

# La Banque de France et son stock d'or

Posté le : 9 décembre 2010 15:48 | Posté par : Blog du cercle des économistes e-toile  
Catégorie: Actualité chaude, Concepts fondamentaux, Monnaies et changes, Analyse sectorielle

Il est intéressant de constater l'état des conceptions de la Banque de France vis à vis de son stock d'or. Personne n'en parle aujourd'hui dans les milieux politico-médiatiques.

On se souvient qu'un accord international de 1999 interdisait de vendre plus de 400 tonnes par an (avec des quotas par pays). Pourquoi ? Parce que par un de ces mouvements plus ou moins occultes, les autorités monétaires étaient désormais convaincues qu'elles avaient trouvé grâce à Greenspan, le secret de la croissance perpétuelle. Tous étaient bien d'accord qu'un système de monnaies administratives gérées par des banques centrales indépendantes dont l'objectif serait de maintenir la valeur interne de la monnaie calculée par rapport aux prix à la consommation, les changes étant laissés à la libre appréciation des marchés, était un magnifique réalisation.

L'or, dans cette conception, n'est qu'une "matière première". La stocker dans des caves est parfaitement ridicule et fétichiste. En plus cela ne rapporte rien. Mieux vaut remplacer dans les réserves des banques centrales ces matières premières par des devises replacées sur leur marché internationalisé avec de solides intérêts à la clé.

On était si sûr que toutes les banques centrales allaient se débarrasser de leur or qu'un accord international fut signé en 1999 pour éviter que des ventes précipitées ne fassent baisser le cours de l'or avec des conséquences fâcheuses sur la contrevaieur des réserves des banques centrales.

L'arrivée de l'Euro en Europe avait un effet cumulatif, puisque la monnaie était unique des stocks d'or nationaux n'avaient plus grand sens. On pouvait réduire les stocks sans dommage, de même que lorsqu'on fusionne plusieurs comptes bancaires, on réduit les besoins d'encaisse de précaution.

Comme toujours les belles pensées des hauts fonctionnaires internationaux touchent les politiques avec quelques retards.

Si le FMI commença assez vite à vendre son or pour financer ses pertes et sa restructuration, bel exemple de vente des bijoux de famille pour faire face à des frais de fonctionnement, les milieux politiques ne commencèrent à se saisir de la question que vers 2003- 2004.

Qui se souvient que Nicolas Sarkozy, "l'Américain", lors de son passage au Ministère des finances, n'arrêtait pas de rêver à ce qu'on pourrait faire du tas d'or que la modernité vouait aux utilités budgétaires d'urgence. Mme Péresse, déjà, y voyait le principal moyen de financer le grand plan de relance de la recherche.

L'appétit ne vint pas qu'en France. En Suisse une votation fut organisée pour savoir comment utiliser "les réserves d'or non utiles à la politique monétaire". Les Suisses s'opposèrent à l'affectation facile des sommes en question à un projet circonstanciel.

Naturellement personne n'avait compris que le système monétaire en question était totalement en deshérence et qu'après avoir provoqué la crise de 2000-2002, il allait générer la Grande Récession

actuelle et menacer l'Euro.

Un des aspects intéressants de la question c'est que la France va se débarrasser de près de 700 tonnes d'or, au moment où le cours de l'or va plus que doubler. L'impact sur les réserves de de la BDF sera invisible : l'effet des ventes sera toujours masqué par la hausse de la valeur du stock.

Si ces 700.000 kilos n'avaient été vendus, sachant que le kilo est à 38.000 Euro, la valeur du stock de la BDF serait supérieure de  $700.000 \times 38.000 = 26.6$  milliards d'Euros. C'est la valeur perdue par la vente prématurée de l'or de la Banque de France. Comme nous n'avons aucun moyen de connaître la recette effective de la vente, nous ne pouvons calculer la perte nette. On peut seulement l'estimer quelque part entre 8 et 11 milliards.

Question 1 : qu'a-t-on fait des recettes de l'or vendu ? Acheter du dollar ? Financer les restructuration de la BDF ?

Question 2 : n'aurait-on pas mieux fait de conserver cet or pour décider aujourd'hui de son emploi optimum : le conserver dans une optique de réorganisation du système monétaire international ; ou financer explicitement le plan d'investissement exceptionnel de soutien de la conjoncture par l'investissement ?

Naturellement ces questions n'apparaîtront ni dans la presse ni dans le débat politique.

Pour ceux qui, comme nous, sont passionnés par ces questions, nous attirons l'attention sur le rapport d'un certain Laurent Ferrara (et de quelques autres) , de la Banque de France, sur la question d'un retour à l'étalon-or paru dans Banque de France • Focus • n° 5 • 22 novembre 2010. Il illustre de façon presque parfaite (ou caricaturale comme on voudra) le décalage entre les conceptions dominantes et la réalité.

"Dans le contexte macroéconomique actuel, un des risques souvent mentionnés est celui d'une expansion monétaire excessive à l'échelle mondiale accompagnée d'une grande volatilité des taux de change. Une alternative évoquée repose sur un possible retour d'une référence à l'or".

L'expansion monétaire excessive serait un "risque souvent mentionné". Nous vivons la plus grande crise de la dette de l'histoire de l'humanité et un analyste officiel de la Banque de France y voit seulement un risque souvent mentionné.

M. Ferrara ce n'est pas un risque mentionné mais une réalité sinistre : la bulle des crédits représentant plus de 300 ou 400% des PIB des états a explosé entraînant des conséquences isaumâtres pour des millions de personnes !

On n'est plus dans l'euphémisme mais dans l'inconscience pure et simple.

La question n'est évidemment pas la personne de M. Ferrara. Il ne fait que retranscrire l'état d'esprit de son institution. Ceux qui à la BDF aurait du alerter en permanence sur les risques d'un gonflement de la dette interne globale insoutenable ne s'en sont même pas souciés. C'était le chemin de prévision quasiment assuré de la crise de 2007 2008. Personne ne l'a emprunté. Et la crise a

frappé ces enfants du bon Dieu par surprise.

De même le "risque" d'une certaine volatilité des taux de change est plus que réalisé. Depuis quarante ans le rapport entre les principales monnaies varie quasiment du simple au double : une paille !

Assimiler la réalité à un risque minimisé, c'est aller assez loin dans le produit dérivé intellectuel passablement toxique.

Les auteurs s'emploient alors à éliminer l'idée de l'étalon or comme solution réaliste. Cette solution "s'avérerait très dangereuse et déstabilisante pour l'économie mondiale".

On vit une crise née entièrement du caractère très dangereux et déstabilisant pour l'économie mondiale des changes flottants, mais cela ce n'est pas grave. En revanche pour les solutions alternatives, cela le serait. Ben voyons !

Les arguments sont les suivants :

- si la quantité d'or venait à baisser il y aurait contraction de l'économie mondiale. On n'a jamais produit autant d'or qu'aujourd'hui. Si l'or était monétaire, il prendrait plus de valeur provoquant plus d'extraction. Ces quarante années ont montré qu'on n'a jamais manqué d'or et que l'étalon or aurait très bien fonctionné avec une alimentation en ligne avec la croissance mondiale. Là on remplace la réalité par le risque qu'elle soit contraire un jour ou l'autre. On ne voit pas au moins à court terme la réalité de ce risque.

- En cas de choc négatif sur la compétitivité d'un pays, il devrait recourir à la déflation ce qui induirait pendant un moment un chômage aggravé. Cette théorie des chocs est une des plus ridicules de la théorie économique. On imagine que comme une météorites, des chocs se promènent dans le ciel de l'économie et tout à coup : boom ! En vérité pratiquement tous les mouvements de la conjoncture sont endogènes, les phénomènes exogènes genre crises politiques ou climatiques, étant des plus rares.

Les rapporteurs n'ont pas l'air de se rendre compte que la monnaie unique provoque au sein de l'Euroland exactement les mêmes mécanismes d'ajustement par la baisse d'activité et le chômage que l'étalon or. La fixité serait mauvaise au dehors et bonne au dedans ? On entre dans des contradictions insolubles.

- Pire encore, dit le rapport, l'étalon-or n'aurait pas les vertus qu'on dit. Le pays accumulant des réserves pourrait les conserver et ne pas les remettre dans le circuit économique national. Dans ce cas il n'y aurait pas de redressement des balances commerciales puisque le crédit ne serait pas augmenté chez le mercantiliste.

Une fois encore, la situation du mercantiliste dans le système actuel est bien plus claire : il peut non seulement ne pas investir chez lui mais replacer l'argent auprès de l'émetteur de la monnaie internationale, nomément le dollar. Il y gagne en intérêt. Et celui qui en cas de perte d'or aurait eu à réduire son en cours de crédit peut ne rien en faire bien au contraire. L'argent replacé dans le pays déficitaire sert à financer des importations qui font indéfiniment grossir le déficit. Le cercle vicieux devient rapidement explosif. Il a d'ailleurs explosé !

Par rapport à la situation actuelle, les risques évoqués sont mille fois moindre. Et le risque qu'un vilain accumule tout l'or du monde et fasse exploser le système est exactement nul : il perdrait ainsi instantanément toute la valeur de ses actifs !

La conclusion des auteurs est en ligne avec toutes ces erreurs d'appréciation : "l'étalon or n'est pas aujourd'hui une solution praticable". Le directeur de la BIRD qui vient d'affirmer le contraire est sûrement un parfait abruti !

Parti sur de telles bases on imaginait bien que la conclusion serait croquignolesque : elle l'est.

"Au niveau de chaque pays, les cadres institutionnels mis en place depuis vingt ans, fondés sur l'indépendance des Banques Centrales et un mandat centré sur la stabilité des prix nationaux, ont permis d'ancrer les politiques monétaires et d'assurer leur crédibilité".

Oublions le style : ce n'est ni du Voltaire ni du Chateaubriand. L'emploi de "au niveau de " signe le degré d'inculture assez généralisée dans les officines financières.

Cette phrase est écrite au moment même où le système monétaire de la zone Euro est en passe d'exploser et que son système bancaire est en état de mort latente. La restructuration des créances est désormais quasiment inévitable. Non seulement le système des monnaies administratives gérées par des organismes indépendants avec indifférence complète vis à vis du change a montré sa nocivité structurelle in vivo, mais il démontre depuis trois ans qu'il est incapable d'assurer la sortie de crise.

La fuite devant la monnaie est universelle et tourne à la panique. Et on nous parle d'un système qui aurait fait ses preuves. on croit rêver. Où vivent donc ces gens là ? Dans quelle bulle sont-ils enfermés ?

On voit la BCE s'agiter dans tous les sens avec des "mesures non conventionnelles", c'est à dire faisant tout et n'importe quoi dans la panique la plus complète et "tout le monde il est beau tout le monde il est gentil" !

M. Trichet mange son chapeau tous les jours et la taille du chapeau grandit chaque jour ? Et alors ? Circulez il n'y a rien à voir sinon la preuve manifeste de la crédibilité du système !

Il est vrai que tout ne serait peut-être pas parfait. Pas dans l'Euroland où naturellement tout baigne.

"Au plan mondial, les modalités d'une coopération permettant d'atteindre le même résultat, sans compromettre l'indépendance des politiques monétaires nationales, restent à définir."

Tiens tiens : il faudrait ,tout de même voir à voir si une coopération internationale ne serait pas utile.

Une fois de plus les contradictions s'accroissent :

- le système veut que les monnaies administratives gérées par les diverses banques centrales s'ajustent par les changes flottants. Les banquiers centraux sont censés s'interdire d'intervenir sur le marché des changes. Le G.20 l'a fortement rappelé en Corée. A quoi servirait la "coopération internationale" ? Les auteurs ne nous le disent pas. Ils sont si timides ! Si on entre dans un système où les changes sont organisés, nous ne sommes plus dans le système actuel qui perd toute sa justification doctrinale.

- l'indépendance des politiques monétaires ne doivent pas être "compromises". Où a-t-on vu que la politique monétaire de MM. Noyer et Trichet était "indépendante". Elle est totalement à la remorque des événements. Ils font l'inverse de ce qu'ils ont toujours affirmé qu'il fallait faire. Ils courent après la conjoncture, les crises des marchés, les faillites bancaires réelles ou potentielles. On voit que l'Euroland est sans la tête nécessaire à l'administration d'une zone de monnaie unique et que l'indépendance des états est en contradiction totale avec les besoins de la zone euro. On voit que partout les politiques et en particulier les politiques monétaires ne sont pas indépendantes mais "contraintes".

Tout cela est accablant. Mais témoigne assez bien du courant d'air qui circule dans les cerveaux qui nous dirigent et explique pourquoi toute idée contraire à ces sottises sont interdites de presse.

Le système monétaire actuel est intenable. Il est la cause principale de la crise et la cause principale de notre impuissance à en sortir. C'est lui qui fait peser les risques les plus graves... d'aggravation.

De toutes façons l'alternative n'est ni un étalon-or ni un étalon de change or. Mais un système de changes fixes et ajustables basés sur une référence monétaire mondiale qui ne soit pas une monnaie nationale. Que ce soit le Mondio, comme nous le préconisons, ou une forme de Bancor n'a pas une importance cruciale. L'important est que les états redeviennent responsables de la valeur externe de leur monnaie.

L'important est d'en finir avec le système impossible qui a fait baisser le taux de croissance mondiale de longue durée depuis 1973, qui nourrit des crises financières de plus en plus graves et qui interdit toute sortie de crise rapide tout en faisant peser des risques gigantesques sur l'avenir de la zone Euro.

Didier Dufau pour le Cercle des économistes e-toile