire sur l'or: son marché est complètement ouvert alors qu'il était, à l'époque, réservé aux banques centrales. Sur quoi pourrait-on se mettre d'accord pour remplacer le métal jaune? Il faudrait une volonté politique très forte, qui érigerait à nouveau des barrières très élevées pour empêcher les capitaux de circuler librement d'un pays à l'autre. Or, la décision de Nixon en 1971 était une défaite de l'Etat face à l'économie privée: le premier a dû reconnaître qu'il n'était plus assez puissant pour contenir la seconde. »

CHRONOLOGIE UNE CHUTE ET UNE NAISSANCE

1944	1961	1971	1973	1976	1985	1999	2008	2014
Accords de Bretton Woods sur un ordre monétaire basé sur des changes fixes. Le dollar est le pivot du système.	Face aux attaques spéculatives contre le dollar, plusieurs pays, dont la Suisse, mettent en place un pool de l'or.	Richard Nixon met fin à la convertibilité du dollar avec l'or, mettant le système de Bretton Woods en mort clinique.	Plusieurs pays européens décident de laisser leurs monnaies flotter librement. Fin effective du système.	Abandon juridique du rôle de l'étalon-or aux accords de la Jamaïque.	Accords du Plaza, plusieurs pays s'entendent pour coordonner leurs efforts sur les marchés des changes.	Création de l'euro.	Premiers assouplissements quantitatifs des banques centrales en pleine crise financière.	Pour freiner la hausse de leur monnaie, plusieurs banques centrales – dont la BNS – abaissent leurs taux dans le négatif.