

L'agenda

Lundi 15 août

- Résultats trimestriels de **Accu Holding** et **Loebe Holding**
- Publication des **prix à la production** et des **prix des importations** par l'OFS
- Au **Japon**, annonce du **PIB** sur le deuxième trimestre

Mardi 16 août

- Résultats trimestriels ou semestriels de **Forbo**, **Schindler**, **Schlatter**, **Schulthess**, **Newave Energy**, **Bank Linth**, **Geberit**, **Orior**, **PSP Swiss Property**, **Straumann**, **Swisslog**, **Victoria-Jungfrau**, **Walter-Meier**, **Oscacom Development**, **Hügli**
- Aux **Etats-Unis**, résultats de **Walmart** et **Dell**
- En **Allemagne**, point sur le **PIB** au deuxième trimestre
- Au **Pays-Bas**, en **Espagne**, au **Portugal**, estimation du **PIB** au deuxième trimestre

Mercredi 17 août

- Résultats trimestriels ou semestriels de **Oerlikon**, **Cham Paper**, **Looser**, **Coopérative Raiffeisen**, **Swiss Life**, **Galenica**

Jeudi 18 août

- Résultats trimestriels ou semestriels de **Banque Cantonale Vaudoise**, **Ascom**, **Conzetta**, **Repower**, **Basilea Pharmaceutica**, **Comet**, **Infranor**, **Kuoni**, **VZ**, **Winterthur Technologie**, **GSMN**
- Aux **Etats-Unis** publication des indicateurs sur l'**inflation** et l'**activité économique** (avancés) en juillet

Vendredi 19 août

- Résultat trimestriels ou semestriels de **Schweitzer Technologies**, **Swissmetal**, **Zehnder**, **Mobilezone**, **Alpiq**, **Coltene**, **Dätwyler**, **Valiant**
- La **Banque nationale** fait le point sur la **balance des paiements** en 2010

Forum Histoire économique

Nous payons aujourd'hui le prix de la fin de Bretton Woods, quarante ans après

Ce 15 août marque l'anniversaire de la fin des changes fixes, décidée en 1971. Jugée à l'aune de la crise actuelle, cette rupture apparaît comme le début de décennies de croissance à crédit. Le lien avec la situation actuelle est net

Il y a quarante ans, le président Richard Nixon suspendait la convertibilité du dollar en or. Ce faisant, il retirait la pierre angulaire sur laquelle reposait l'ordre monétaire négocié à Bretton Woods en 1944 et dont le Fonds monétaire international avait été instauré en gardien. C'est ainsi que prenait fin un quart de siècle d'un régime dit de «changes fixes», avec son taux de conversion stable dollar-or pour étalon et pivot. Initialement Nixon avait pensé «suspendre» temporairement la convertibilité or du dollar. Il aura fallu cinq autres années pour que les Accords de la Jamaïque pérennisent le provisoire. Ces accords ont privé le Fonds monétaire international de sa raison d'être, en faisant une institution en quête de mission.

«En abrogeant la convertibilité du dollar en or, Nixon pense redonner une marge de manœuvre aux Etats-Unis. En fait, il a plié face à la logique financière»

Alors que nous fêtons ces jours-ci quarante ans de fluctuations monétaires parfois chaotiques, l'économie américaine se trouve une fois de plus au cœur de la tourmente. Pour la majorité des opérateurs financiers, 1971 reste d'autant plus distante que seules rares facultés rendent obligatoire l'enseignement de l'histoire économique. Vu a posteriori, cet anniversaire marque indiscutablement une rupture dans le mode de fonctionnement de l'économie mondiale. Tournant la page des «Trente Glorieuses» de Jean Fourastié, les trois décennies qui ont suivi se sont achevées sous nos yeux avec la crise qui a commencé il y a quatre ans déjà, en 2007, aussi au mois d'août. Elles pourraient marquer l'Histoire comme les «Trente Euphoriques de la finance» parce qu'elles ont été caractérisées par la montée en puissance sans précédent de la logique, des techniques et des activités financières.



Paul Dembinski

Economiste, directeur de l'Observatoire de la finance, professeur à l'Université de Fribourg

D'une rupture à l'autre, d'un changement de logique à l'autre, d'une génération à une autre, deux réflexions s'imposent. La première porte sur le rapport entre le monétaire et l'économique.

Les architectes du «système de Bretton Woods» voulaient mettre au point un dispositif qui empêcherait l'apparition d'une spirale «dévaluations compétitives – protectionnisme» à l'instar de celle qui a eu raison des échanges internationaux dans les années 1930. Ils ont donné la priorité au libre-échange commercial, en enserrant le monétaire dans le carcan étroit de l'étalon «dollar-or». Les variations monétaires ne pouvaient plus mettre en danger les échanges commerciaux, porteurs de croissance partagée, de développement et donc de paix. La monnaie était limitée à un moyen de paiement. Dès le milieu des années 1960, cette belle architecture institutionnelle a commencé à trembler sous l'effet de l'émancipation progressive des flux de capitaux, phénomènes que ses architectes n'avaient point imaginés.

En 1971, en abrogeant la convertibilité du dollar en or, Nixon pense mettre fin à la spéculation et au jeu d'arbitrage dollar-or afin de redonner de la marge de manœuvre économique aux Etats-Unis. En fait, on le voit aujourd'hui clairement, il a plié face à la logique financière. Et ouvert la voie à la domination de la «devise actif financier» sur la «devise moyen de paiements». Quarante ans après, les volumes traités sur les marchés de change en dix jours suffiraient aux besoins des transactions commerciales de toute l'année. Du 11 janvier au 31 décembre, ces marchés travaillent donc pour les besoins des stratégies de couverture et d'investissement.

La comparaison des discours des deux présidents américains, à quarante ans d'intervalle, donne également à réfléchir. C'est pour reprendre en main la politique économique intérieure que Nixon sacrifie l'engagement international (explicite) de l'Amérique et retire la pierre angulaire de l'édifice monétaire mondial. Le 8 août dernier, Barack Obama, a lui, plié et accusé le coup face au retrait de sa note «AAA» – par une société privée – à la plus grande puissance mondiale.

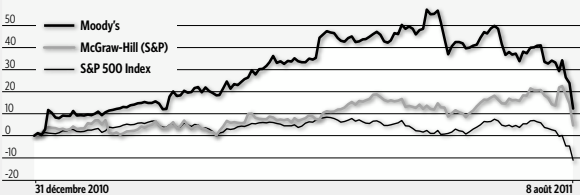
Nixon était dans un rôle éminemment proactif, le politique prétendant reprendre le contrôle de la politique économique; Obama reste foncièrement réactif devant le diktat du financier. Le premier justifiait son acte par la nécessité de résorber les séquelles économiques de la guerre du Vietnam; le second se justifie face aux marchés. Le premier laisse filer l'or et pense ainsi permettre aux Etats-Unis de relancer la croissance, de créer des emplois – avec un chômage de 6% à peine – tout en jugulant l'inflation. Le second, face à un chômage de 10%, cherche aussi à relancer la croissance mais pour rembourser et juguler l'endettement. En suspendant la convertibilité, Nixon pensait protéger le stock d'or américain – un acquis du passé et une des assises de la puissance. Obama, en entérinant l'abaissement de la note «AAA», reconnaît l'avenir incertain de l'économie américaine et, pour le protéger, brade le dollar.

Y a-t-il une relation entre ces deux événements, distants de quarante ans? A partir du début des années 1970, les déficits dits «jumeaux» américains se creusent: celui des finances publiques et celui du commerce. Aujourd'hui leur profondeur cumulée est abyssale, au point de constituer la ligne de fracture de l'économie mondiale. Les «Trentes Euphoriques de la finance» ont également nourri des décennies de crédit facile et bon marché: un oreiller de paresse pour les politiques qui ont préféré financer à crédit les subventions de tout ordre visant à étouffer l'émiettement de la société. Un oreiller de paresse pour les entreprises qui ont financé à crédit les rentabilités croissantes de leurs fonds propres. Un euphorisme pour de nombreux ménages. Et, enfin, un eldorado sans fin pour les alchimistes de la finance. C'est ainsi que s'est installé un régime généralisé de croissance à crédit. Dans la zone euro. Comme aux Etats-Unis.

En 1971, Nixon a ouvert, sans le savoir, les vannes du crédit. Il nous revient aujourd'hui de resserrer les robinets. Et, à défaut de pouvoir tout écoper, de dissoudre cette dette avec du solvant inflationniste. A force de s'offrir à crédit, quarante ans durant, des lendemains qui promettaient de chanter, le présent finit un jour par décevoir.

Les sociétés de notation dans le collimateur

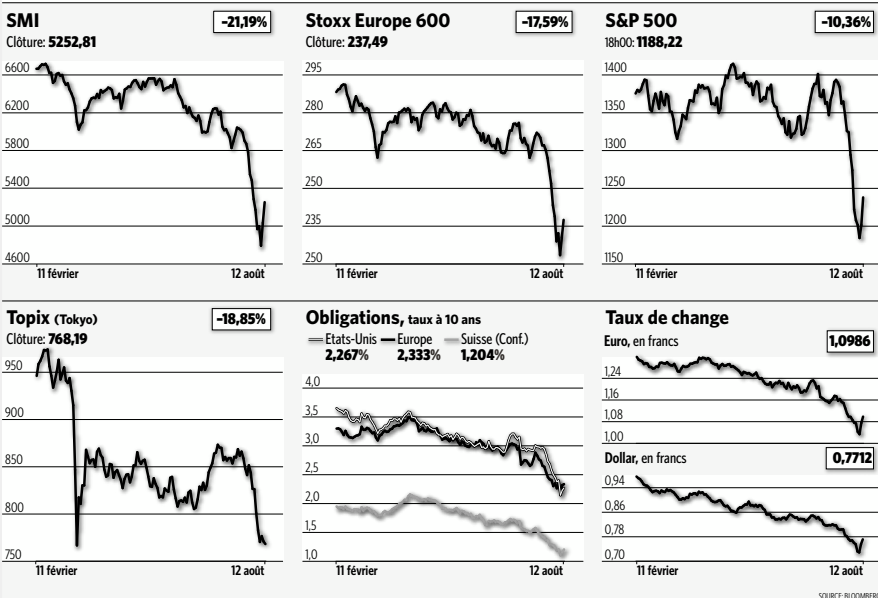
Performance en % des actions Moody's et McGraw-Hill (Standard & Poor's) par rapport à la bourse de New York (indice S&P 500)



Le graphique de la semaine

Les groupes propriétaires – l'éditeur McGraw-Hill et son concurrent Moody's – des grandes agences de notation financière américaines plongent. Depuis le début de l'année leurs titres avaient progressé bien davantage que Wall Street. Le retrait par Standard & Poor's de la note «AAA» des Etats-Unis fait craindre un tour de vis réglementaire sur leurs activités. Ceci rendrait leurs recettes – et profits – moins prévisibles, à en croire les analystes de Piper Jaffray.

Tableau de bord



Von Hayek redécouvert

Das Ringen um die Freiheit

Ouvrage coll. sous la direction de G. Schwarz et M. Wohlgemuth
Neue Zürcher Zeitung Buchverlag
2011, 224 p.



Les auteurs – parmi lesquels le journaliste du *Temps* Emmanuel Garressus – s'appliquent à dénoncer des lectures jugées trop restrictives du penseur autrichien. Parmi elles, estime Gerhard Schwarz, celle qui qualifie sa philosophie de «immorale» ou qui a trop vite classé sa critique de la démocratie, alors qu'il s'agissait avant tout de la critique d'un gouvernement illimité. L'autre ambition est de relier la pensée de Hayek à la réalité de ce début du XXI^e siècle.

Comme il y a cinquante ans, ce n'est ainsi pas l'inégalité qui serait à craindre mais bien l'apathie. «Ne contrarions en rien les intérêts privés et la société entière sera prospère.» De même, estime le juriste et économiste autrichien Andreas Unterberger, Hayek constaterait aujourd'hui, après la crise financière de 2008, «la fin de l'illusion du bonheur sociodémocrate de la même manière qu'il a vu, voici un demi-siècle, la fin de l'axiome de l'étatisation socialiste». Dans ce contexte, il désapprouverait encore davantage la dictature toujours plus importante du «politiquement correct».

Pourquoi et comment l'économiste et penseur libéral Friedrich August von Hayek se détache-t-il du conservatisme que beaucoup lui attribuent? En quoi le concept de la liberté négative diffère-t-il d'une approche telle que prônée par Voltaire? Près de cinquante ans après la publication de *La Constitution de la Liberté* (1960), une quinzaine de professeurs, journalistes ou philosophes aspirent à briser certains a priori autour du penseur autrichien.

Réunis par le directeur du «think tank» Avenir Suisse Gerhard Schwarz, longtemps responsable du cahier «économie» de la *NZZ*, et l'économiste Michael Wohlgemuth, ils publient de courts essais pour une lecture éclairée de ce chantre de la liberté. Le livre aborde plusieurs postulats chers au penseur autrichien, comme la conviction que personne – et surtout pas les gouvernants – ne peut comprendre le monde dans sa complexité. Ou encore que le concept de liberté repose avant tout sur une reconnaissance de notre ignorance.

Inutile d'attendre une lecture contradictoire de celui qui fut Prix Nobel d'économie en 1974. Tous sont acquis au point central de son mouvement selon lequel la société sera prospère si l'on ne contrarie en rien les intérêts privés. Quoi qu'il en soit, l'intérêt majeur résulte de la diversité des angles d'approche: de la croissance à la fiction du socialisme démocratique en passant par l'abus de puissance de la majorité ou encore le «laissez-faire exigeant» du penseur autrichien.

Anne Fournier