

Published on *slate* (<http://www.slate.fr>)

[Home](#) > [Printer-friendly](#)

La ruée vers l'or

[Slate.fr](#) ^[1]

Wednesday, 2 December 2009

Parmi les diverses bulles en formation sur les marchés financiers, l'une d'elles mérite une attention particulière: la hausse discontinue de l'or depuis près d'un an. La création massive de monnaie a toutes les raisons objectives de tourner les investisseurs vers la «relique barbare». Toutes les banques centrales ont mis en place une création monétaire sans précédent dans l'histoire économique pour sauver les banques de la faillite. Ces actions se sont traduites par un doublement du bilan de la Réserve fédérale (la banque centrale américaine) après la faillite de Lehman Brothers il y a un peu plus d'un. Ce flux monétaire coulant à flot vers les banques a porté ses fruits en réduisant finalement le coût du crédit interbancaire et en rétablissant la confiance sur le marché monétaire.

Mais les banques n'ont pas fait circuler cette masse monétaire dans l'économie réelle. En définitive, que peut-on faire de la liquidité, empruntée auprès des banques centrales à des taux proches de zéro? Cet argent est venu se déverser mécaniquement sur les marchés financiers, toutes les classes d'actifs ont été concernées: marchés obligataires, marchés du crédit, Bourses mondiales, matières premières et parmi ces dernières l'or. La valeur refuge par excellence, notamment quand l'inflation menace.

Tous les actifs financiers sont interconnectés dans ce que les stratégestes économiques surnomment le «trade reflationniste». De quelle inflation s'agit-il? L'inflation en zone euro ^[2] sur 12 mois glissants s'élève à 0.6% quand l'inflation outre atlantique est encore négative sur un an glissant. Certes, ces inflations vont remonter avec les effets de base induits par le prix du pétrole ^[3] descendu à des niveaux extrêmement bas au début de l'année 2009 (40 dollars le baril) et qui est remonté à près de 80 dollars. Pour autant, l'inflation reste nettement inférieure à 2%, le niveau de d'inflation cible des banquiers centraux. Pour ce qui est de l'activité économique, pas d'inflation à l'horizon: le niveau d'utilisation des capacités industrielles aux Etats-Unis stagne à 70% et le chômage a dépassé les 10% de la population active toujours aux Etats-Unis. L'inflation fait son apparition dans les pays émergents à forte croissance, notamment en Chine, mais le spectre inflationniste semble lointain pour les pays industrialisés.

Par contre, dans la sphère financière, l'emballement inflationniste se propage et se diffuse à toutes les classes d'actifs. Tous les arguments sont invoqués aujourd'hui pour le justifier. Recherche d'actifs physiques, nous dit-on par défiance vis-à-vis des monnaies papier. Ainsi, le cuivre a grimpé de plus de 100% depuis le début de l'année et l'or atteint record sur record. En début d'année, la Chine stockait massivement du cuivre, plus récemment l'Inde augmentait ses réserves d'or sur les marchés. Pendant ce temps, les capacités de production augmentent, les stocks s'accumulent tandis que les demandes physiques restent anémiques.

Ces hausses de prix s'accompagnent irrémédiablement d'une baisse du dollar contre toutes les devises et de la hausse des Bourses mondiales. Les bulles sur l'or ou sur le cuivre ne sont pas spécifiques, elles n'ont aucun lien avec les fondamentaux, elles s'inscrivent dans la bulle financière provoquée par l'afflux de liquidité sur les marchés, accentuée aussi par l'endettement des états, venu se substituer à l'endettement privé.

Nous assistons à l'édification d'un gigantesque château de cartes où tous les actifs financiers se lient les uns aux autres, les uns servant à financer la croissance des autres. Ainsi, les investisseurs empruntent en dollar et achètent indifféremment de l'euro, du crédit, des actions

ou ... de l'or. L'équilibre du système financier ne tient qu'à un fil, tant l'interconnexion des actifs financiers est dense.

Les banques centrales sont face à un dilemme depuis la succession de bulles et de crises des années 2000: bulle Internet, crise du crédit, bulle immobilière, crise financière, bulle sur tous les actifs aujourd'hui. En phase de crise, elles baissent rapidement les taux directeurs pour sauver les marchés financiers et l'économie réelle, cette liquidité salvatrice crée la bulle suivante et les expose à nouveau aux caprices du marché. Que faire aujourd'hui? Supprimer la liquidité au risque de voir le château de cartes s'effondrer avec les dégâts collatéraux sur l'économie réelle que l'on sait ou continuer à alimenter la bulle et les excès maniaques des marchés. La solution vient peut-être de la régulation financière, la seule arme pour atténuer la spéculation et le risque systémique de formation des bulles financières.

La faillite de Dubai ^[4] illustre l'appétit insatiable des investisseurs pour les actifs risqués. Et contrairement aux idées reçues, l'or n'est plus une valeur refuge, il est emblématique des bulles financières qui se construisent sous nos yeux.

Jean-Jacques Ohana

Cofondateur de Riskelia, société de conseil en gestion des risques

Image de Une: Lingots d'or produits en Sibérie Ilya Naymushin / Reuters

or spéculation ECONOMIE

Source URL: <http://www.slate.fr/story/13835/or-speculation-record-historique>

Links:

[1] <http://www.slate.fr/source/slatefr>

[2]

http://tempsreel.nouvelobs.com/depeches/economie/20091130.REU1136/retour_de_linflation_dans_la_zone_euro_en_novembre.html

[3] <http://www.lepoint.fr/actualites-economie/2009-12-01/les-cours-petroliers-ont-gagne-plus-d-un-dollar-a-new-york/916/0/400557>

[4] <http://www.slate.fr/story/13667/dubai-faillite-crise-panique>