

Murray N. ROTHBARD

**État, qu'as-tu fait de notre
monnaie ?**

Épilogue par J.G. Hülsmann

What has government done to our money? traduit par Stéphane Couvreur

Table des matières

Introduction	7
La monnaie dans une société libre	11
1. L'utilité de l'échange	13
2. Le troc	14
3. L'échange indirect	15
4. Les avantages de la monnaie	19
5. L'unité monétaire	21
6. La forme de la monnaie.....	24
7. Les monnaies privées	25
8. La « bonne » quantité de monnaie	29
9. Le problème de la « thésaurisation ».....	36
10. Stabiliser le niveau des prix ?.....	40
11. La coexistence de plusieurs monnaies	42
12. Les entrepôts de monnaie	45
13. Récapitulatif	57
L'État se mêle de la monnaie	59
1. Le financement de l'État	61
2. Les conséquences économiques de l'inflation	62
3. Le monopole légal du monnayage	68
4. L'altération de la monnaie.....	70

5. La loi de Gresham et le monnayage	71
A. <i>Le bimétallisme</i>	71
B. <i>Le cours légal</i>	74
6. Récapitulatif : l'État et la monnaie.....	76
7. Autoriser les banques à suspendre le paiement en espèces.....	77
8. Banques centrales : l'inflation sans limites	80
9. Banques centrales : piloter l'inflation	86
10. Abandonner l'étalon-or	88
11. La monnaie à cours forcé et la question de l'or ...	91
12. La monnaie à cours forcé et la loi de Gresham ...	94
13. L'État et la monnaie	98
La désintégration monétaire de l'Occident.....	101
1. Phase I. L'étalon-or classique (1815-1914)	104
2. Phase II. Pendant et après la première guerre mondiale	106
3. Phase III. L'étalon de change-or (Grande-Bretagne et États-Unis).....	108
4. Phase IV. Les monnaies à cours forcé flottantes (1931-1945...).....	111
5. Phase V. Bretton Woods et le nouvel étalon-or (États-Unis 1945-1968).....	113
6. Phase VI. Le dénouement de Bretton Woods (1968-1971).....	117

7. Phase VII. La fin de Bretton Woods : monnaies à cours forcé flottantes (août-décembre 1971).....	119
8. Phase VIII. Les accords de Washington (décembre 1971-février 1973).....	120
9. Phase IX. Monnaies à cours forcé flottantes (mars 1973-...?)	121
Épilogue : L’histoire monétaire récente.....	127
1. La nature des nouvelles autorités monétaires internationales	129
2. La création du système monétaire européen	134
3. La signification du SME, 1979-1998	138
4. Le rôle de la Bundesbank dans le SME.....	144
5. La fin du SME et la création de la Banque Centrale Européenne.....	146
6. Les conséquences économiques et politiques de la BCE et de l'euro	154
7. Alternatives à l'euro.....	158
8. L'inflation américaine et la spéculation boursière, 1982-2001.....	162
9. Les crises les plus récentes de l'économie mondiale, 1997-... ?.....	172
Index	181

Introduction

Peu de sujets sont plus embrouillés et confus que la monnaie. Le débat fait rage, pour « la monnaie forte » ou contre la « monnaie facile », sur le rôle de la banque centrale et du Trésor public, sur les nombreuses variantes de l'étalon-or, etc. L'État doit-il injecter plus de monnaie dans l'économie, ou bien la rationner ? Quelle branche de l'État ? Doit-il encourager le crédit ou le restreindre ? Doit-il retourner à l'étalon-or ? Si oui, à quel cours ? Ces questions, ainsi que d'autres similaires, se multiplient à l'infini.

Il y a profusion de points de vue sur la monnaie. Peut-être est-ce à cause de cette tendance naturelle de l'homme à être « pragmatique », c'est-à-dire à n'étudier que les problèmes économiques et politiques immédiats. Quand nous sommes plongés dans la routine, nous ne faisons plus de distinction entre les grands principes, et nous cessons de nous poser les questions vraiment fondamentales. Bientôt, les principes de base sont oubliés, et nous dérivons sans but, sans aucune règle élémentaire à laquelle nous raccrocher. Souvent, pour mieux comprendre nos affaires quotidiennes, nous avons besoin de nous mettre à l'écart, de prendre de la hauteur.

C'est particulièrement vrai dans notre économie, où les relations sont si étroitement imbriquées que nous devons isoler quelques facteurs importants, les analyser, puis suivre pas à pas leur cheminement dans un monde complexe. C'est ainsi que l'on procédait dans les « robinsonnades », une méthode que les économistes classiques appréciaient. Ses critiques ont tort de dénigrer cette méthode, sous prétexte qu'elle ne s'appliquerait pas au monde moderne, car l'étude théorique de Robinson Crusoe et de Vendredi, dans leur île déserte, avait justement l'avantage de bien identifier les règles de base de l'action humaine.

De tous les problèmes économiques, la monnaie est peut-être le plus confus, et c'est pourquoi une telle mise en perspective est essentielle. De plus, la monnaie est le secteur économique qui a le plus été marqué, le plus embrouillé par des siècles d'interventions étatiques. Beaucoup de gens – y compris des économistes – même les plus ardents défenseurs du marché, ne vont pas jusqu'à y inclure la monnaie. La monnaie – disent-ils – est à part ; elle doit être produite, et gérée, par l'État. Ils ne voient jamais l'intervention de l'État comme une perturbation dans le fonctionnement du marché. Un marché libre de la monnaie est quelque chose d'inconcevable pour eux. Ce sont les États qui doivent battre monnaie, imprimer les billets, définir le « cours légal », créer les banques centrales, injecter de la monnaie dans l'économie, « stabiliser le niveau des prix », etc.

Historiquement, la monnaie a été l'un des tous premiers secteurs contrôlés par l'État, et la « révolution » libérale

des dix-huitième et dix-neuvième siècles n'a pratiquement rien changé dans la sphère monétaire. Il serait donc temps de nous intéresser enfin à ce fluide vital de notre économie qu'est la monnaie.

Commençons par nous demander : le principe de liberté *peut-il* s'appliquer à la monnaie ? Peut-on avoir un marché de la monnaie, de même que pour les autres biens et services ? Et à quoi un tel marché ressemblerait-il ? Quelles sont les conséquences des différentes interventions de l'État ? Si nous sommes en faveur de la liberté dans les autres secteurs, si nous voulons protéger la propriété et la personne contre l'intrusion de l'État, notre tâche la plus urgente doit être d'explorer la possibilité d'un marché libre de la monnaie.

Première partie

La monnaie dans une société libre

1. L'utilité de l'échange

Comment la monnaie est-elle apparue ? Robinson Cruséo n'avait pas besoin de monnaie. Il ne pouvait pas se nourrir de pièces d'or. Lorsque Robinson et Vendredi se sont mis à échanger – disons du poisson contre du bois –, ils n'ont pas eu à se soucier de la monnaie non plus. Mais dès que la société s'est élargie, au-delà de quelques familles, tout était en place pour permettre l'émergence de la monnaie.

Pour comprendre le rôle de la monnaie, nous devons commencer par le commencement, et nous demander : après tout, pourquoi les hommes échangent-ils ? L'échange est le fondement de notre vie économique. Sans échanges, aucune économie ne peut réellement se développer, la société même est impossible. À l'évidence, si un échange a lieu volontairement, c'est que les deux parties espèrent en bénéficier. Un échange, c'est un accord entre A et B pour céder les biens et services de l'un contre les biens et services de l'autre. Les deux en profitent parce que chacun accorde plus de valeur à ce qu'il reçoit qu'à ce qu'il cède. Par exemple, lorsque Cruséo échange du poisson contre du bois, il accorde plus de valeur au bois qu'il « achète » qu'au poisson qu'il « vend ». Pour Vendredi c'est le contraire : il accorde plus de valeur au poisson qu'au bois. Mais depuis Aristote jusqu'à Marx, les hommes ont cru à tort que l'échange correspondait à une sorte d'identité de valeurs – que si une barrique de poisson était échangée contre dix rondins de bois, cela voulait dire qu'implicitement il y avait *égalité* entre les deux. Mais c'est le contraire. L'échange a lieu justement parce que chaque partie,

parmi ses préférences, range les deux produits dans un ordre *différent*.

Pourquoi l'échange est-il aussi universel parmi les hommes ? Fondamentalement, c'est à cause de la très grande *diversité* qui existe dans la nature : diversité parmi les hommes, et que l'on retrouve bien sur dans la répartition des ressources naturelles. Chaque homme a des talents et des aptitudes propres ; chaque lopin de terre est différent, et dispose de ressources particulières. Les échanges résultent donc de cette diversité naturelle : du blé du Kansas contre du fer du Minnesota ; les soins médicaux de l'un contre une mélodie jouée au violon par un autre. La spécialisation permet aux hommes de développer au mieux leurs talents, et à chaque région de valoriser ses ressources propres. Si aucun échange n'était possible, si chaque homme devait être totalement autosuffisant, il est évident que nous serions presque tous morts de faim, et que la vie serait très pénible pour les survivants. L'échange est le sang, non seulement de notre économie, mais de la civilisation elle-même.

2. Le troc

Et pourtant, *l'échange direct* de biens et de services ne pourrait jamais élever une économie au-dessus d'un niveau très primitif. L'échange direct – c'est-à-dire le troc – est à peine mieux que l'autosuffisance. Pourquoi ? D'une part, il est clair que la production stagnerait à un niveau très bas. Si Martin veut embaucher quelques travailleurs pour construire une maison, avec quoi va-t-il les payer ? Avec des morceaux de la maison ? Avec les matériaux de construction qu'ils n'ont pas utilisé ? Cela

pose deux problèmes fondamentaux, qui sont « l'indivisibilité » et la « non coïncidence des besoins ». Par exemple, si Durand possède une charrue qu'il veut échanger contre plusieurs autres choses – mettons, des œufs, du pain, et des vêtements – comment peut-il le faire ? Comment peut-il partager la charrue pour en donner une partie au fermier et une autre au tailleur ? Même lorsqu'un bien est divisible, il est en général impossible de trouver une personne qui veuille l'échanger au même instant. Si A vend des œufs et que B vend une paire de chaussures, comment peuvent-ils échanger si A recherche un costume ? Alors imaginez un professeur d'économie qui cherche un éleveur de volaille prêt à lui vendre des œufs contre quelques leçons d'économie ! Sous un régime d'échanges directs, il est clair qu'aucune économie civilisée n'est possible.

3. L'échange indirect

Mais, par une suite d'essais et d'erreurs, l'homme a découvert le mécanisme qui permet une véritable expansion de l'économie : l'échange *indirect*. Dans un échange indirect, vous vendez votre produit, non pas contre un bien dont vous avez besoin immédiatement, mais contre un autre bien que vous vendrez, plus tard, contre celui dont vous avez envie. À première vue, il semble qu'un tel détour complique les choses. Pourtant, seule cette opération extraordinaire permet le développement de la civilisation.

Considérons le cas de A, le fermier, qui veut acheter des chaussures produites par B. Puisque B ne veut pas de ses œufs, il cherche ce dont B a envie – du beurre, par

exemple. A échange alors ses œufs contre le beurre de C, puis il vend ce dernier à B contre des chaussures. Il n'achète pas le beurre parce qu'il en a besoin, mais parce que c'est ce qui lui permettra d'avoir les chaussures. De même, Durand, le propriétaire de la charrue, la vend contre une marchandise plus facilement divisible et échangeable – par exemple, du beurre – puis il utilise des morceaux de beurre pour se procurer des œufs, du pain et des vêtements. Dans les deux cas, la supériorité du beurre provient de son plus grand degré d'*échangeabilité*. C'est la raison pour laquelle la demande de beurre dépasse les seuls besoins de consommation. Lorsqu'un bien est plus échangeable qu'un autre – c'est-à-dire si l'on estime qu'il est plus facile à revendre – alors sa demande augmente car il devient un *intermédiaire dans les échanges*. Il devient un moyen permettant à un spécialiste d'échanger sa production contre les produits d'autres spécialistes.

De même qu'il y a dans la nature une grande variété de talents et de ressources, il existe une grande diversité de biens échangeables. Certains sont plus demandés que d'autres ; certains peuvent être divisés en parcelles plus petites sans perdre de la valeur ; certains se conservent mieux sur de longues périodes ; certains sont plus commodes à transporter sur de grandes distances. Toutes ces caractéristiques les rendent plus échangeables. Dans toute société, il est clair que ce sont les biens les plus échangeables qui deviennent progressivement les moyens d'échange. Au fur et à mesure que leur usage se répand, leur demande croît du fait de leur rôle comme moyens d'échange, ce qui les rend encore plus échangeables. Il en résulte un phénomène qui s'auto-entretient : une meilleure échangeabilité renforce leur rôle en tant que

moyens d'échange, ce qui à son tour augmente leur échangeabilité, etc. Finalement, seuls un ou deux biens sont utilisés comme moyens d'échange universels, dans pratiquement tous les échanges, et on appelle cela la monnaie.

Historiquement, toutes sortes de biens ont été utilisés comme moyens d'échange : des feuilles de tabac dans la Virginie coloniale, du sucre aux Caraïbes, du sel en Abyssinie, du bétail dans la Grèce antique, des clous en Ecosse, du cuivre dans l'ancienne Egypte, des semences, des perles, du thé, des coquillages, et des hameçons. À travers les siècles, deux marchandises ont émergé – l'or et l'argent. Elles ont été sélectionnées par le jeu de la concurrence sur le marché, et elles ont supplanté tous les autres moyens d'échange. Chacune est extrêmement échangeable, est demandée à des fins d'ornementation, et présente toutes les autres qualités requises. À une époque récente, l'argent, relativement plus abondant que l'or, s'est imposé pour les échanges de faible valeur, tandis que l'or a été réservé aux transactions plus importantes. En tous cas, quelle que soit la raison, il faut souligner que c'est le marché qui a trouvé que l'or et l'argent sont les monnaies les plus efficaces.

Ce processus – l'émergence cumulative d'un moyen d'échange sur le marché – est la seule manière d'établir une monnaie. Une monnaie ne peut pas apparaître autrement. Un État ne peut pas décréter que des bouts de papiers sont de la « monnaie », pas plus qu'une population ne peut, du jour au lendemain, se mettre à échanger un matériau inutile. Car la demande de monnaie repose sur la connaissance des prix dans le passé

immédiat. Contrairement aux biens de consommation et de production, qui sont utilisés directement, la monnaie doit déjà avoir de la valeur pour être recherchée. Mais ceci ne peut arriver que si l'on commence par troquer un bien utile. Et plus tard une demande supplémentaire apparaît, parce que ce bien est échangeable, en plus de son utilité propre (comme l'ornementation, pour l'or¹). Ainsi, l'État n'a pas le pouvoir d'instaurer une monnaie pour l'économie, puisque la monnaie ne peut émerger que via un processus de marché.

Au cours de notre discussion, nous avons découvert une vérité très importante : la monnaie est une marchandise. Apprendre cette leçon simple est l'une des tâches les plus importantes qui soient. Bien souvent, on parle de la monnaie comme si c'était plus que cela – ou moins. Mais la monnaie n'est pas une unité de compte abstraite, différente d'un bien ; ni un jeton inutile qui ne servirait qu'aux échanges ; ce n'est pas une « créance sur la société » ; ni une garantie ou un niveau de prix stable. C'est une simple marchandise. Elle diffère des autres biens parce qu'elle est recherchée principalement pour son rôle de moyen d'échange. Mais, sinon, c'est une marchandise – et, comme toutes les marchandises, il en existe un certain stock, elle est demandée par des gens désirant l'acheter, la conserver etc. Comme toutes les marchandises, son « prix » – en termes d'autres biens – est déterminé par la relation entre l'offre existante, le stock, et la demande totale des gens désirant l'acheter et

¹ Sur l'origine de la monnaie, voir Carl Menger, *Principles of Economics*, pp. 257-271 ; Ludwig von Mises, *Theory of Money and Credit*, pp. 30-34. Ouvrages disponibles sur le site <http://www.mises.org/>

la conserver. (Les gens « achètent » de la monnaie en échangeant leurs biens et services contre elle. De même, ils « vendent » leur monnaie chaque fois qu'ils achètent d'autres biens et service.)

4. Les avantages de la monnaie

L'émergence de la monnaie a été un immense progrès pour l'humanité. Sans monnaie – c'est-à-dire sans moyen d'échange universel – il ne peut pas y avoir de réelle spécialisation. L'économie ne peut pas dépasser un stade très primitif. Les problèmes de l'indivisibilité et de la « double coïncidence des besoins », qui nuisent à l'économie du troc, disparaissent avec la monnaie. Martin peut embaucher des travailleurs et les payer... en monnaie. Durand peut vendre sa charrue contre des morceaux... de monnaie. La monnaie marchandise est divisible en petites unités, et elle est généralement acceptée par tous. Ainsi, tous les biens et services sont vendus contre de la monnaie, et la monnaie est utilisée pour acheter les autres biens et services que les gens désirent. Grâce à la monnaie, une « structure de production » plus élaborée peut voir le jour. La terre, le travail, et les biens capitaux, nécessaires à chaque étape de la production, peuvent être rétribués en monnaie.

La mise en place de la monnaie procure un autre avantage. Puisque tous les échanges se font en monnaie, tous les valeurs d'échange sont calculées en monnaie, si bien que les gens peuvent maintenant comparer entre eux les prix de marché de tous les biens. Si un téléviseur s'échange contre trois onces d'or, et une automobile contre soixante onces d'or, alors chacun peut voir qu'une

automobile « vaut » vingt téléviseurs sur le marché. Ces valeurs d'échange sont des *prix*, et la monnaie marchandise sert de dénominateur commun à tous les prix. Dans une économie développée, l'usage des prix en monnaie est indispensable, car cela permet aux hommes d'affaires d'effectuer des *calculs* économiques. Ils peuvent enfin évaluer s'ils donnent satisfaction aux consommateurs, en comparant le prix de vente de leurs produits avec ce qu'ils dépensent en facteurs de production – leurs « coûts ». Comme tous ces prix sont exprimés en termes de monnaie, ils peuvent savoir s'ils font des profits ou bien des pertes. Ces calculs servent de guide aux hommes d'affaires, ainsi qu'aux employés et aux propriétaires terriens, lorsqu'ils cherchent à obtenir un revenu monétaire sur le marché. Ceci est crucial afin que les ressources soient utilisées de la manière la plus productive possible, c'est-à-dire de façon à répondre aux demandes des consommateurs.

De nombreux manuels expliquent que la monnaie remplit plusieurs fonctions : c'est un moyen d'échange, une unité de compte ou de « mesure de la valeur », une « réserve de valeur » etc. Mais il est clair que ces fonctions sont de simples conséquences de sa fonction principale : moyen d'échange. Comme l'or est un intermédiaire dans tous les échanges, il est extrêmement échangeable, et peut être conservé pour servir plus tard, ou bien pour servir immédiatement, et il permet d'exprimer tous les prix². Puisque c'est un moyen d'échange universel, il sert

² La monnaie ne « mesure » pas les prix ou la valeur ; c'est leur dénominateur commun. En clair, les prix sont exprimés en monnaie, ils ne sont pas mesurés par elle.

d'unité de compte pour les prix courants, mais aussi pour les prix anticipés dans le futur. Répétons que la monnaie ne peut en aucun cas être une unité de compte, ou une créance abstraite, si elle n'est pas d'abord un moyen d'échange.

5. L'unité monétaire

Maintenant que nous savons comment la monnaie a émergé, et quelles fonctions elle remplit, nous pouvons nous demander comment la monnaie marchandise est utilisée. Plus précisément, quel est le stock de monnaie dans la société – ou encore *l'offre* de monnaie ? Et comment est-elle échangée ?

Tout d'abord, la plupart des biens physiques tangibles sont échangés en termes de poids. Les marchandises physiques sont généralement mesurées en poids, si bien que l'échange a lieu en unités telles que des tonnes, des kilos, des onces, des grains, des grammes etc.³ L'or ne fait pas exception. L'or s'échange en unités de poids, comme toutes les autres marchandises⁴.

La taille de l'unité commune choisie pour les échanges n'a évidemment aucune importance pour un économiste. Dans les pays qui utilisent le système métrique, on préfère compter en grammes. En Angleterre et aux Etats-Unis, on préfère les grains et les onces. Toutes les unités

³ Même les biens échangés en termes de *volume* (balle, stère, etc.) supposent implicitement un poids standard par unité de volume.

⁴ L'une des qualités essentielles de l'or est son *homogénéité* – contrairement à d'autres marchandises, sa qualité ne varie pas. Une once d'or pur vaut n'importe quelle autre once d'or pur au monde.

de poids sont convertibles entre elles. Une livre vaut seize onces ; une once vaut 437 grains et demi ou 28,35 grammes, etc.

Supposons que l'or soit choisi comme monnaie. La valeur de l'unité *or* utilisée n'a aucune importance pour nous. Martin peut vendre un manteau pour une once d'or aux États-Unis, ou pour 28,35 grammes d'or en France ; les deux prix sont identiques.

Nous avons peut-être l'air d'enfoncer des portes ouvertes, cependant, beaucoup de malheurs dans le monde pourraient être évités si les gens comprenaient mieux ces évidences. Par exemple tout le monde, ou presque, croit que la monnaie ce sont des unités abstraites de quelque chose, et que chaque monnaie est attachée à un pays. Même à l'époque de « l'étalon-or » les gens raisonnaient ainsi. La monnaie américaine était le « dollar », la monnaie française était le « franc », la monnaie allemande le « mark » etc. Toutes ces monnaies étaient bien liées à l'or, mais on considérait qu'elles étaient souveraines et indépendantes. Par conséquent, les pays ne rencontraient aucun obstacle lorsqu'ils décidaient « d'abandonner l'étalon-or ». *Pourtant toutes ces dénominations n'étaient que des noms donnés à certaines unités de poids d'or ou d'argent.*

La « livre sterling » britannique représentait à l'origine un poids d'une livre d'argent. Quant au dollar, c'était l'appellation courante d'une once d'argent frappée par un comte bohémien du nom de Schlick, au seizième siècle. Le comte de Schlick vivait dans la vallée de Joachim, encore appelée Joachimsthal. Les pièces du Comte avaient acquis une très bonne réputation du fait de leur

uniformité et de leur bon aloi. Ils étaient surnommés « thalers de Joachim », et devinrent finalement des « thalers ». Le nom « dollar » apparut par la suite comme un dérivé de « thaler ».

Sur le marché, donc, les différents noms de ces unités sont de simples *définitions d'unités de poids*. À l'époque de « l'étalon-or » – avant 1933 – les gens disaient que le « prix de l'or » était « fixé à vingt dollars l'once ». Mais cette façon de parler était tout à fait trompeuse. En réalité, le « dollar » était *défini* comme le *nom* d' $1/20^{\text{ème}}$ d'once d'or (approximativement). Il était donc erroné de parler de « taux de change » entre les monnaies des différents pays. La « livre sterling » ne « s'échangeait » pas réellement contre cinq « dollars »⁵. Le dollar était défini comme $1/20^{\text{ème}}$ d'once d'or, et à l'époque la livre sterling était définie comme $1/4$ d'once d'or, ce qui correspond évidemment à $5/20^{\text{èmes}}$ d'once d'or. Manifestement, tous ces taux de change et cette profusion de noms sont déroutants et trompeurs. Nous parlerons plus loin, dans le chapitre sur l'intervention de l'État dans la monnaie, de la façon dont ils sont apparus. Sur un marché parfaitement libre, l'or est juste échangé directement en « grammes », en grains, ou en onces, et des noms aussi obscurs que le dollar, le franc, etc. sont totalement inutiles. C'est pourquoi, dans ce chapitre, nous préférons parler de la monnaie en termes d'onces ou de grains.

⁵ En fait, la Livre sterling s'échangeait contre 4,87 dollars, mais nous utiliserons 5 dollars pour simplifier les calculs.

Naturellement, l'unité de poids retenue par le marché pour mesurer la monnaie marchandise est celle qui est la plus commode à utiliser. Si la monnaie est le platine, il sera vraisemblablement échangé en fractions d'une once. Si c'est le fer, il sera mesuré en livres ou en tonnes. Evidemment, ce choix n'a aucune importance du point de vue d'un économiste.

6. La forme de la monnaie

La taille et le nom de l'unité monétaire n'ont quasiment aucune importance sur le plan économique ; la forme du métal non plus. Lorsqu'une marchandise est de la monnaie, il s'ensuit que le stock *tout entier* de ce métal, du moment qu'il est accessible à l'homme, constitue le stock mondial de monnaie. La forme sous laquelle ce métal se présente à un instant donné n'a pas d'importance. Si la monnaie est le fer, alors *tout* le fer est de la monnaie, qu'il se présente sous forme de barres, de blocs, ou incorporé dans des machines spécialisées⁶. L'or a été échangé comme monnaie sous différentes formes : des pépites, de la poussière dans des sacs, et même sous forme de bijoux. Il n'est pas étonnant que l'or, comme les autres monnaies, soit échangé sous ces différentes formes, puisque c'est surtout leur poids qui compte.

Cependant, il est vrai que certaines formes sont plus pratiques que d'autres. Au cours des siècles récents, l'or et l'argent ont été divisés en *pièces*, pour les petites transactions quotidiennes, et en lingots plus lourds pour

⁶ Les fers à cheval ont souvent été utilisés comme monnaie, aussi bien en Asie qu'en Afrique.

les grosses transactions. Le reste de l'or est incorporé dans des bijoux et autres ornements. Mais transformer de l'or d'une forme dans une autre demande du temps, du travail, et d'autres ressources. Cela devient une activité commerciale comme une autre, et le prix de ce service est fixé normalement. La plupart des gens considèrent que les joailliers ont parfaitement le droit de fabriquer des bijoux en or, mais ils ne sont plus d'accord lorsqu'il s'agit de faire des pièces de monnaie. Pourtant, sur le marché, la fabrication de pièces est un commerce comme un autre.

Du temps de l'étalon-or, beaucoup de gens s'imaginaient que les pièces avaient quelque chose de plus que de simples « blocs » d'or (barres, lingots, ou toute autre forme). Il est vrai que 33 pièces avaient plus de valeur qu'un lingot, mais il n'y avait là aucune propriété mystérieuse des pièces. Cela s'explique parce que fabriquer des pièces en partant d'un lingot coûte plus cher que de fabriquer un lingot en fondant des pièces. Du fait de cette différence, les pièces avaient plus de valeur sur le marché.

7. Les monnaies privées

De nos jours, la notion de monnaie privée paraît si étrange qu'il n'est pas inutile de l'approfondir. Nous avons pris l'habitude de penser que la monnaie est l'un des « attributs de la souveraineté ». Pourtant, nous ne reconnaissons plus aucune « prérogative royale », et le principe américain de la souveraineté est qu'elle réside dans le peuple, non dans l'État.

Comment la monnaie privée fonctionne-t-elle ? Comme nous l'avons dit, de la même manière que les autres commerces. Chaque émetteur fabrique des pièces de la taille et de la forme la plus satisfaisante pour ses clients. Le prix est déterminé par le jeu de la concurrence sur le marché.

Une objection fréquente est qu'il est trop compliqué de peser ou d'estimer des morceaux d'or à chaque transaction. Mais qu'est-ce qui empêche les émetteurs privés d'estampiller leurs pièces et d'en garantir le poids et le titre ? Les émetteurs privés sont au moins aussi bien placés que l'État pour garantir leurs pièces. Les morceaux de métal en vrac ne sont pas acceptés comme des pièces. Les gens préfèrent utiliser des pièces dont la qualité est garantie par un émetteur ayant une bonne réputation. Nous avons vu que c'est précisément grâce à ses performances en tant que pièce d'argent que le « dollar » a pris autant d'importance.

Les adversaires des monnaies privées font valoir le risque de fraude. Pourtant, ces mêmes adversaires font confiance à l'État pour assurer le monnayage. Mais si l'on a confiance en l'État, autant lui faire confiance pour interdire et réprimer la fraude dans un système de monnaies privées. Il est généralement admis que la répression des fraudes, du vol et des autres crimes est la principale mission de l'État. Mais lorsqu'un État est incapable d'arrêter un criminel sur le marché de la monnaie, il ne faut pas lui confier le monopole de la monnaie et renoncer à avoir des émetteurs privés honnêtes. Quelle chance y a-t-il d'avoir ainsi une bonne monnaie ? Si l'on ne peut plus se fier à l'État pour

attraper un voyou de temps en temps, pourquoi lui confier le contrôle absolu de la monnaie, et lui laisser la possibilité d'altérer les pièces, de les falsifier, et de se comporter en toute légalité comme le seul voyou du marché ? Il serait absurde de proposer que toute propriété soit collectivisée dans le but d'empêcher le vol. Pourtant, c'est exactement le même raisonnement qui est utilisé pour justifier l'abolition des monnaies privées.

De plus, tout le commerce moderne est basé sur le respect de certaines normes. La pharmacie vend une bouteille de huit onces de lotion ; le boucher vend une livre de viande. L'acheteur s'attend à ce que ces quantités soient précises, et elles le sont. Et songez aux milliers et milliers de produits industriels spécialisés qui doivent répondre à des normes et à des spécifications très précises. Quand on achète un boulon de huit, on veut un boulon de huit et pas de sept millimètres.

Pourtant, le commerce ne s'est pas effondré. Rares sont les gens qui considèrent que l'État devrait nationaliser l'industrie des machines-outils sous prétexte qu'il est dans son rôle de protéger les normes. L'économie de marché contemporaine est faite d'une infinité d'échanges inextricables, dont la plupart reposent sur des normes quantitatives et qualitatives. Pourtant les cas de fraudes sont rares, et ils peuvent être poursuivis en justice – au moins en principe. Il en est de même avec les monnaies privées. Soyons certains que les clients et les concurrents d'un émetteur seraient les premiers à surveiller tout risque de fraude sur le poids ou le titre des pièces⁷.

⁷ Voir Herbert Spencer, *Social Statics* (New York : D. Appleton & Co.) 1890, p. 438.

Selon les avocats du monopole public du monnayage, la monnaie est différente des autres biens, parce que la « loi de Gresham » montre que « la mauvaise monnaie chasse la bonne ». Ainsi, on ne peut pas se fier au marché pour fournir au public une monnaie de qualité. Mais cette interprétation repose sur une erreur d'interprétation de la célèbre loi de Gresham. La loi dit en fait « qu'une monnaie artificiellement surévaluée par l'État chasse de la circulation celle qui est artificiellement sous-évaluée. » Supposons, par exemple, que des pièces d'une once d'or sont en circulation. Après quelques années d'usure, mettons que certaines pièces ne pèsent plus que 0,9 once. Sur le marché, les pièces usées circulent à quatre-vingt dix pour cent de la valeur des pièces d'origine, et elles ne sont plus acceptées pour leur valeur faciale⁸. Si le marché doit rejeter certaines pièces, ce sont bien les « mauvaises » pièces. Mais si l'État décrète que les pièces usées doivent être traitées comme des pièces neuves, en parfait état, et qu'elles doivent être acceptées pour le remboursement des dettes, qu'est-ce qui se passe ? L'État impose par la force un *contrôle des prix* sur le « taux de change » entre les deux types de pièces. En insistant pour maintenir la parité alors que les pièces usées devraient s'échanger dix pour cent moins cher, il *surévalue* artificiellement les pièces usées et *sous-évalue* les neuves. Chacun a alors tendance à faire circuler ses pièces usagées, et à conserver les bonnes. « La mauvaise

⁸ Afin d'éviter les problèmes liés à l'usure, les émetteurs privés pourraient assortir leur garantie de poids d'une date limite de validité, ou accepter de fondre de nouvelles pièces, soit au poids original, soit au nouveau poids. Notons que dans une économie libre, les pièces ne seront pas obligatoirement standardisées comme elles le sont lorsque le gouvernement monopolise l'émission.

monnaie chasse la bonne » est alors une conséquence de l'intervention de l'État sur le marché, et *non* le fait du marché lui-même.

En dépit des attaques incessantes des États, rendant leur existence très précaire, les monnaies privées ont prospéré à de nombreuses reprises au cours de l'histoire. Les premières pièces furent frappées par des orfèvres privés, confirmant ainsi la règle qui veut que ce soient les individus libres qui innovent, et non l'État. En fait, lorsque l'État a commencé à monopoliser le monnayage, les pièces royales arboraient le sceau d'un banquier privé, en qui le public avait, semble-t-il, bien plus confiance que dans l'État. Des pièces d'or de fabrication privée ont circulé en Californie jusqu'en 1848⁹.

8. La « bonne » quantité de monnaie

À présent, nous devons nous demander : de combien de monnaie dispose-t-on dans la société, et comment est-elle utilisée ? En particulier, nous devons nous poser l'éternelle question : de combien de monnaie « avous-nous besoin » ? L'offre de monnaie doit-elle être régulée selon un « critère » quelconque, ou bien peut-elle être laissée entièrement au marché ?

⁹ Pour des exemples historiques d'émission privée, voir B.W. Barnage, "The use of Private Tokens for Money in the United States," *Quarterly Journal of Economics* (1916-17), pp. 617-26; Charles A. Conant, *The Principles of Money and Banking* (New York: Harper Bros., 1905) I, 127-32; Lysander Spooner, *A Letter to Grover Cleveland* (Boston: B.R. Tucker, 1886) p. 79; et J. Laurence Laughlin, *A New Exposition of Money, Credit and Prices* (Chicago: University of Chicago Press, 1931) I, 47-51. Voir aussi Mises, *op. cit.*; et Edwin Cannan, *Money* 8th Ed. (London: Staples Press, Ltd., 1935) p. 33 ff.

Tout d'abord, *le stock total – ou l'offre – de monnaie dans la société à un instant donné est le poids total de la monnaie marchandise existante*. Supposons, pour le moment, qu'une seule marchandise devienne une monnaie sur le marché. Supposons, de plus, que cette marchandise soit *l'or* (quoique nous aurions pu choisir l'argent ou même le fer. Ce n'est pas à nous, mais au *marché* de décider quelle marchandise utiliser comme monnaie). Puisque la monnaie est de l'or, l'offre totale de monnaie est le poids de l'or disponible dans la société. La *forme* de cet or importe peu – sauf si certains coûts de transformation sont plus importants que d'autres (par exemple le fait de frapper des pièces coûte plus cher que de les faire fondre). Dans ce cas, l'une de ces formes est sélectionnée par le marché comme monnaie de compte, et les autres formes ont une décote ou une surcote en fonction de leurs prix de marché respectifs.

Les variations du stock total d'or obéissent aux mêmes lois que pour les autres biens. La production des mines augmente le stock ; l'usure des pièces et des outils de production le diminue, etc. Le marché a sélectionné un bien durable comme monnaie, or la monnaie ne s'use pas au même rythme que les autres biens – car elle est utilisée comme moyen d'échange – et la production annuelle a tendance à être faible comparée au stock existant. Le stock total d'or, par conséquent, évolue en général très lentement.

Quelle « devrait » être l'offre de monnaie ? Tous les critères imaginables ont été proposés : la monnaie pourrait croître avec la démographie, avec le « volume des échanges », avec le « volume de la production », afin

de maintenir un « niveau de prix » constant, etc. Rares sont ceux qui ont proposé de laisser la décision au marché. Mais il est un aspect essentiel par lequel la monnaie est différente des autres biens. Et cette différence nous donne la clé pour comprendre les questions monétaires. Lorsque la quantité disponible de n'importe quel autre bien augmente, cet accroissement confère un bénéfice social ; il y a lieu de s'en réjouir. Une plus grande abondance de biens de consommation signifie que le niveau de vie de la population augmente. Pour les biens de production, cela signifie que le niveau de vie futur va augmenter. La découverte de nouvelles terres fertiles, ou de ressources naturelles, améliore aussi les perspectives de niveau de vie actuel et futur. Mais qu'en est-il de la monnaie ? Une augmentation de l'offre de monnaie est-elle un gain pour la société ?

Les biens de consommation sont consommés en totalité, et les biens capitaux et les ressources naturelles sont utilisés pour fabriquer les biens de consommation. Mais la monnaie n'est pas consommée. Sa fonction est de servir comme moyen d'échange, c'est-à-dire pour faciliter le transfert des biens entre les personnes. Ces échanges se font tous sur la base de prix en monnaie. Donc, si un téléviseur s'échange contre trois onces d'or, nous dirons que le « prix » du téléviseur est de trois onces. À tout moment, les biens dans l'économie sont échangeables à certains cours ou prix en or. Mais quid de la monnaie ? La monnaie elle-même a-t-elle un « prix » ? Puisqu'un prix n'est qu'un rapport d'échange, la réponse est oui. Si ce n'est que le « prix » de la monnaie est un *tableau* qui contient une multitude de rapports d'échange avec les différents produits du marché.

Ainsi, supposons qu'un téléviseur coûte trois onces d'or, une automobile soixante onces, une miche de pain $1/100^{\text{ème}}$ d'once, et une heure des conseils juridiques de Martin, une once. Le « prix de la monnaie » est donc la liste de ces rapports d'échange. Une once d'or « vaut » $1/3$ de téléviseur, $1/60^{\text{ème}}$ d'automobile, 100 miches de pain, ou une heure des conseils juridiques de Martin. Et ainsi de suite. Le « prix » de la monnaie, par conséquent, est le « pouvoir d'achat » de l'unité monétaire – dans le cas présent, une once d'or. Il nous indique ce qu'il est possible d'acheter contre cette once d'or, de la même manière que le prix d'un téléviseur nous dit ce qu'il est possible d'échanger contre un téléviseur.

Qu'est-ce qui détermine le prix de la monnaie ? Les mêmes forces qui déterminent tous les prix sur le marché – cette loi vénérable et vérifiée à toutes les époques : « l'offre et la demande ». Nous savons tous que lorsque l'offre d'œufs augmente, le prix a tendance à baisser. Si la demande des clients augmente, le prix a tendance à monter. Il en va de même pour la monnaie. Une augmentation de l'offre de monnaie a tendance à faire baisser son « prix » ; une augmentation de la demande de monnaie a tendance à le faire monter. Mais qu'est-ce que la demande de monnaie ? Dans le cas des œufs, nous comprenons ce que signifie « demande » : c'est la quantité de monnaie que les consommateurs sont prêts à dépenser pour des œufs, plus les œufs que les producteurs préfèrent ne pas vendre pour les garder. De même, dans le cas de la monnaie, la « demande » n'est autre que l'ensemble des biens offerts en échange de la monnaie, plus la monnaie gardée en réserve et non dépensée pendant un certain laps de temps. Dans les deux

cas, « l'offre » correspond au stock total de marchandise disponible sur le marché.

Que se passe-t-il, dans ce cas, lorsque l'offre d'or augmente, et que la demande de monnaie reste stable ? Le « prix de la monnaie » baisse, c'est-à-dire que le pouvoir d'achat de l'unité monétaire diminue sur toute la ligne. Une once d'or vaut alors moins que 100 miches de pain, 1/3 de téléviseur, etc. Réciproquement, si l'offre d'or diminue, le pouvoir d'achat de l'once d'or augmente.

Que se passe-t-il si l'offre de monnaie varie ? Reprenant l'exemple de David Hume, l'un des premiers économistes, nous pouvons nous demander ce qui se passerait si, au cours d'une nuit, une fée se glissait dans nos poches, dans nos coffres et dans nos porte-monnaie, et doublait notre stock de monnaie. Dans notre exemple, elle doublerait par magie notre stock d'or. Serions-nous deux fois plus riches ? Evidemment pas. Ce qui nous rend riches, c'est l'abondance de biens, et cette abondance n'est limitée que par la rareté des ressources telles que la terre, le travail et le capital. Multiplier le nombre de pièces ne fait pas naître spontanément ces ressources. Il se peut que nous nous *sentions* deux fois plus riches sur le moment, mais clairement il en résulte simplement une *dilution* de la monnaie. Dès que le public commencera à dépenser ses nouvelles richesses, les prix auront tendance à doubler – ou du moins à monter jusqu'à ce que la demande soit satisfaite, et que la monnaie cesse d'enchérir contre elle-même pour les biens disponibles.

Ainsi nous voyons qu'une augmentation de l'offre de monnaie fait baisser son prix – comme avec n'importe quel bien. Mais cette augmentation ne procure *aucun bénéfice social* – *contrairement* aux autres biens. La population ne devient pas plus riche. Tandis qu'une augmentation des biens de consommation ou de production améliore notre niveau de vie, la monnaie supplémentaire fait monter les prix – et cela dilue son propre pouvoir d'achat. L'explication de ce paradoxe est que la monnaie n'est utile que pour *sa valeur d'échange*. Les autres biens ont une utilité « réelle », à des degrés divers, si bien qu'une augmentation de l'offre permet de mieux satisfaire les désirs des consommateurs. La monnaie n'a de valeur que dans la perspective d'un échange. Son utilité réside dans sa valeur d'échange, ou « pouvoir d'achat ». Notre loi – qu'un accroissement de la monnaie n'apporte aucun bénéfice social – dérive du fait qu'elle est utilisée exclusivement comme moyen d'échange.

Une augmentation de l'offre de monnaie ne fait que diluer l'efficacité de chaque once d'or. À l'inverse, une diminution améliore la capacité de chaque once à jouer son rôle. Nous arrivons donc à la conclusion surprenante que la quantité de monnaie disponible *n'a aucune importance*. N'importe quelle quantité convient aussi bien qu'une autre. Le marché s'ajuste simplement en modifiant le pouvoir d'achat, ou l'efficacité de l'unité monétaire. Il n'est pas nécessaire d'intervenir pour modifier l'offre de monnaie, qui est déterminée par le marché.

À ce stade, un planificateur monétaire pourrait objecter : « D'accord, à supposer qu'il soit inutile d'augmenter l'offre de monnaie, n'est-ce pas une perte de temps que d'extraire l'or des mines ? L'État ne devrait-il pas faire en sorte que l'offre d'or soit constante, et interdire les activités minières ? » Cet argument peut sembler plausible à ceux qui ne voient aucune objection de principe à ce que l'État intervienne, mais il ne convainc pas l'avocat de la liberté. Cette objection néglige un aspect important : l'or n'est pas seulement de la monnaie, mais aussi, inévitablement, une *marchandise*. Une augmentation de l'offre de monnaie n'apporte peut-être aucun bénéfice *monétaire*, mais elle apporte sans doute un bénéfice *non monétaire* – c'est-à-dire qu'elle permet de disposer de plus d'or pour la consommation (ornements, dentisterie, etc.) ainsi que pour la production (activités industrielles). L'extraction d'or, par conséquent, n'est pas un gaspillage pour la société.

Nous concluons donc que c'est le marché, comme pour tous les autres biens, qui doit déterminer l'offre d'or. Mise à part la supériorité morale et économique de la liberté par rapport à la coercition, il n'y a pas lieu d'imposer une quantité meilleure qu'une autre, et le marché produit de l'or en quantité suffisante pour satisfaire les consommateurs, comme on le voit pour les autres produits¹⁰.

¹⁰ Naturellement, l'extraction d'or n'est pas plus rentable qu'une autre activité. A long terme, son taux de rendement sera égal au taux de rendement de n'importe quelle autre industrie.

9. Le problème de la « thésaurisation »

On ne fait pas taire aussi facilement les adversaires de la liberté monétaire. En particulier, on voit toujours resurgir l'épouvantail de la « thésaurisation ». On imagine un vieux grippe-sou égoïste qui, soit par bêtise, soit même par méchanceté, amasse de l'or dans sa cave où il rassemble un trésor – interrompant ainsi le flux et la circulation du commerce, provoquant une récession et d'autres maux. La thésaurisation est-elle vraiment une menace ?

En premier lieu, ce qui s'est passé est tout simplement une hausse de la demande de monnaie de la part de l'avare. Il en résulte que les prix des biens chutent, et que le pouvoir d'achat de l'once d'or s'élève. Il n'y a aucune perte pour la société, qui continue de fonctionner avec moins d'onces d'or actives, chacune ayant plus de « pouvoir d'achat ».

Même en ayant la vision la plus pessimiste des choses, rien de tout cela n'est grave et la liberté monétaire ne pose aucun problème. Mais il y a un autre aspect de la question. Il n'est en effet aucunement irrationnel que les gens désirent *plus* ou *moins* de monnaie dans leurs encaisses.

À ce stade, il nous faut examiner plus en détail la question des encaisses. Pourquoi les gens détiennent-ils des encaisses ? Supposez que nous soyons capables de prédire l'avenir avec une certitude absolue. Dans ce cas, personne n'aurait besoin de détenir d'encaisses. Tout le monde saurait exactement combien il va dépenser et combien il va gagner, à quel moment dans le futur. On

n'aurait plus besoin de conserver de la monnaie, et l'on pourrait prêter son or de façon à être remboursé juste au bon moment du montant nécessaire. Seulement nous vivons nécessairement dans *l'incertitude*. Les gens ne savent pas précisément ce va qui leur arriver, ni quelles seront leurs futures recettes ou dépenses. Plus ils sont indécis et craintifs, plus ils veulent détenir d'encaisses ; plus ils sont confiants, moins ils souhaitent détenir d'encaisses. Mais il y a un autre motif pour conserver des espèces, lié à une incertitude du monde réel. Il se peut que les gens anticipent une baisse du prix de la monnaie, qu'ils souhaitent dépenser leur monnaie pendant qu'elle a encore de la valeur, et que cette « liquidation » réduise leur demande de monnaie. Inversement, s'ils anticipent une hausse du prix de la monnaie, ils préfèrent attendre plus tard pour la dépenser lorsqu'elle aura pris de la valeur, et leur demande de monnaie est élevée. Par conséquent, il y a de vraies bonnes raisons pour que la demande d'encaisses fluctue.

Les économistes se trompent s'ils considèrent comme un problème le fait que la monnaie ne circule pas constamment. La monnaie n'a qu'une valeur d'échange, mais *elle n'est pas seulement utile au moment de l'échange*. Cette vérité est souvent négligée. Elle n'est pas moins utile lorsqu'elle « dort » dans l'encaisse d'un individu, même si c'est dans le trésor d'un avare¹¹. Car cette monnaie est conservée pour l'instant en vue d'un

¹¹ À partir de quand l'encaisse monétaire d'un individu devient-elle de la thésaurisation, et quand l'homme prudent devient-il un avare ? Il est impossible de fixer un critère objectif : en général, l'accusation de « thésauriser » signifie que que A détient plus d'or que ce que B estime convenable pour A.

futur échange. Elle confère à son possesseur, dès maintenant, le pouvoir de réaliser un échange à tout moment – présent ou futur –, lorsqu'il le voudra.

Il ne faut pas oublier que tout l'or est la propriété de quelqu'un, et que par conséquent il doit bien se trouver dans des encaisses. S'il y a 3000 tonnes d'or dans la société, les 3000 tonnes doivent à tout moment appartenir à des individus, et être détenues dans leurs encaisses. La somme des encaisses est toujours égale au stock total d'or dans la société. Ainsi, ironiquement, sans l'incertitude du monde réel, nous pourrions nous passer entièrement de système monétaire ! Dans un monde certain, personne ne voudrait détenir de la monnaie, si bien que la demande de monnaie chuterait, les prix s'envoleraient à l'infini, et le système monétaire s'effondrerait ! Au lieu de considérer les encaisses comme un fléau, freinant les échanges monétaires, il faut absolument reconnaître leur utilité pour l'économie.

Par ailleurs, dire que la monnaie « circule » est une expression trompeuse. Comme toutes les métaphores issues des sciences physiques, celle-ci a une connotation mécanique, comme s'il s'agissait d'un processus indépendant de la volonté humaine, le flux de monnaie circulant à une certaine vitesse, ou « vélocité ». En réalité, la monnaie ne « circule » pas : de temps en temps, elle est *transférée* de l'encaisse d'une personne à une autre. De nouveau, la monnaie n'existe que parce que les gens désirent détenir des encaisses.

Au début de ce chapitre, nous avons vu que la « thésaurisation » ne cause jamais aucun tort à la société. À présent, nous allons voir qu'il y a un avantage pour la

société à ce que le prix de la monnaie puisse varier, soit à cause des fluctuations de la demande de monnaie, soit à cause d'une offre accrue de biens et services. Faisons l'hypothèse que l'offre reste constante, par exemple 3000 tonnes. Maintenant, imaginons que, pour un motif quelconque tel qu'une baisse de confiance dans la population, la demande d'encaisses monétaires augmente. Il est certes avantageux socialement de satisfaire cette demande. Mais comment la satisfaire puisque l'offre totale de monnaie est constante ? Tout simplement de la façon suivante : lorsque les gens accordent plus d'importance aux encaisses monétaires, la demande de monnaie augmente, et les prix baissent. Ainsi, le total des encaisses monétaires peut rester inchangé tout en ayant des encaisses « réelles » plus élevées – c'est-à-dire plus élevées par rapport aux autres biens – afin que la monnaie puisse jouer son rôle. Bref, les encaisses réelles augmentent. Réciproquement, une baisse de la demande de monnaie se traduit par plus de dépenses et une hausse générale des prix. Le désir du public de réduire son encaisse réelle est satisfait car une même quantité de monnaie doit fournir plus de travail.

Ainsi, lorsque les prix bougent à cause d'un changement dans l'offre, cela ne fait qu'altérer l'efficacité de chaque unité monétaire, et n'apporte aucun bénéfice social. Mais une hausse ou une baisse des prix qui résulte de la *demande* d'encaisses monétaires apporte bien un bénéfice social – puisqu'elle satisfait un désir de détenir des encaisses plus ou moins importantes par rapport au travail fourni par la monnaie. À l'inverse, une *offre* accrue de monnaie *frustre* le désir du public d'augmenter

l'efficacité de son encaisse monétaire (efficacité en termes de pouvoir d'achat).

Les gens répondent presque toujours, si on leur pose la question, qu'ils veulent avoir le plus de monnaie possible ! Mais ce qu'ils veulent réellement ce ne sont pas de simples unités monétaires – plus d'onces d'or ou de « dollars » – mais des unités plus efficaces, c'est-à-dire la faculté d'acheter plus de biens et de services. Nous avons vu que la société ne peut satisfaire sa demande de monnaie en augmentant l'offre – parce que cela ne fait que *diluer* l'efficacité de chaque once, et qu'en réalité la monnaie n'est pas plus abondante qu'avant. L'extraction minière ne peut pas améliorer le niveau de vie des gens (sauf pour les usages non monétaires de l'or). Si les gens veulent détenir des onces d'or plus efficaces dans leurs encaisses, ils peuvent les obtenir via une baisse des prix, et une hausse du pouvoir d'achat de chaque once.

10. Stabiliser le niveau des prix ?

Certains théoriciens affirment qu'il est imprudent d'avoir un système monétaire libre, parce qu'il ne « stabilise pas le niveau des prix », c'est-à-dire le prix de l'unité monétaire. La monnaie, disent-ils, est censée fournir un point de repère qui ne change jamais. Par conséquent, sa valeur, ou son pouvoir d'achat, doit être stabilisée. Puisque, admettons-le, le prix de la monnaie peut fluctuer sur un marché libre, la gestion de l'État doit prendre le

pas sur la liberté afin de garantir la stabilité¹². La stabilité est un gage de justice entre les débiteurs et les créanciers, qui sont certains d'être payés en dollars, ou en onces d'or de même pouvoir d'achat que ceux qu'ils ont prêtés.

Pourtant, si les débiteurs et les créanciers voulaient se protéger contre des variations futures de pouvoir d'achat, ils pourraient le faire aisément sur le marché. Au moment où ils passent un contrat, ils peuvent se mettre d'accord pour que les remboursements soient *ajustés* en fonction d'un indice qui reflète les fluctuations du prix de la monnaie. Les partisans de la stabilisation ont depuis longtemps proposé ce genre de mesure. Mais curieusement, les débiteurs et créanciers, qui sont censés être les premiers bénéficiaires de la stabilité, en font rarement usage. L'État devrait-il *forcer* les gens à profiter de certains « avantages » lorsque spontanément ils les rejettent ? Apparemment, les hommes d'affaires préfèrent tenter leur chance, dans ce monde irrémédiablement incertain, et se fier à leur aptitude à anticiper les conditions du marché. Après tout, le prix de la monnaie n'est pas différent des autres prix sur le marché. Puisqu'ils peuvent varier en réponse aux variations de la demande des individus, pourquoi n'en serait-il pas de même pour l'unité monétaire ?

Une stabilisation artificielle cause, en fait, de graves distorsions et des entraves au bon fonctionnement du marché. Comme nous l'avons vu, les gens sont

¹² À ce stade nous n'avons pas besoin de nous demander comment l'État s'y prendrait. Il suffit de retenir que cela nécessiterait des variations de l'offre de monnaie gérées par l'État.

inévitablement frustrés s'ils ne peuvent pas modifier la taille de leurs encaisses réelles. Il est alors impossible d'ajuster ses encaisses réelles en fonction des prix. Plus encore, l'amélioration du niveau de vie s'accompagne d'investissements, dont le public récolte les fruits. Les gains de productivité tendent à faire baisser les prix (et les coûts) et ainsi à distribuer au public le résultat des initiatives individuelles, en améliorant le niveau de vie de tous les consommateurs. Rehausser de force le niveau des prix empêche cette amélioration du niveau de vie de se diffuser.

La monnaie, en résumé, n'est pas un « point de repère fixe ». C'est une marchandise qui sert de moyen d'échange. La flexibilité de sa valeur en réponse à la demande des consommateurs est toute aussi importante, et toute aussi utile, que n'importe quelle autre variation de prix sur le marché.

11. La coexistence de plusieurs monnaies

Jusqu'ici, nous avons peint le tableau d'une monnaie dans une économie parfaitement libre de la façon suivante : de l'or ou de l'argent vient à être utilisé comme moyen d'échange ; des pièces d'or, frappées par des entreprises privées en concurrence, circulent avec différents poids ; les prix fluctuent librement sur le marché selon la demande des consommateurs et la disponibilité des ressources productives. La liberté des prix nécessite obligatoirement que le pouvoir d'achat de l'unité monétaire fluctue sans entraves. Il est impossible d'user de la force et d'intervenir dans les mouvements de la monnaie sans simultanément perturber la liberté des

prix pour les autres biens. Une telle économie libre *n'est pas* chaotique. Au contraire, elle s'adapte rapidement et efficacement pour satisfaire les demandes des consommateurs. Le marché monétaire aussi peut être libre.

Jusqu'à maintenant, nous avons simplifié le problème en n'envisageant qu'un seul métal comme monnaie – par exemple l'or. Supposons que *deux* monnaies ou plus continuent de circuler sur le marché mondial – par exemple l'or et l'argent. Peut-être l'or est-il la monnaie dans certaines régions, et l'argent dans d'autres, ou alors les deux peuvent circuler côte à côte. Par exemple, comme l'once d'or a plus de valeur sur le marché que l'argent, l'or peut être utilisé pour les transactions plus importantes, et l'argent pour les plus petites. Est-ce que la coexistence de deux monnaies ne risque pas d'être chaotique ? Dès lors, ne faut-il pas que l'État intervienne pour imposer un ratio fixe entre les deux (le « bimétallisme ») ou bien démonétiser l'un des deux d'une manière ou d'une autre (en imposant un « standard unique ») ?

On peut parfaitement envisager que le marché, laissé librement à lui-même, finisse par n'avoir plus qu'une seule monnaie métallique. Si ce n'est que, au cours des derniers siècles, l'argent a obstinément tenu bon face à l'or. Mais l'État n'a pas eu besoin d'intervenir pour sauver de la catastrophe ce marché avec deux monnaies. Si l'argent a continué de circuler, c'est précisément parce qu'il est très pratique (par exemple pour la petite monnaie). L'or et l'argent peuvent coexister sans difficulté, comme cela s'est produit par le passé. L'offre

et la demande respectives des deux métaux déterminent le taux de change entre les deux, et ce taux, *comme tout autre prix*, fluctue sans cesse en réponse à ces forces changeantes. À un moment donné, par exemple, l'or et l'argent peuvent s'échanger à seize pour un, à un autre moment à quinze pour un, etc. C'est la situation concrète du marché qui détermine laquelle des deux monnaies sert de monnaie de compte. Lorsque c'est l'or, la plupart des transactions se font en onces d'or, et le cours de l'argent fluctue librement par rapport à l'or.

Le taux de change et le pouvoir d'achat des deux monnaies tendent toujours à être proportionnels. Si les prix des biens en argent sont quinze fois plus élevés qu'en or, le taux de change est de quinze pour un. Sinon, on pourrait réaliser des échanges entre les deux jusqu'à ce que la parité soit atteinte. Par exemple, si les prix en argent sont vingt fois plus élevés qu'en or, mais que le taux de change est de quinze pour un, les gens se précipitent pour vendre leurs produits contre de l'or, acheter de l'argent, et racheter immédiatement des biens avec l'argent, en faisant un bénéfice au passage. Ceci rétablit rapidement la « parité de pouvoir d'achat » du taux de change. Tandis que l'or devient meilleur marché en termes d'argent, les prix en argent montent, et les prix en or diminuent.

Le marché, en résumé, est remarquablement *ordonné*, non seulement lorsque la monnaie circule librement, mais aussi lorsque plusieurs monnaies sont en circulation.

Quel « étalon » aurions-nous avec une monnaie libre ? Ce qui compte, c'est que cet étalon ne soit pas imposé par décret gouvernemental. Le marché, laissé à lui-

même, peut aussi bien sélectionner l'or en tant que monnaie unique (« étalon-or »), ou l'argent en tant que monnaie unique (« étalon-argent »), ou, plus probablement, les deux avec un taux de change flottant (« standards parallèles »)¹³.

12. Les entrepôts de monnaie

Supposons donc que le marché établisse une monnaie qui est l'or (de nouveau nous oublions l'argent pour simplifier). Même sous la forme de pièces faciles à utiliser, l'or est souvent encombrant, peu commode à transporter et à utiliser dans les échanges. Pour les grosses transactions, il est impensable et coûteux de transporter des centaines de kilos d'or. Mais le marché, toujours prompt à répondre aux besoins de la société, vient à la rescousse. L'or, tout d'abord, doit être stocké quelque part, et tout comme la spécialisation est efficace dans les autres activités commerciales, elle l'est également pour les entrepôts. Certaines sociétés réussissent sur le marché du stockage. Certaines sont des entrepôts d'or, et gardent l'or pour le compte de myriades de propriétaires. Comme avec n'importe quel autre

¹³ Pour des exemples historiques de standards parallèles, voir W. Stanley Jevons, *Money and the mechanism of exchange* (Kegan Paul, Londres 1905) pp. 88-96, et Robert S. Lopez, "Back to gold, 1252" *The economic history review* (décembre 1956) p. 224. En Europe, la fabrication de pièces en or fut introduite presque au même moment à Gênes et à Florence. Florence institua le bimétallisme, tandis que « Gênes, au contraire, ne tenta pas d'imposer un taux de change fixe entre les pièces de métaux différents, conformément au principe de la moindre intervention de l'État », *ibid.* Sur la théorie des standards parallèles, voir Mises, *op. cit.* pp. 179 et suivantes. Pour une proposition que les États-Unis adoptent un standard parallèle, par un représentant du U.S. Assay Office, voir J.W. Sylvester, *Bullion certificates as currency* (New York 1882).

entrepôt, le propriétaire conserve la propriété des biens, et ce titre est consigné sous la forme d'un *certificat de dépôt* qu'on lui remet au moment où il dépose les biens. Ce certificat autorise le propriétaire à venir les retirer à tout moment. Comme n'importe quelle entreprise, l'entrepôt réalise des bénéfices en facturant ses services.

Il y a toutes les raisons de penser que les entrepôts d'or, ou les entrepôts de monnaie, peuvent prospérer dans un marché libre, comme n'importe quel autre entrepôt. En fait, le stockage joue même un rôle plus important dans le cas de la monnaie. Car tous les biens finissent par être consommés, et doivent être sortis de l'entrepôt avant d'être utilisés pour la production ou pour être consommés. Mais la monnaie, ainsi que nous l'avons vu, n'est pas « utilisée » : soit elle est échangée contre d'autres biens, soit elle est stockée dans l'attente de tels échanges dans le futur. En clair, la monnaie n'est jamais vraiment « consommée », mais simplement transférée d'une personne à une autre.

Dans ces conditions, il est forcément plus pratique de *transférer les certificats de dépôt plutôt que l'or lui-même*. Supposons, par exemple, que Durand et Martin stockent leur or dans le même entrepôt. Durand vend une automobile à Martin pour 100 onces d'or. Ils pourraient passer par le processus coûteux consistant pour Durand à convertir en or son certificat de dépôt, puis à transporter l'or dans le bureau de Martin, qui prendrait l'or et retournerait à l'entrepôt pour le déposer. Il y a toutes les chances pour qu'ils optent pour une solution bien plus pratique : il suffit que Durant donne à Martin un certificat de dépôt pour 100 onces d'or.

De cette façon, les certificats de dépôt finissent par être utilisés de plus en plus comme des *substituts monétaires*. Les transactions où l'or doit être déplacé deviennent de plus en plus rares. Dans la plupart des cas, on utilise des titres écrits à la place de l'or. Lorsque le marché se développe, il y a trois limites à ce processus de substitution. La *première* est dans quelle mesure les gens utilisent les certificats de dépôt des entrepôts – appelés *banques* – à la place de la monnaie. C'est évident, car si Durant, pour une raison quelconque, refuse d'utiliser une banque, Martin est bien obligé de transporter l'or. La *deuxième* limite est la part de marché de *chaque banque*. En d'autres termes, plus il y a de transactions entre clients de banques *différentes*, plus l'or doit être déplacé. Plus les échanges se passent entre clients d'une même banque, moins il faut déplacer l'or. Si Durant et Martin sont clients de deux banques différentes, c'est la banque de Martin (ou Martin lui-même) qui doit aller déposer l'or à la banque de Durand. La *troisième* limite est la confiance que les clients accordent à leurs banques. Par exemple, s'ils découvrent que les dirigeants ont un casier judiciaire, la banque risque probablement de perdre tous ses clients dans un bref délai. De ce point de vue, il n'y a aucune différence avec les autres entrepôts – ou tous les autres commerces qui reposent sur la *bonne foi*.

À mesure que les banques prospèrent et que la confiance se développe, leurs clients peuvent trouver plus pratique de renoncer à leurs certificats de dépôt – appelés *billets de banque* – et décider d'avoir à la place *des titres de propriété consignés dans les comptes de la banque*. Dans le domaine monétaire, ces derniers s'appellent des *comptes courants*. Au lieu de transporter des reçus en

papier, le client possède un titre de propriété qui figure dans les livres de la banque. Pour réaliser un échange, il ordonne à son entrepôt de transférer une portion de son compte courant chez quelqu'un d'autre. Ainsi, dans notre exemple, Martin donne instruction à sa banque de transférer la propriété de 100 onces d'or vers le compte courant de Durand. Cet ordre est ce que l'on appelle un *chèque*.

Économiquement parlant, il n'y a évidemment aucune différence entre un billet de banque et un compte courant. Les deux sont des titres de propriété sur de l'or qui est entreposé ; les deux peuvent être transférés en tant que substituts monétaires ; et ils sont limités par les mêmes trois facteurs que précédemment. Le client peut choisir, selon ce qui l'arrange, de conserver son titre de propriété sous forme de billet ou sous forme de compte courant¹⁴.

Quelle est la conséquence de ces opérations pour l'offre de monnaie ? Si des billets de banque sont utilisés comme « substituts monétaires », est-ce que cela signifie que le stock de monnaie de l'économie a augmenté, alors que le stock d'or est le même ? Certainement pas. Car les substituts monétaires ne sont rien de plus que des certificats de dépôt pour de l'or qui est effectivement en stock. Si Durand amène 100 onces d'or à son entrepôt et reçoit un certificat, ce dernier peut servir de monnaie sur le marché, mais seulement un *substitut* d'or, pas comme un supplément d'or. L'or dans le coffre ne fait plus partie

¹⁴ Les jetons sont une troisième forme de substituts monétaires, pour la petite monnaie. Ceux-ci sont l'équivalent des billets de banque, mais « imprimés » sur du métal et non sur du papier.

de l'offre *effective* de monnaie, et il est gardé en *réserve* pour le certificat, afin que le propriétaire puisse le réclamer quand il le souhaite. Que l'usage des substituts augmente ou qu'il diminue, cela ne modifie en rien l'offre de monnaie. Seule la *forme* de l'offre est différente ; le total est le même. Ainsi l'offre de monnaie d'une communauté peut commencer à 10 millions d'onces. Puis, 6 millions d'onces sont déposés dans des banques, contre des certificats. Après quoi l'offre est alors de 4 millions d'onces d'or, et 6 millions d'onces sous la forme de billets de banque reposant sur de l'or. L'offre totale de monnaie reste la même.

Curieusement, beaucoup de gens affirment que les banques ne pourraient jamais gagner leur vie si elles devaient fonctionner ainsi avec « 100% de réserves » (avec de l'or pour chaque certificat). Pourtant, cela ne pose aucun problème, pas plus que pour n'importe quel entrepôt. Quasiment tous les entrepôts conservent les biens de leurs propriétaires (c'est-à-dire 100% de réserves). En fait, s'ils agissaient autrement ce serait considéré comme de la fraude ou du vol. Leurs profits proviennent des services qu'ils facturent à leurs clients. Les banques peuvent facturer leurs services de la même manière. On rétorque que les clients n'accepteraient pas de payer des frais élevés. Cela signifie que les services bancaires ne sont pas très demandés, et que leur usage doit baisser jusqu'à des niveaux qui soient attractifs pour les consommateurs.

Nous en venons maintenant à ce qui est peut-être la question la plus épineuse pour tout économiste étudiant la monnaie : l'évaluation de la « banque à réserves

fractionnaires ». Nous devons nous demander : la banque à réserves fractionnaires est-elle autorisée sur un marché libre, ou bien est-elle considérée comme frauduleuse ? On sait que les banques sont rarement restées très longtemps sur une base de « 100% ». La monnaie peut rester longtemps sans sortir de l'entrepôt, et il est tentant pour la banque d'en utiliser une partie pour son propre compte – d'autant plus tentant que, d'ordinaire, les gens ne cherchent pas à savoir si les pièces qu'ils retirent sont exactement celles qu'ils avaient déposées. La banque est donc incitée à utiliser la monnaie de quelqu'un d'autre pour son profit personnel.

Si la banque prête directement cet or, bien sûr, les certificats deviennent partiellement invalides. Il n'y a plus autant d'or que de certificats. En clair, la banque est en situation de faillite, puisqu'elle ne pourrait en aucun cas remplir ses obligations le cas échéant. Si tous ses clients lui demandent leur bien, elle est dans l'incapacité de le leur rendre.

En général, au lieu de prêter directement l'or, les banques impriment des « pseudo » certificats de dépôt sans réserves, c'est-à-dire pour de l'or qui n'existe pas. Elles réalisent alors un profit en prêtant ces certificats. Economiquement, le résultat est le même. Il y a plus de certificats que d'or dans les coffres. La banque a émis des certificats de dépôt qui ne reposent sur rien, alors qu'ils sont censés représenter 100% de leur valeur faciale en or. Les pseudo certificats sont écoulés sur le marché où ils sont pris pour des vrais, et ainsi l'offre de monnaie augmente. Dans l'exemple précédent, si la banque émet des faux certificats pour deux millions d'onces, sans

avoir l'or correspondant, l'offre de monnaie passe de dix à douze millions d'onces – du moins jusqu'à ce que le tour de passe-passe soit découvert et remis en ordre. Il y a maintenant, en plus des 4 millions d'onces d'or détenues par le public, 8 millions d'onces de substituts monétaires, dont seulement 6 reposent sur de l'or.

L'émission de faux certificats, comme le faux-monnayage de pièces de monnaie, est un exemple *d'inflation*, phénomène que nous étudierons plus loin. *L'inflation* peut être définie comme *toute augmentation de l'offre de monnaie ne correspondant pas à une augmentation du stock de métal*. Les banques à réserves fractionnaires sont donc des institutions foncièrement inflationnistes.

Leurs répondent que les banques – comme toute entreprise – prennent des risques. C'est vrai, si tous les déposants viennent effectuer des retraits en même temps, la banque est en faillite, puisqu'il n'y a pas assez d'or dans les coffres pour tous les certificats. Mais les banques parient – avec de bonnes raisons – que tout le monde ne viendra pas demander son or. Il y a cependant une différence considérable entre les banques à « réserves fractionnaires » et les autres entreprises : c'est leur propre argent, ou de l'argent emprunté, que les autres entrepreneurs risquent dans leurs affaires. Lorsqu'ils empruntent, ils doivent s'engager à rembourser à une date future, charge à eux d'avoir suffisamment de monnaie pour respecter cet engagement à la date prévue. Si Durand emprunte 100 onces d'or pendant un an, il doit s'arranger pour avoir 100 onces d'or à cette date. Mais la banque n'emprunte pas à ses

déposants ; elle ne s'engage pas à leur rembourser de l'or à une date donnée. Au lieu de cela, elle s'engage à convertir les billets de banque en or à première demande, quelle que soit la date. En bref, un billet de banque n'est pas une reconnaissance de dette, ou une créance : c'est un certificat de dépôt pour la propriété de quelqu'un d'autre. De plus, lorsqu'un homme d'affaires prête ou emprunte de la monnaie, il n'augmente pas l'offre de monnaie. Les fonds prêtés proviennent d'une *épargne*, et une partie de l'offre de monnaie existante est transférée de l'épargnant vers l'emprunteur. L'émission par les banques, au contraire, accroît artificiellement l'offre de monnaie puisque de faux certificats sont écoulés sur le marché.

Le risque encouru par une banque n'est donc pas le risque habituel dans les affaires. Contrairement à un entrepreneur, elle n'échelonne pas ses actifs dans le temps proportionnellement à ses engagements, afin d'avoir toujours assez de monnaie pour payer ses factures aux dates d'échéance. Au lieu de cela, la plupart de ses engagements sont instantanés, mais ses actifs ne le sont pas.

La banque sort de la monnaie d'un chapeau, ce qui la dispense d'acheter de la monnaie en produisant et en vendant ses services comme tout un chacun. La banque est donc *déjà*, et à tout moment, en situation de faillite, mais sa faillite *n'apparaît* qu'au moment où les clients commencent à se méfier et provoquent des « paniques bancaires ». Ce phénomène de « panique » n'existe dans aucun autre secteur d'activité. Aucune autre activité ne peut être mise en faillite du jour au lendemain simplement parce que ses clients demandent la restitution

de leur bien. Aucune autre activité ne fabrique de la fausse monnaie, qui s'évapore dès l'instant où elle est évaluée sérieusement.

Les effets délétères de la banque à réserves fractionnaires seront étudiés au chapitre suivant. Pour l'instant, nous en tirons la conclusion que, dans un marché vraiment libre, une telle activité est moralement répréhensible, comme n'importe quelle autre forme de vol. Il est vrai que les billets ne mentionnent pas que l'entrepôt garantit la présence de réserves à tout moment. Mais le fait est que la banque promet de convertir à tout moment et à première demande, et elle commet une fraude dès lors qu'elle émet un faux certificat, puisqu'elle est incapable d'honorer ses engagements et de convertir la totalité de ses billets et dépôts¹⁵. La fraude est donc avérée dès l'émission des faux certificats. Mais on ne peut découvrir *lesquels* sont frauduleux *qu'après* que la panique bancaire a commencé (puisque tous les certificats se ressemblent), tandis que les derniers arrivés se retrouvent Gros-Jean comme devant¹⁶.

¹⁵ Voir Amasa Walker, *The Science of Wealth*, 3rd Ed. (Boston: Little, Brown & Co., 1867) pp. 139-141; et pp. 126-232 pour une excellente analyse des problèmes posés par une monnaie à réserves fractionnaires.

¹⁶ Dans un système libéral, on considérerait peut-être les « dépôts anonymes » (qui autorisent l'entrepôt à restituer au déposant n'importe quel bien homogène) comme des « dépôts nominatifs ». Ces derniers, comme les connaissements, les reconnaissances de gage, les *docks warrants*, etc. sont des titres de propriété d'un objet spécifique bien identifié. Dans le cas d'un dépôt anonyme, l'entrepôt peut être tenté de considérer les biens comme sa propriété, plutôt que la propriété de ses clients. C'est précisément ce que font les banques. Voir Jevons, op. cit., pp. 207-12.

Puisque la fraude est interdite dans une société libre, la banque à réserves fractionnaires devrait l'être aussi¹⁷. Mais supposons que la fraude et la banque à réserves fractionnaires soient tolérées, les banques étant simplement tenues d'honorer leurs engagements, et de convertir en or à première demande ; et tout défaut entraîne immédiatement la faillite. Un tel système porte le nom de « banque libre ». Doit-on s'attendre à une émission massive de faux certificats, et à une expansion monétaire artificielle ? Beaucoup de gens pensent que oui, et ils considèrent que des « banques sauvages » provoqueraient alors une expansion astronomique de l'offre de monnaie. Mais, bien au contraire, la « banque libre » serait un système monétaire beaucoup plus « solide » que celui que nous avons aujourd'hui.

Les banques seraient contraintes – et même fortement contraintes – par les trois limites déjà évoquées. En premier lieu, chaque fois qu'une banque émet de la monnaie, elle perd de l'or au profit des autres banques. Car une banque ne peut émettre de la monnaie qu'auprès de ses *propres* clients. Supposons par exemple que la banque A, détenant 10000 onces d'or, émette 2000 onces de faux certificats, afin de les prêter à des entreprises ou bien de les investir en actions. L'emprunteur, ou celui qui a vendu ses actions, veut dépenser son argent en biens et

¹⁷ La fraude est un vol *implicite*, puisqu'elle signifie qu'un contrat n'a pas été rempli après que le paiement ait été effectué. En clair, si A vend à B une boîte libellée « Corn Flakes » et qu'il s'avère après ouverture qu'elle ne contient que de la paille, la fraude de A n'est rien d'autre qu'un vol de la propriété de B. De même, l'émission de certificats de dépôt pour des biens inexistants, semblables en tous points à des certificats originaux, constitue une fraude au détriment des porteurs de ces titres.

services. Après un certain temps, la monnaie finit dans les mains d'un client d'une autre banque, B.

À ce stade, la banque B demande à la banque A de convertir ses certificats en or, afin que l'or puisse être transféré vers les coffres de la banque B. On voit donc que plus la part de marché d'une banque est importante, et plus ses clients échangent entre eux, plus il est facile aux banques d'augmenter leur offre de monnaie et de crédit. Car si la banque a une part de marché étroite, la monnaie est convertie peu de temps après son émission – et nous avons vu que la banque n'a pas les moyens de convertir plus qu'une fraction de ses billets. Pour éviter le risque de faillite qui en résulte, une banque ayant une part de marché faible doit donc détenir proportionnellement plus de réserves d'or, et peut d'autant moins se développer. S'il y a une seule banque par pays, le potentiel de développement est bien plus important que s'il y a une banque à chaque coin de rue. Toutes choses égales par ailleurs, plus il y a de banques, plus elles sont petites, et plus l'offre de monnaie est « solide ». De la même manière, le développement des banques est limité parce qu'il y a des gens qui n'utilisent aucun service bancaire. Plus il reste de gens qui utilisent l'or au lieu de la monnaie de banque, moins il y a de risque d'inflation bancaire.

Mais supposons que les banques décident d'organiser un cartel, et acceptent d'encaisser les certificats des unes et des autres sans demander leur conversion en or. Et supposons de plus que l'usage des billets de banque soit très répandu. Reste-t-il des limites à l'expansion bancaire ? Oui, elle reste limitée par la confiance des

clients dans leur banque. En voyant l'offre de monnaie et de crédit gonfler de plus en plus, de nombreux clients vont s'inquiéter d'un épuisement possible des réserves. Dans une société réellement libre, ceux qui sont au courant de la véritable situation financière des banques peuvent former des Associations Anti-Banques pour exhorter les clients à retirer leur or avant qu'il soit trop tard. Les paniques bancaires provoquées par ces agitateurs, et la menace qu'ils représentent, suffisent à freiner l'expansion monétaire.

Cette discussion n'a pour but de dénigrer la pratique du *crédit*, qui a une fonction importante et même vitale pour le marché. Dans une transaction de crédit, un propriétaire de monnaie (un bien utile dans le présent) l'échange contre une reconnaissance de dette payable à une date future (cette dette étant un « bien futur ») et le taux d'intérêt représente la différence de valeur sur le marché entre un bien présent et un bien futur. Mais les billets de banques et les dépôts ne *sont pas* du crédit : ce sont des certificats de dépôt, des droits de retrait instantanés sur de la monnaie présente dans les coffres, par exemple de l'or. Le débiteur fait en sorte de payer sa dette à l'échéance, mais le banquier disposant de réserves fractionnaires ne peut payer qu'une petite partie de ses engagements existants.

Au prochain chapitre, nous examinerons les différentes formes d'intervention étatique dans la monnaie – destinées, pour la plupart, à éliminer tout obstacle naturel à l'inflation, au lieu de réprimer le faux-monnayage.

13. Récapitulatif

Qu'avons-nous appris sur la monnaie dans une société libre ? Nous avons vu que toute monnaie est apparue, et doit apparaître, à partir d'une marchandise utile qui est sélectionnée par le marché pour servir de moyen d'échange. L'unité monétaire est simplement une unité de poids de la monnaie marchandise – habituellement un métal, tel que l'or ou l'argent. Sous un régime de liberté, les marchandises qui servent de monnaie, leur choix et leur forme, résultent de décisions prises volontairement par des individus libres. Battre monnaie, par conséquent, est une activité privée aussi légitime que n'importe quel commerce. Le « prix » de la monnaie est son pouvoir d'achat en termes de tous les autres biens dans l'économie. Il est déterminé par l'offre et la demande de monnaie de chaque individu. Chaque fois que l'État tente d'en fixer le prix, il perturbe la satisfaction de la demande de monnaie. Si les gens trouvent pratique d'utiliser plusieurs métaux comme monnaie, leur taux de change sur le marché est déterminé par leur offre et leur demande relatives, et il tend vers le rapport entre leurs pouvoirs d'achat. Dès qu'un métal est disponible en quantité suffisante pour que le marché le sélectionne comme monnaie, une augmentation du stock n'améliore pas sa fonction monétaire. Une augmentation de l'offre de monnaie ne fait que diluer le pouvoir d'achat de chaque once de monnaie et n'aide pas l'économie. Cependant, une augmentation du stock d'or ou d'argent répond à des besoins *non monétaires* pour lesquels on utilise ces métaux (l'ornementation, les usages industriels, etc.), ce qui a donc une utilité sociale. L'inflation (l'augmentation du nombre de substituts

monétaires sans contrepartie métallique) n'est jamais utile socialement, mais profite à une partie de la population au détriment du reste. L'inflation constitue une violation du droit de propriété, et n'aurait pas sa place sur un vrai marché.

En somme, la liberté peut produire un système monétaire qui fonctionne, tout comme elle le fait pour le reste de l'économie. Contrairement à ce qu'écrivent certains auteurs, la monnaie n'a rien de spécial qui justifie sa réglementation complète par l'État. Ici aussi, c'est en étant libres que les hommes peuvent satisfaire leurs besoins économiques avec le plus d'efficacité et de souplesse. Pour la monnaie comme pour les autres activités de l'homme, « la liberté est non pas fille de l'ordre, mais mère de l'ordre ».

Deuxième partie

L'État se mêle de la monnaie

1. Le financement de l'État

L'État, contrairement à n'importe quelle autre organisation, ne tire pas ses revenus de la vente de ses services. Par conséquent, le problème économique tel qu'il se pose à l'État n'a rien à voir avec celui de tout un chacun. Les personnes privées qui veulent obtenir des autres plus de biens et de services doivent produire et vendre plus de ce que les autres veulent. Pour l'État, il suffit de trouver le moyen de prélever plus de biens, même sans le consentement des propriétaires.

Dans une économie de troc, les représentants de l'État disposent d'un seul moyen pour soustraire des ressources : la spoliation de ressources *en nature*. Dans une économie monétaire, il leur est plus facile de saisir des ressources *monétaires*, puis d'utiliser la monnaie pour acheter des biens et services pour l'État, ou pour distribuer des subventions à des groupes d'intérêt. Cette spoliation est ce que l'on nomme *l'impôt*¹.

Mais l'impôt est souvent impopulaire, et à des époques plus mouvementées qu'aujourd'hui il n'était pas rare qu'il déclenche des révolutions. L'apparition de la monnaie, bien qu'elle soit un progrès pour l'humanité, a aussi ouvert la voie à une forme plus subtile d'appropriation de ressources par l'État. Sur le marché, la

¹ C'est pourquoi la spoliation de biens est beaucoup moins répandue de nos jours que la spoliation monétaire. La première existe encore sous la forme d'expropriations foncières dans le cadre d'un projet d'utilité publique, de stationnement de troupes dans un pays occupé, et tout particulièrement de travail forcé (comme le service militaire, les jurés d'assises, et l'obligation faite aux entreprises de tenir une comptabilité fiscale et de collecter les taxes correspondantes).

monnaie s'acquiert soit en produisant et en vendant des biens et services que les gens désirent, soit en l'extrayant des mines (activité qui n'est pas plus rentable qu'une autre, à long terme). Mais si l'État trouve le moyen d'être *faussaire* – en sortant de la monnaie de son chapeau – il peut rapidement produire sa propre monnaie, ce qui lui évite de devoir vendre des services ou extraire de l'or. Il peut alors s'approprier les ressources subrepticement, presque sans se faire remarquer, sans susciter la même hostilité qu'avec l'impôt. Parfois, la fausse monnaie peut même donner à ses victimes une illusion très agréable de vivre une prospérité sans égale.

Ce faux-monnayage est évidemment synonyme d'inflation – puisque la « monnaie » créée n'est ni de l'or ni de l'argent – et a les mêmes effets que l'inflation. Nous voyons mieux à présent pourquoi l'État est fondamentalement inflationniste : c'est parce que l'inflation est un moyen à la fois puissant et subtil de s'approprier les ressources de la population. Elle est d'autant plus dangereuse qu'elle est moins douloureuse que l'impôt.

2. Les conséquences économiques de l'inflation

Pour évaluer les conséquences économiques de l'inflation, demandons-nous ce qui se passe lorsqu'une bande de faussaires se met à l'œuvre. Supposons qu'il y ait dans l'économie un stock de monnaie de 10000 onces, et que les faussaires, suffisamment habiles pour ne pas se faire prendre, injectent 2000 « onces » supplémentaires. Que se passe-t-il ? En premier lieu, les faussaires réalisent un profit important. Ils utilisent la monnaie

qu'ils ont créée pour acheter des biens et des services. Comme le dit un célèbre dessin humoristique du *New Yorker*, qui montre une bande de faussaires contemplant le produit de leur activité : « La consommation va bientôt recevoir le stimulant dont elle avait besoin ». Justement. Les dépenses locales sont stimulées, en effet. La nouvelle monnaie progresse, pas à pas, à travers toute l'économie. À mesure qu'elle se répand, elle fait monter les prix – ainsi que nous l'avons vu, la nouvelle monnaie dilue le pouvoir d'achat de chaque dollar. Mais cette dilution prend du temps, et est donc inégalement répartie. Dans l'intervalle, certains sont gagnants et certains sont perdants. Pour être précis, les faussaires et les commerçants environnants voient leur revenu augmenter avant que le prix de leur consommation n'ait eu le temps de monter. À l'inverse, les gens qui sont plus loin dans l'économie voient les prix monter avant leurs revenus. Les commerçants situés à l'autre bout du pays, par exemple, subissent des pertes. Les principaux bénéficiaires sont ceux qui reçoivent la nouvelle monnaie en premier, tandis que ceux qui la reçoivent en dernier sont perdants.

Par conséquent, l'inflation ne procure aucun bénéfice social. Elle ne fait que redistribuer les richesses en faveur des premiers arrivants, au détriment des retardataires dans la course. Car l'inflation, en effet, est une course à celui qui aura la nouvelle monnaie en premier. Les traînants – ceux qui subissent des pertes – sont souvent désignés sous le nom de « catégories à revenu fixe ». Les pasteurs, les professeurs, les salariés, reçoivent la nouvelle monnaie nettement plus tard que les autres groupes. Ceux qui souffrent le plus sont ceux qui

dépendent de contrats non indexés – des contrats passés avant l'arrivée de l'inflation. Les bénéficiaires d'assurance-vie et de rentes viagères, les retraités vivant de leur pension, les propriétaires liés par un bail de longue durée, les porteurs d'obligations et autres créances, ceux qui détiennent des espèces, tous subissent les effets de l'inflation. Ce sont eux qui sont « taxés »².

L'inflation a d'autres effets désastreux. Elle déstabilise la pierre angulaire de notre économie : le calcul économique. Puisque tous les prix ne changent pas uniformément ni à la même vitesse, il devient très difficile pour les entreprises de distinguer les effets transitoires et les effets durables de l'inflation, d'évaluer correctement la demande des consommateurs, ou les coûts de production. Par exemple, la comptabilité enregistre le « coût » d'un actif au prix que l'entreprise l'a payé. Mais, du fait de l'inflation, le coût de remplacement d'un actif amorti sera bien plus élevé que le montant qui figure dans les comptes. Le résultat est que la comptabilité surestime nettement les profits des entreprises en période d'inflation, et peut faire passer une diminution du stock de capital pour une augmentation³. De la même manière, en période d'inflation les

² Il est de bon ton de se gausser des « conservateurs » qui se soucient « de la veuve et de l'orphelin » frappés par l'inflation. Et pourtant c'est bien là le principal problème. Est-il réellement « progressiste » de spolier la veuve et l'orphelin afin de subventionner les fermiers et l'industrie de l'armement ?

³ Ce sont les entreprises ayant les équipements les plus anciens qui se trompent le plus, ainsi que les industries lourdes. De ce fait, un nombre inhabituel d'entreprises entrent sur ces marchés en période d'inflation. Pour une discussion approfondie de cette erreur de comptabilité des coûts, voir W.T. Baxter, "The Accountant's Contribution to the Trade Cycle," *Economica* (May, 1955), pp. 99-112.

actionnaires et les propriétaires immobiliers enregistrent des gains qui n'ont aucune réalité. Mais ils risquent de dépenser une partie de ces gains sans se rendre compte qu'ils sont en train de consommer leur capital initial.

En créant l'illusion de profits et en déformant le calcul économique, l'inflation arrête le mécanisme par lequel le marché récompense les entreprises efficaces et pénalise celles qui sont inefficaces. Les entreprises ont l'air d'être presque toutes prospères. Dans une atmosphère qui donne aux vendeurs le sentiment qu'ils peuvent fixer les prix, ceci provoque une baisse de la qualité des biens et services de consommation, car les consommateurs résistent moins facilement à une hausse des prix lorsqu'elle est déguisée sous la forme d'une baisse de la qualité⁴. La qualité du travail baisse en période d'inflation pour une raison plus subtile : avec l'envolée des prix, les combines pour gagner de l'argent sans effort deviennent à la mode ; chacun les croit à sa portée, et le travail et l'effort sont dévalorisés. L'inflation pénalise aussi l'épargne et encourage l'endettement, puisque toute somme de monnaie prêtée sera remboursée en dollars dévalués par rapport à leur pouvoir d'achat d'origine. Cela incite donc à emprunter pour rembourser plus tard, plutôt que d'épargner et prêter. Bien qu'elle crée une atmosphère de « prospérité » de pacotille, l'inflation a donc pour effet de diminuer le niveau de vie moyen.

⁴ A notre époque où les "indices des prix à la consommation" retiennent tellement l'attention (cf. l'indexation des salaires sur les prix) il y a une forte incitation à augmenter les prix d'une façon qui ne soit pas visible dans l'indice.

Heureusement, l'inflation ne peut pas continuer indéfiniment. Les gens finissent par réaliser qu'il s'agit d'une forme d'impôt. Ils se rebiffent en voyant le pouvoir d'achat de leurs dollars diminuer sans fin.

Au départ, lorsque les prix augmentent, on se dit : « Bon, ceci n'est pas normal, il doit y avoir un problème ponctuel. Je vais retarder mes achats en attendant que les prix redescendent. » C'est une attitude fréquente lors de la première phase de l'inflation. Elle contribue même à tempérer la hausse des prix, ce qui rend l'inflation moins visible, puisque la demande de monnaie augmente. Mais, comme l'inflation se prolonge, les gens comprennent alors que les prix continueront de monter tant que l'inflation durera. Ils se disent alors : « Je vais acheter maintenant, même si les prix sont 'élevés', sinon ils monteront encore plus pendant que j'attends. » Le résultat est que la demande de monnaie chute et que les prix augmentent *plus* que proportionnellement à l'offre de monnaie. À ce stade, on en appelle à l'État pour qu'il « soulage le manque de liquidités » causé par la hausse de plus en plus rapide des prix, et l'inflation continue de plus belle. Bientôt, le pays atteint le « point de rupture » de la bulle, car l'on se dit : « Je dois acheter tout de suite, n'importe quoi, du moment que je me débarrasse de cette monnaie qui fond comme neige au soleil. » L'offre de monnaie atteint des records, la demande s'effondre, et les prix se mettent à monter à un rythme effréné. La production chute brutalement, car on passe de plus en plus de temps à essayer de se débarrasser de cette monnaie. La désintégration du système monétaire est alors achevée, et lorsque c'est possible d'autres monnaies font leur apparition dans l'économie – des devises

étrangères métalliques si l'inflation est limitée à un pays, ou même l'économie revient au troc. L'inflation a détruit le système monétaire.

On reconnaît cette situation d'*hyperinflation* dans plusieurs épisodes historiques : les *assignats* de la Révolution Française, le Continental lors de la guerre d'indépendance aux États-Unis, mais surtout la crise de 1923 en Allemagne, ainsi que la crise de la monnaie chinoise – entre autres – après la deuxième guerre mondiale⁵.

Le dernier chef d'accusation est que l'inflation engendre le « cycle économique » tant redouté, lorsque la nouvelle monnaie prend la forme de prêts aux entreprises. Il a fallu plusieurs générations avant de reconnaître ce mécanisme silencieux mais fatal, qui fonctionne ainsi : la nouvelle monnaie est émise par le système bancaire, sous l'égide de l'État, puis prêtée aux entreprises. Pour les hommes d'affaires, ces fonds supplémentaires ressemblent à de vrais investissements, si ce n'est qu'ils ne proviennent pas d'une épargne volontaire comme tout investissement sur le marché. Les entrepreneurs investissent la nouvelle monnaie dans des projets variés, et la passent à leurs employés et fournisseurs sous la forme de prix et de salaires plus élevés. Tandis que la monnaie se répand dans l'économie, les gens tentent de rétablir leurs préférences antérieures en termes d'épargne et de consommation. En résumé, si les gens souhaitent épargner et investir 20% de leur revenu, et consommer le

⁵ Concernant l'exemple allemand, voir Costantino Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation* (London: George Allen and Unwin, Ltd., 1937).

reste, l'épargne paraît plus élevée qu'elle n'est réellement à cause des nouveaux prêts accordés aux entreprises. Lorsque la nouvelle monnaie arrive jusqu'au consommateur, il rétablit sa proportion antérieure de 80/20, et de nombreux investissements doivent être passés par pertes et profits. La liquidation des investissements gaspillés lors du boom inflationniste constitue la phase de *dépression* du cycle économique⁶.

3. Le monopole légal du monnayage

Pour que l'État puisse espérer tirer un revenu de ses activités de faussaire, il reste plusieurs longues étapes à franchir avant de quitter complètement le marché. L'État ne pourrait pas se contenter d'arriver sur un marché existant et se mettre à imprimer ses tickets en papier. En procédant ainsi, peu de gens accepteraient sa monnaie. Même à des époques récentes, et dans des pays « sous-développés » on a vu des gens refuser le papier-monnaie et demander à être payés exclusivement en or. L'intrusion de l'État doit donc être beaucoup plus subtile et graduelle.

Il y a quelques siècles seulement que les banques existent, et auparavant l'État ne disposait pas comme aujourd'hui de cette énorme pompe à inflation. Que pouvait-il faire à l'époque où seuls l'or et l'argent circulaient ?

⁶ Pour une discussion plus approfondie, voir Murray N. Rothbard, *America's Great Depression* (Princeton: D. Van Nostrand Co., 1963), Part I.

La première étape, allègrement franchie par tous les États d'une certaine dimension, a été de s'emparer du monopole absolu du *monnayage*. C'était la seule façon d'avoir le contrôle de l'offre de pièces de monnaie. Le portrait du roi ou du seigneur était frappé sur les pièces, et l'on propageait le mythe que battre monnaie était un attribut indispensable de la « souveraineté » royale ou baronniale. Le monopole du monnayage permettait à l'État de fournir des pièces dans les dénominations qu'il voulait, et non celles choisies par le public. Une des conséquences était de diminuer fortement la diversité des pièces disponibles sur le marché. De plus, la Monnaie pouvait désormais fixer son prix : soit un prix très élevé ; soit un prix supérieur aux coûts (appelé « seigneurage ») ; soit un prix couvrant tout juste les coûts (appelé « brassage ») ; soit la frappe gratuite des pièces. Le seigneurage était un prix de monopole, et faisait supporter des frais excessifs pour convertir des lingots en pièces. La frappe gratuite, à l'inverse, stimulait la transformation de lingots en pièces, ce qui obligeait le contribuable à financer ce service pour le compte d'autrui.

S'étant arrogé le monopole du monnayage, l'État a favorisé l'usage du *nom* du signe monétaire, faisant tout son possible pour supprimer le lien avec la véritable base sous-jacente, le poids de la pièce. Cette étape aussi est très importante, car elle dispensait l'État de respecter la monnaie commune en usage sur le marché mondial. Au lieu d'utiliser des grains, des onces ou des grammes d'or et d'argent, chaque État cultivait une dénomination nationale, soi-disant pour des raisons de patriotisme monétaire : les dollars, les marks, les francs, et ainsi de

suite. Cette évolution allait paver la voie au principal mécanisme de faux-monnayage : l'altération de la monnaie.

4. L'altération de la monnaie

L'État a pratiqué l'altération pour produire de la fausse monnaie, alors même qu'il avait interdit aux entreprises privées de fabriquer des pièces au nom d'une défense vigoureuse de la monnaie. Parfois, l'État se contentait d'une fraude simple, en fabriquant des pièces plus légères par dilution de l'or avec un alliage. Le plus souvent, la Monnaie fondait les pièces du royaume et frappait de nouvelles pièces. Il distribuait aux sujets le même nombre de « livres » ou de « marks », mais d'un poids inférieur. Le roi empochait le résidu d'onces d'or et d'argent pour financer son train de vie. De cette façon, l'État n'a jamais cessé de bricoler et de redéfinir le standard qu'il était censé protéger. Les souverains ont donné à ces profits, tirés de l'altération de la monnaie, le nom pompeux de « seigneurage ».

Le Moyen-âge fut caractérisé par une altération rapide et importante dans presque tous les pays d'Europe. Ainsi, en l'an 1200, la *livre tournois* française valait 98 grammes d'argent fin. En 1600, elle ne pesait plus que 11 grammes. En Espagne, le *dinar* des Sarrasins nous offre un exemple parfait. À l'origine, lorsque l'on commença à le frapper à la fin du septième siècle, le *dinar* contenait 65 grains d'or. Les Sarrasins étaient particulièrement attentifs aux questions monétaires, et au milieu du douzième siècle le *dinar* pesait encore 60 grains. C'est alors que l'Espagne tomba sous la domination des rois

chrétiens. Au début du treizième siècle, le *dinar* – rebaptisé *maravédi* – était tombé à 14 grains. Comme il était difficile d'utiliser une pièce d'or aussi légère, elle fut convertie en une pièce d'*argent* pesant 26 grains d'argent. Mais celle-ci fut dépréciée à son tour, et au milieu du quinzisième siècle le *maravédi* ne pesait plus que 1,5 grain d'argent, et était de nouveau trop léger pour être utilisable⁷.

5. La loi de Gresham et le monnayage

A. Le bimétallisme

Lorsque l'État détourne l'attention du public vers les prétendus ravages du marché et met en place des contrôles des prix, c'est le plus souvent pour dissimuler l'inflation. Comme nous l'avons vu, le fait qu'une monnaie soit artificiellement surévaluée tend à faire sortir la monnaie sous-évaluée de la circulation. La « loi de Gresham » n'est que l'illustration d'un contrôle des prix. Dans les faits, elle revient à fixer pour une monnaie un prix plafond exprimé dans l'autre monnaie. Ce prix plafond provoque la pénurie de la monnaie en question – artificiellement sous-évaluée – qui disparaît dans les bas de laine ou bien à l'export. La monnaie surévaluée prend alors sa place dans la circulation.

Nous avons vu comment cela se passe dans le cas des pièces usées et des pièces neuves, l'un des exemples les plus anciens de la loi de Gresham. L'État remplace le

⁷ Sur l'altération, voir Elgin Groseclose, *Money and Man* (Frederick Ungar, New York 1961), pp.57-76.

poids de la monnaie par une fable, et fixe les dénominations à son avantage sans tenir compte des besoins du public. Il appelle les pièces neuves et les pièces usées du même nom, alors qu'elles ont des poids différents. Le résultat est que les gens exportent ou thésaurisent les pièces neuves, plus lourdes, et remettent les pièces usées en circulation. Les « spéculateurs », les étrangers et le marché en général deviennent alors la cible des imprécations de l'État, alors qu'il a lui-même causé le problème.

L'éternel problème du « standard » est un cas particulier de la loi de Gresham. Nous avons vu que le marché avait établi des « standards parallèles », l'or et l'argent, flottant librement l'un par rapport à l'autre en fonction de l'offre et la demande. Mais les États ont décidé qu'ils devaient intervenir pour aider le marché en « simplifiant » les choses. Combien ce serait plus simple si l'or et l'argent s'échangeaient à un cours fixe, par exemple 20 onces d'argent pour une once d'or ! Les deux monnaies pourraient alors circuler avec un cours fixe et – plus important pour l'État – l'usage du poids de la monnaie serait définitivement supplanté par une fable. Imaginons une unité, le « rur », définie par les Ruritaniens comme valant $1/20^{\text{ème}}$ d'once d'or. Nous avons vu l'intérêt pour l'État que le « rur » soit perçu dans la population comme une unité abstraite indépendante, vaguement reliée à l'or. Fixer le taux de change entre l'or et l'argent est un excellent moyen d'y parvenir. Le « rur » devient alors, au choix, une once d'argent ou $1/20^{\text{ème}}$ d'once d'or. Le mot « rur » perd alors sa signification, et n'est plus le nom d'une certaine quantité d'or. Les gens commencent à penser au « rur » lui-même comme une chose tangible

dont l'État, par souci d'efficacité, a déclaré qu'il valait un certain poids d'or ou d'argent.

Nous voyons à présent pourquoi il vaut mieux éviter d'utiliser des noms patriotiques ou nationalistes pour désigner l'once ou le grain d'or. Si l'on remplace les unités de poids internationales par ces dénominations, il devient beaucoup plus facile pour l'État de manipuler l'unité monétaire en faisant croire qu'elle évolue toute seule. Le système de taux de change fixe entre l'or et l'argent, plus connu sous le nom de *bimétallisme*, servait parfaitement cet objectif. En revanche, il n'avancait *pas* l'autre objectif, la simplification du système monétaire national. Car une fois de plus la loi de Gresham entrait en scène. L'État fixait généralement le taux de change initial aux conditions du marché (mettons 20 pour 1). Mais le cours du marché, comme tout prix de marché, a tendance à évoluer au cours du temps, car l'offre et la demande changent. Inévitablement, le cours fixe du bimétallisme finit par devenir obsolète. Soit c'est l'or qui devient surévalué, soit c'est l'argent. Si c'est l'or, il disparaît alors dans les encaisses monétaires, sur le marché noir, ou à l'export, tandis que l'argent afflue de l'étranger, sort des encaisses monétaires, et finit par devenir la seule monnaie qui circule en Ruritanie. Pendant des siècles, tous les pays ont souffert des effets calamiteux de ces alternances soudaines de monnaies métalliques. D'abord c'était l'argent qui affluait et l'or qui disparaissait. Puis,

c'était l'inverse, parce que leurs prix relatifs sur le marché avaient changé⁸.

Finalement, après des siècles de bouleversements bimétalliques, les États ont opté pour un métal, généralement l'or. L'argent fut relégué au statut de « petite monnaie » pour les faibles dénominations, mais pas au poids réel. (La frappe de ces jetons était également sous monopole de l'État, et, puisqu'ils n'étaient pas assis sur des réserves d'or à 100%, cela permettait de gonfler l'offre de monnaie.) La suppression de l'argent causait certainement du tort à de nombreuses personnes qui préféraient ce métal pour diverses transactions. Les partisans du bimétallisme n'avaient pas tout à fait tort, eux qui clamaient que l'on avait commis un « crime contre l'argent ». Mais le vrai crime est d'imposer le bimétallisme au lieu des standards parallèles. Le bimétallisme crée une situation impossible, dont les États ne peuvent sortir qu'en rétablissant la liberté monétaire (des standards parallèles) ou bien en choisissant l'un des deux métaux (étalon-or ou étalon-argent). Après tout ce temps, la liberté monétaire n'était plus vue que comme une utopie absurde. C'est donc l'étalon-or qui fut adopté.

B. *Le cours légal*

Comment l'État fait-il pour imposer un contrôle des prix sur le taux de change ? Par un mécanisme connu sous le nom de *cours légal*. La monnaie est utilisée pour le

⁸ En pratique, de nombreuses altérations de monnaies ont eu lieu à la dérobée, l'État déclarant qu'il allait simplement ajuster le taux de change officiel de l'or et de l'argent pour l'aligner sur le marché.

règlement des dettes passées, mais aussi pour des transactions immédiates en espèces. Lorsque la comptabilité adopte l'usage du nom au lieu du poids de la monnaie nationale, on prend l'habitude de prévoir les paiements contractuels sous la forme d'une certaine quantité de « monnaie ». Le *cours légal* consiste à imposer ce qui peut tenir lieu de « monnaie ». Tant que seuls l'or et l'argent sont désignés comme ayant « cours légal », cela ne dérange personne. Mais on crée un précédent dangereux en permettant à l'État de contrôler la monnaie. Tant que l'État s'en tient à la monnaie d'origine, le cours légal est inutile et superflu⁹. Mais il peut aussi décréter qu'une autre monnaie, de moins bonne qualité, a cours légal à côté de la première. Par exemple, l'État peut décréter que, pour le paiement des dettes, les pièces usées ont cours légal au même titre que les neuves, et sont équivalentes à la même quantité d'or ou d'argent. À cause du cours légal, la loi de Gresham se met alors à l'œuvre.

Lorsqu'une monnaie est maintenue à un niveau surévalué par une loi de cours légal, il y a un autre effet : les débiteurs sont avantagés au détriment des créanciers. En effet, les débiteurs sont autorisés à rembourser leurs dettes avec une monnaie qui vaut bien moins que celle qu'ils ont empruntée, et les prêteurs sont spoliés par

⁹ « Le droit des contrats ordinaire comprend tout ce qui est nécessaire, sans qu'il faille donner un rôle spécifique à une monnaie particulière. Nous avons adopté comme unité le souverain d'or... Si je promets de payer 100 souverains, le cours légal ne sert à rien puisqu'il est prévu que je dois payer 100 souverains, et qu'à défaut je ne peux me libérer de cette obligation en payant sous une autre forme. » Lord Farrer, *Studies in currency* (Macmillan & Co., London 1898), p. 43. Sur le cours légal, voir aussi Mises, *Human action* (Yale University Press, New Haven 1949), pp. 32n. 444.

rapport à la monnaie qui leur revient de droit. Toutefois cette spoliation ne profite qu'aux débiteurs existants. Quant aux débiteurs *futurs*, ils sont pénalisés parce que le souvenir de cette spoliation des prêteurs provoque une pénurie de crédit.

6. Récapitulatif : l'État et la monnaie

La législation du cours légal et le monopole de la frappe des monnaies sont des leviers qui ont permis aux États de manœuvrer pour s'emparer de la monnaie nationale. Pour consolider ces mesures, chaque État s'est empressé d'interdire la circulation des pièces frappées par des États rivaux¹⁰. Dans chaque pays, à compter de ce moment, seules les pièces du souverain pouvaient être utilisées. Pour les échanges entre pays, on utilisait des lingots d'or ou d'argent non estampillés. Ceci coupa les relations entre les différentes zones du marché mondial, avec comme résultat l'isolation croissante des pays et la dislocation de la division internationale du travail. Cependant, une monnaie sonnante et rébuchante ne laissait beaucoup de marge de manœuvre à l'État en termes d'inflation. Il y avait une limite à l'altération des monnaies, et le contrôle de chaque État sur son territoire restait limité, puisque tous les pays utilisaient l'or et l'argent. Les dirigeants étaient tenus de respecter une certaine discipline, imposée par l'existence d'une monnaie métallique internationale.

¹⁰ L'usage des pièces étrangères était répandu au Moyen-Age, ainsi qu'aux États-Unis jusqu'au milieu du XIX^{ème} siècle.

Ce n'est qu'à une époque récente que l'État est parvenu à avoir le contrôle absolu de la monnaie, et à émettre de la fausse monnaie sans limite, après que l'usage des substituts monétaires se soit répandu. Économiquement, l'apparition du papier-monnaie et des comptes courants a été un immense progrès aussi longtemps qu'ils reposaient sur de l'or ou de l'argent. Mais ils sont le sésame qui a donné à l'État une emprise totale sur la monnaie, et par conséquent sur l'ensemble de l'économie.

7. Autoriser les banques à suspendre le paiement en espèces

L'économie moderne, avec ses nombreuses banques et tous ses substituts monétaires, offre à l'État une occasion d'affirmer son contrôle discrétionnaire sur l'offre de monnaie et sur l'inflation. Nous avons vu au paragraphe 12, page 47, qu'il y a trois grandes limites à l'inflation qu'une banque peut provoquer dans un système de « banque libre » : 1) la part de marché de chaque banque ; 2) l'étendue du système bancaire dans son ensemble, c'est-à-dire la proportion de gens qui utilisent des substituts monétaires ; et 3) la confiance des clients dans leur banque. Plus la part de marché d'une banque est réduite, et moins le système bancaire est développé, plus la confiance est fragile, et plus l'inflation est limitée dans l'économie. En contrôlant et en octroyant des privilèges au système bancaire, l'État a fini par supprimer ces limites.

Toutes ces limites reposent naturellement sur un principe fondamental : l'obligation pour les banques d'honorer leurs engagements à première demande. Nous avons vu

qu'aucune banque à réserves fractionnaires n'a les moyens de convertir toute sa monnaie de banque. Et, comme nous l'avons vu également, c'est là le pari que fait chaque banque. Pour encourager l'inflation, la méthode la plus directe consiste donc à accorder aux banques un privilège extraordinaire, les dispensant de payer leurs dettes sans pour autant interrompre leurs opérations. Alors que chacun doit payer ses dettes ou bien être condamné à faire faillite, les banques peuvent refuser de convertir leurs billets, tout en exigeant de leurs débiteurs qu'ils paient à date spécifiée. Ceci est généralement appelé « suspension du paiement en espèces ». « Permis de voler » serait plus exact, car comment appeler autrement une autorisation gouvernementale de continuer ses affaires sans respecter ses contrats ?

Aux États-Unis, la suspension complète du paiement en espèces en période de tensions bancaires est presque devenue une tradition. Tout a commencé pendant la guerre de 1812. La plupart des banques du pays étaient situées en Nouvelle-Angleterre, une région opposée à l'entrée en guerre des États-Unis. Ces banques ont refusé d'accorder des prêts pour financer la guerre, et le gouvernement fédéral s'est donc financé auprès de nouvelles banques dans les autres États. Pour accorder ces prêts, les banques ont émis du papier-monnaie. L'inflation a été si forte que les demandes de conversion affluaient dans les nouvelles banques, notamment en provenance des banques non inflationnistes de la Nouvelle-Angleterre, où le gouvernement avait dépensé une grande partie de son argent en approvisionnements. Le résultat fut une « suspension » complète en 1814, qui

dura plus de deux ans (bien après la fin de la guerre). Durant cette période, les banques poussaient comme des champignons, imprimant des billets sans aucune obligation de les convertir en or ni en argent.

Cette suspension a créé un précédent pour les crises économiques ultérieures : 1819, 1837, 1857, etc. Du fait de cette tradition, les banques ont retenu qu'elles n'avaient pas à craindre la faillite en cas d'inflation, et ceci a naturellement eu pour effet de stimuler l'inflation et les « banques sauvages ». Les auteurs qui citent les États-Unis du dix-neuvième siècle comme étant un épisode épouvantable de « banque libre » ne réalisent pas qu'à chaque crise financière, les États ont manqué gravement à leur devoir.

Les États et les banques sont parvenus à convaincre le public que leurs pratiques étaient légitimes. Quiconque tentait de retirer sa monnaie pendant une crise était même considéré comme « antipatriotique », pillant ses concitoyens, tandis que les banques étaient souvent louées pour leur soutien à la communauté dans une période difficile. Mais ces événements laissaient du ressentiment chez beaucoup de gens, et c'est de ce ressentiment qu'est né le fameux mouvement jacksonien en faveur de la « monnaie forte », qui prit de l'ampleur peu avant la guerre de sécession¹¹.

Malgré l'exemple des États-Unis, l'octroi répété de privilèges aux banques n'est pas devenu une pratique

¹¹ Voir Horace White, *Money and Banking* (4th Ed., Ginn & Co., Boston 1911), pp. 322-327.

courante dans le monde moderne. C'est un outil rudimentaire, trop sporadique (il ne peut pas être utilisé en permanence, puisque personne n'irait fréquenter des banques si elles ne payaient *jamais* leurs obligations). De plus, cela ne donne pas le contrôle du système bancaire à l'État. Ce que les États veulent, en effet, ce n'est pas juste l'inflation ; c'est une inflation qu'ils peuvent pleinement diriger et contrôler. On ne peut pas encourir le risque que ce soit les banques qui mènent la danse. On a donc cherché une solution beaucoup plus subtile, plus discrète et plus pérenne, qui fut présentée au public comme l'un des bijoux de la civilisation : la banque centrale.

8. Banques centrales : l'inflation sans limites

De nos jours, la banque centrale se range aux côtés de la plomberie moderne et des bonnes routes : une économie qui n'en a pas est une économie « primitive », « arriérée », complètement en-dehors du coup. L'adoption par les États-Unis de la Réserve Fédérale – notre banque centrale – en 1913 fut acclamée comme un progrès qui nous mettait enfin au rang des nations « avancées ».

Au départ, les banques centrales appartiennent souvent à des personnes privées, ou bien, comme aux États-Unis, à un groupe de banques privées. Mais leurs dirigeants sont toujours nommés par l'État, et elles agissent comme son bras armé. Lorsqu'elles ont des actionnaires privés, comme la Banque d'Angleterre à l'origine, ou la Seconde Banque des États-Unis, l'attrait du profit vient s'ajouter à la tentation inflationniste habituelle de l'État.

Une banque centrale accède à sa position dominante grâce à un *monopole du monnayage* octroyé par l'État. Ce secret de leur pouvoir est rarement crié sur les toits. Invariablement, on interdit aux banques privées d'émettre des billets, et ce privilège est réservé à la banque centrale. Les banques privées ne peuvent offrir que des comptes courants. Si leurs clients souhaitent effectuer des retraits en espèces, par conséquent, les banques doivent s'adresser à la banque centrale ; d'où son titre imposant de « banque des banques ». Elle est une banque des banques parce que les autres banques sont forcées de traiter avec elle. Ainsi, les comptes courants deviennent des dépôts contenant des billets émis par la banque centrale, et plus seulement de l'or. Et ces billets ne sont pas des billets ordinaires. Ce sont des créances sur la banque centrale, une institution auréolée de toute l'autorité de l'État lui-même. Après tout, c'est l'État qui nomme les dirigeants de la banque centrale, et il coordonne avec eux ses autres politiques publiques. Il perçoit ces billets en paiement de l'impôt, et décrète qu'ils ont cours légal.

À la suite de ces mesures, toutes les banques du pays deviennent clientes de la banque centrale¹². L'or des banques privées s'accumule dans les coffres de la banque centrale. En échange, le public reçoit des billets de la banque centrale, et il perd l'usage des pièces d'or. Les « experts » raillaient unanimement les pièces d'or si

¹² Aux États-Unis, les banques étaient contraintes par la loi d'adhérer à la Réserve Fédérale, et de détenir un compte auprès des Banque de la Réserve Fédérale. (Les « banques d'États » qui n'étaient pas membre de la Réserve Fédérale déposaient leurs réserves auprès d'une banque membre).

encombrantes, démodées, inefficaces – d'anciennes « reliques » qui servent à la limite à être glissées dans les chaussettes des enfants à Noël, mais guère plus. L'or est tellement plus en sûreté, plus pratique, plus efficace lorsqu'il dort en lingots dans les puissants coffres-forts de la banque centrale ! Le public, baignant dans cette propagande, et sensible à la caution gouvernementale et à la facilité d'utilisation des billets, cesse peu à peu d'utiliser les pièces d'or dans la vie courante. Inexorablement, l'or coule à flots vers la banque centrale, où sa centralisation permet d'accélérer l'inflation des substituts monétaires.

Aux États-Unis, la loi instaurant la Réserve Fédérale oblige les banques à détenir un minimum de réserves par rapport à leurs comptes courants et, depuis 1917, ces réserves doivent être détenues auprès de la Réserve Fédérale. L'or ne peut plus faire partie des réserves légales d'une banque ; il doit être déposé auprès de la Réserve Fédérale.

Au terme de ce processus, le public a perdu l'habitude de se servir de l'or, et l'a laissé entre les mains – pas toujours protectrices – de l'État, où il peut être confisqué pratiquement sans douleur. Le commerce international a continué d'utiliser des lingots d'or pour les transactions importantes, mais cela ne touche qu'une part minuscule de la population.

Un des éléments qui a permis de leurrer le public, afin qu'il passe de l'or aux billets de banque, est que tout le monde avait une grande *confiance* dans la banque centrale. Après tout, comment pouvait-elle faire faillite avec presque tout l'or du royaume, et le soutien et le

prestige de l'État pour elle ? Et il faut reconnaître que jamais, dans l'histoire, une banque centrale n'a fait faillite. Mais pourquoi ? À cause de la règle, généralement non écrite, mais néanmoins très claire, qu'elle ne *doit pas* faire faillite ! Puisque l'État autorise de temps en temps des banques privées à suspendre leurs paiements, son empressement est encore plus grand lorsque c'est la banque centrale – sa propre émanation – qui est en crise ! Le premier exemple historique s'est produit à la fin du dix-huitième siècle, lorsque la Banque d'Angleterre fut autorisée à suspendre ses paiements durant plus de vingt ans.

La banque centrale a ainsi obtenu la confiance quasi-illimitée du public. À ce stade, le public ne pouvait pas se douter que la banque centrale serait autorisée à émettre de la fausse monnaie à volonté, et qu'elle pourrait être libérée de tous ses engagements si jamais sa crédibilité était remise en question. On a fini par voir la banque centrale simplement comme une grande banque nationale, fournissant un service public, faisant virtuellement partie de l'État, et de ce fait immunisée contre le risque de faillite.

La banque centrale a commencé par restaurer la confiance du public dans les banques privées. C'était une tâche plus délicate. La banque centrale a déclaré qu'elle serait toujours le « prêteur en dernier ressort » pour les banques – c'est-à-dire qu'elle était prête à fournir de la monnaie à toute banque en difficulté – en particulier dans le cas où plusieurs banques seraient appelées à honorer leurs engagements.

Les États ont aussi continué à consolider les banques en décourageant les « paniques bancaires » (c'est-à-dire les situations où les clients, flairant une arnaque, demandent à récupérer leur bien). Parfois, ils autorisaient les banques à suspendre leurs paiements, comme lors des « congés » bancaires de 1933. Des lois furent votées pour interdire toute incitation publique visant à provoquer une panique bancaire. Pendant la Grande Dépression de 1929, par exemple l'État a fait campagne pour dénoncer « l'égoïsme » et « l'antipatriotisme » des « thésauriseurs » d'or. Le problème agaçant des faillites bancaires fut enfin « résolu » en 1933 par la création de l'Assurance Fédérale des Dépôts. Les fonds propres de l'Assurance Fédérale des Dépôts ne représentent qu'une proportion négligeable des dépôts qu'elle « assure ». Mais le public a l'impression (peut-être bien justifiée) que le gouvernement fédéral serait prêt à imprimer autant de monnaie que nécessaire pour rembourser tous les dépôts qui sont assurés. Le résultat est que le système bancaire tout entier, ainsi que la banque centrale, bénéficient du même niveau de confiance que celle que le public accorde à l'État.

Nous avons vu qu'en créant une banque centrale, les États peuvent considérablement repousser, voire même éliminer, deux des trois limites à l'inflation du crédit par les banques. Qu'en est-il de la troisième – le problème de la part de marché de chaque banque ? La suppression de cette limite est l'une des explications principales de l'existence des banques centrales. Dans un système de banques libres, l'inflation par une banque conduit rapidement à des demandes de conversion de la part des autres banques, puisque chaque banque ne dispose que

d'une clientèle très limitée. Mais la banque centrale, en injectant des réserves dans toutes les banques, peut s'assurer qu'elles grossissent toutes simultanément, au même rythme. Si toutes les banques grossissent, les demandes de conversion auprès d'une autre ne posent plus de problème. Chaque banque voit les autres suivre sa propre expansion, et tout se passe comme si son marché était le pays tout entier. En clair, le potentiel d'expansion bancaire est considérablement renforcé, qu'il s'agisse de la taille de chaque banque ou bien du système bancaire dans son ensemble. Bien entendu, aucune banque ne peut grossir plus vite que ne le veut la banque centrale. Ainsi, l'État a finalement obtenu le pouvoir de contrôler et de diriger l'inflation du système bancaire.

En plus de supprimer les limites, l'acte de créer une banque centrale a un effet direct sur l'inflation. Avant l'apparition des banques centrales, les banques gardaient des réserves d'or. À présent, l'or afflue vers la banque centrale en échange de dépôts, qui sont désormais des réserves pour les banques commerciales. Mais l'or de la banque centrale elle-même ne représente qu'une fraction de ses propres engagements ! Ainsi, la création d'une banque centrale démultiplie le potentiel inflationniste du pays¹³.

¹³ La création de la Réserve Fédérale a multiplié par trois le potentiel d'expansion du système bancaire américain. La Réserve Fédérale a également réduit le niveau moyen de réserves légales exigées, le faisant passer d'environ 21% en 1913 à 10% en 1917, doublant ainsi à nouveau le potentiel inflationniste – un facteur multiplicateur total de six. Voir Chester A. Phillips, T.F. McManus, et R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle* (The MacMillan Co., New York 1937) pp. 23 ff.

9. Banques centrales : piloter l'inflation

Comment la banque centrale s'y prend-elle exactement pour réguler les banques privées ? En contrôlant les « réserves » des banques – leur compte courant auprès de la banque centrale. En général, les banques détiennent des réserves qui représentent un certain pourcentage de tous leurs engagements. Aux États-Unis le contrôle de l'État est assuré par une loi qui fixe un ratio minimum. La banque centrale peut donc stimuler l'inflation, soit en injectant des réserves dans le système bancaire, soit en abaissant le ratio de réserves, ce qui permet ainsi une expansion du crédit à l'échelle du pays. Si le ratio de réserves est de 1 pour 10, alors tout « excès » de réserves (au-delà du minimum requis) de 10 millions de dollars permet et encourage une inflation à hauteur de 100 millions de dollars. Puisque l'inflation du crédit profite aux banques, et comme le gouvernement a rendu quasi-impossible leur faillite, elles essaient généralement d'avoir le plus possible de crédits.

La banque centrale augmente les réserves des banques en achetant des actifs sur le marché. Que se passe-t-il, par exemple, si la banque centrale achète un actif (quelconque) à Martin, d'une valeur de 1000 dollars ? La banque centrale émet un chèque de 1000 dollars à l'ordre de Martin pour payer l'actif. Puisque la banque centrale ne détient pas de comptes individuels, Martin doit remettre le chèque à sa banque. La banque de Martin crédite alors son compte courant de 1000 dollars, et présente le chèque à la banque centrale, qui doit ajouter 1000 dollars de réserves au crédit de la banque de Martin. Ceci permet à la banque d'émettre des crédits pour un

multiple des 1000 dollars, surtout si des réserves sont ainsi injectées simultanément dans plusieurs banques à travers le pays.

Si la banque centrale achète un actif directement auprès d'une banque, le résultat est encore plus net. La banque voit ses réserves augmenter, et ceci lui donne le levier nécessaire pour gonfler son crédit.

Notons que la banque centrale a un faible pour les bons du Trésor. Par ce moyen, l'État bénéficie d'un marché assuré pour placer ses propres titres. L'État peut aisément gonfler l'offre de monnaie en émettant des bons du Trésor, et en demandant ensuite à la banque centrale de les acheter. Le plus souvent, la banque centrale s'efforce de maintenir le marché des bons du Trésor à un certain niveau, ce qui provoque un flux de bons vers la banque centrale et entretient perpétuellement l'inflation.

À part acheter des actifs, la banque centrale a un autre moyen de créer des réserves bancaires supplémentaires : en les prêtant. Le taux auquel la banque centrale facture ce service aux banques s'appelle le « taux d'escompte ». Clairement, les réserves prêtées sont moins intéressantes pour les banques que des réserves propres, puisqu'on leur demande maintenant de rembourser. Les modifications du taux d'escompte sont très médiatisées, mais elles ont en réalité beaucoup moins d'importance que les modifications des réserves propres des banques et du ratio de réserves.

Chaque fois que la banque centrale vend des actifs aux banques ou au public, elle diminue les réserves bancaires, et crée une pression à la baisse sur le crédit et sur l'offre de monnaie – appelée déflation. Toutefois, nous avons vu

que les États sont par nature inflationnistes. Historiquement, les exemples de déflation par l'État ont été courts et de faible ampleur. On oublie souvent une chose : la déflation ne peut avoir lieu qu'après une inflation. Les pseudo certificats peuvent être retirés de la circulation et liquidés ; pas les pièces d'or.

10. Abandonner l'étalon-or

La création d'une banque centrale lève les freins à l'expansion du crédit bancaire, et démarre la pompe à inflation. Mais toute contrainte ne disparaît pas pour autant. Reste le problème de la banque centrale elle-même. Théoriquement, il est possible que les citoyens cèdent à une panique sur la banque centrale, mais cela paraît peu probable. La perte d'or au profit des nations étrangères présente un risque bien plus important. Car, de même que l'expansion d'une banque lui fait perdre son or au profit des autres banques qui ne grossissent pas, l'expansion monétaire dans un pays provoque un transfert d'or vers les citoyens des autres pays. Les pays qui ont une expansion rapide risquent de perdre de l'or lorsque leurs banques seront sollicitées pour convertir leur monnaie. C'est l'exemple classique des cycles du dix-neuvième siècle : la banque centrale d'un pays provoque une expansion du crédit ; les prix montent ; la nouvelle monnaie se diffuse des clients domestiques vers les clients étrangers ; et ceux-ci commencent à demander sa conversion en or. Finalement, la banque centrale est contrainte d'arrêter le processus et de contracter le crédit afin de sauvegarder le système monétaire.

Il existe un moyen d'éviter les demandes de conversion étrangères : la coopération entre les banques centrales. Si toutes les banques centrales conviennent d'avoir le même rythme d'expansion, aucun pays ne voit son or sortir vers un autre pays, et le monde entier peut continuer son inflation presque sans limite. Cependant, une telle coopération au pas de l'oie s'est avérée presque infaisable jusqu'à maintenant, parce que chaque État subit des pressions différentes et garde jalousement le pouvoir qui est le sien. Une des tentatives les plus abouties fut la décision de la Réserve Fédérale de relancer l'inflation domestique, afin de stopper l'hémorragie d'or de la Grande-Bretagne vers les États-Unis dans les années 1920.

Au vingtième siècle, chaque fois que des États ont été confrontés à une forte demande d'or, ils ont préféré « abandonner l'étalon-or » plutôt que ralentir l'inflation ou provoquer une déflation. Ceci permet bien sûr à la banque centrale d'éviter la faillite, puisque ses billets deviennent alors la monnaie officielle. En fin de compte, l'État refuse de payer ses dettes et peut virtuellement exonérer le système bancaire de cette désagréable obligation. Des faux certificats-or sont d'abord émis sans aucunes réserves puis, lorsque le jour de la liquidation approche, la faillite est évitée en abandonnant purement et simplement la convertibilité en or. Ainsi, plusieurs noms de devises nationales (dollar, livre, mark) sont à présent totalement coupés de l'or et de l'argent.

Au début, les États refusent d'admettre qu'il s'agit d'une mesure permanente. Ils parlent de « suspension du paiement en espèces », et il est généralement sous-

entendu que, plus tard, après que la guerre ou une autre « urgence » sera passée, l'État remplira de nouveau ses obligations. Lorsque la Banque d'Angleterre abandonna l'étalon-or à la fin du dix-huitième siècle, la situation a perduré vingt ans, mais en laissant toujours entendre que les paiements en or reprendraient une fois la guerre contre la France terminée.

Cependant, les suspensions « temporaires » sont une première étape avant une suspension définitive. Après tout, l'étalon-or n'est pas un robinet que l'on peut ouvrir ou fermer selon les caprices de l'État. Soit un certificat-or est convertible, soit il ne l'est pas. Lorsque la convertibilité a été suspendue, l'étalon-or n'est plus qu'une farce.

L'étape suivante dans la lente marche vers la disparition de l'or fut l'avènement de « l'étalon lingot d'or ». Dans ce système, la monnaie n'est plus convertible en pièces ; elle ne peut être convertie qu'en gros lingots d'or très onéreux. En pratique, la convertibilité en or est réservée à une poignée de spécialistes dans le commerce international. Il n'y a plus de véritable étalon-or, mais l'État peut claironner qu'il conserve la référence à l'or. Les « étalons-or » en Europe dans les années 1920 étaient des pseudo standards de ce type¹⁴.

Les États finissent par « abandonner l'or » complètement et officiellement, non sans un torrent d'injures contre les étrangers et les « renégats thésauriseurs d'or ». Puis, le

¹⁴ Voir Melchior Palyi, "The meaning of the sold standard", *The Journal of Business* (July 1941) pp.299-304.

papier de l'État devient la monnaie officielle à *cours forcé*. Parfois, c'est le papier du Trésor et non de la banque centrale, notamment lorsque cette dernière n'existait pas encore. Les Continentaux américains, les Greenbacks, les billets Confédérés de la guerre de sécession, ou encore les *assignats* français, étaient tous des monnaies à cours forcé émises par le Trésor. Mais qu'elles soient émises par le Trésor ou par la banque centrale, le résultat est le même : le système monétaire est désormais à la merci de l'État, et les comptes bancaires ne peuvent plus être convertis, sauf en papier.

11. La monnaie à cours forcé et la question de l'or

Lorsqu'un pays abandonne l'étalon-or pour une monnaie à cours forcé, il ajoute une nouvelle « monnaie » à celles qui existent déjà. En plus des monnaies marchandises – l'or et l'argent – on voit alors fleurir des monnaies indépendantes dirigées chacune par un État qui dicte sa loi. Et tout comme l'or et l'argent ont un taux de change sur le marché, toutes ces différentes monnaies ont également des taux de change. Dans un monde de monnaies à cours forcé, chaque monnaie flotte librement par rapport aux autres, si on la laisse faire. Nous avons vu que le taux de change entre deux monnaies est toujours fixé en proportion de leur parité de pouvoir d'achat, et que cette dernière dépend à son tour de l'offre et de la demande des diverses monnaies. Lorsqu'une monnaie qui était basée sur l'or devient à cours forcé, sa qualité et sa stabilité n'inspirent plus confiance, et sa demande baisse. De plus, une fois que la monnaie est séparée de l'or, l'excès considérable de monnaie par rapport aux réserves

d'or devient flagrant. Avec une offre accrue par rapport à l'or et une demande en baisse, le pouvoir d'achat de la monnaie – et donc son taux de change – se déprécie rapidement. Et puisque l'État est intrinsèquement inflationniste, la dépréciation tend à s'aggraver au fil du temps.

Une telle dépréciation est tout à fait embarrassante pour l'État, et pénalise les gens qui achètent des biens importés. Tant que l'or est là, il nous signale constamment la piètre qualité du papier-monnaie. A tout moment, il menace de remplacer la monnaie du pays. En dépit des lois de cours légal, et malgré tout le prestige que l'État tente de conférer à sa monnaie à cours forcé, aussi longtemps que les gens ont des pièces d'or entre les mains, elles sont un avertissement et un défi au pouvoir de l'État sur la monnaie nationale.

Lors de la première dépression américaine de 1819 à 1821, quatre États de l'Ouest (le Tennessee, le Kentucky, l'Illinois et le Missouri) ont ouvert leurs banques publiques et émis du papier-monnaie. Il avait cours légal dans ces États, et parfois il était protégé par des lois protégeant les billets contre toute dévaluation. Et pourtant, toutes ces expériences, qui avaient suscité beaucoup d'enthousiasme, ont tourné au drame car le papier a rapidement perdu presque toute valeur. Ces projets ont dû être brusquement interrompus. Plus tard, on a émis les Greenbacks dans le Nord pendant et après la guerre de sécession. Mais en Californie, les gens refusaient d'être payés en Greenbacks, et ils ont continué d'utiliser l'or comme monnaie. Comme le rappelle un économiste réputé :

« En Californie, comme dans les autres États, le papier avait cours légal et pouvait servir au paiement des impôts et taxes. Il n'y avait pas la moindre méfiance ou hostilité à l'encontre de l'État. Mais l'or y était préféré au papier [...] et ce sentiment était très puissant [...] Légalement, un débiteur pouvait rembourser ses dettes en papier dévalué. Mais s'il le faisait, il était stigmatisé (son créancier pouvait lui faire mauvaise presse) et il subissait pratiquement un boycott. Durant cette période, le papier ne fut pas utilisé en Californie. Les gens de cet État réalisaient leurs transactions en or, tandis que le reste des États-Unis se servait du papier convertible¹⁵. »

Les États ont compris clairement qu'ils ne pouvaient pas se permettre de laisser les gens détenir et garder de l'or. Un État ne pourra jamais consolider son pouvoir sur la monnaie nationale tant que le peuple peut, en cas de besoin, rejeter le papier-monnaie et revenir à l'or. C'est pourquoi les États ont fini par interdire la détention d'or par leurs citoyens. Pratiquement tout l'or a été nationalisé, hormis la part négligeable qui est utilisée dans l'industrie et pour l'ornementation. De nos jours, quiconque demande que cette propriété confisquée soit restituée au public passe pour complètement ringard et arriéré¹⁶.

¹⁵ Frank W. Taussig, *Principles of economics*, 2nd Ed. (The MacMillan Co., New York 1916), I, 312. Voir aussi J.K.Upton, *Money in politics*, 2nd Ed. (Lothrop Publishing Co., Boston 1895), pp. 69 ff.

¹⁶ Pour une description incisive des étapes successives qui ont permis au gouvernement américain de confisquer l'or des gens et d'abandonner l'étalon-or en 1993, voir Gareth Garrett, *The people's pottage*, (The Caxton Printers, Caldwell Idaho 1953), pp. 15-41.

12. La monnaie à cours forcé et la loi de Gresham

Une fois la monnaie à cours forcé établie et l'or éliminé, la voie est libre pour lancer une politique d'inflation à grande échelle. Cependant, il reste encore une limite, quoique éloignée : le risque d'hyperinflation, l'effondrement de la monnaie. L'hyperinflation se produit lorsque le public comprend que l'État s'est lancé dans une politique de création monétaire. Pour échapper à l'impôt d'inflation, chacun dépense sa monnaie le plus vite possible, avant qu'elle ait perdu toute sa valeur. Tant qu'il n'y a pas d'hyperinflation, l'État peut gérer la monnaie et l'inflation comme il le souhaite. De nouvelles difficultés apparaissent, cependant. Comme d'habitude, chaque fois que l'État tente de résoudre un problème, il crée une multitude d'effets secondaires imprévus. Dans un monde de monnaies à cours forcé, chaque pays a sa monnaie. La division internationale du travail, qui était rendue possible par une monnaie commune, est désormais brisée. Les pays s'organisent en unités autarciques. L'absence de système monétaire fiable perturbe les échanges. Par conséquent le niveau de vie de chaque pays diminue. Chacun a un taux de change flottant par rapport à toutes les autres monnaies. Un pays où l'inflation est plus forte qu'ailleurs n'a plus à redouter de perdre son or, mais il y a d'autres désagréments : le taux de change de sa monnaie avec les autres pays s'effondre. C'est plutôt gênant, d'autant que les gens finissent par craindre que la dépréciation ne se prolonge. Cela augmente le coût des produits importés, ce qui peut être très pénalisant pour des pays qui ont une part importante de commerce international.

C'est pourquoi, ces dernières années, les États ont tenté d'abolir les taux de change flottants. À la place, ils ont fixé un taux de change arbitraire avec les autres monnaies. La loi de Gresham permet de deviner exactement quelles sont les conséquences d'un tel contrôle des prix. Quel que soit le taux de change retenu, il ne correspond jamais au prix de marché, lequel ne peut être connu que grâce aux fluctuations quotidiennes du marché. Il y a donc toujours une monnaie surévaluée, et l'autre sous-évaluée. Le plus souvent, les États surévaluent sciemment leur monnaie pour des raisons de prestige, et aussi à cause des conséquences suivantes. Lorsqu'une monnaie est surévaluée par décret, les gens se précipitent pour l'échanger à un cours préférentiel contre la monnaie sous-évaluée. Ceci génère un excédent de monnaie surévaluée, et une pénurie de monnaie sous-évaluée. En clair, le blocage du taux de change empêche l'offre et la demande de s'équilibrer. Dans le monde contemporain, les monnaies étrangères sont le plus souvent surévaluées par rapport au dollar. Ceci entraîne le phénomène bien connu de la « pénurie de dollars », preuve supplémentaire de la loi de Gresham.

Les pays étrangers qui se plaignent de cette « pénurie de dollars » l'ont en réalité eux-mêmes causée par leur politique. Il est même possible que ces États profitent de la situation, puisque (a) cela leur permet de demander une aide en dollars américains afin de « soulager la pénurie mondiale de dollars », et (b) cela leur donne ainsi un prétexte pour limiter les importations en provenance des États-Unis. La sous-évaluation du dollar fait que les importations venant des États-Unis sont anormalement bon marché, et les exportations vers les États-Unis

anormalement chères [Note : cette phrase a été supprimée de la 4^{ème} édition]. Résultat : un déficit commercial, et des soucis liés à l'hémorragie de dollars¹⁷. Le gouvernement du pays étranger est alors contraint d'annoncer à ses citoyens que, malheureusement, il est dans l'obligation de réduire les importations en accordant des licences aux importateurs, et en établissant la liste des importations « indispensables ». Afin de limiter les importations, certains États confisquent les devises étrangères détenues par leurs citoyens, et les paient en monnaie nationale bien moins que ce qu'ils auraient eu sur le marché, forçant ainsi une valorisation artificiellement haute de leur monnaie. Après l'or, ce sont donc les échanges internationaux qui sont nationalisés, et les exportateurs sont pénalisés. Dans les pays où le commerce international est vital, ce « contrôle des changes » par l'État aboutit virtuellement à la socialisation de l'économie. C'est ainsi qu'un taux de change artificiel peut donner à un pays une excuse pour solliciter l'aide internationale et imposer une gestion socialiste du commerce¹⁸.

À présent, le monde est prisonnier d'une nasse inextricable de contrôles des changes, d'accords monétaires, de convertibilité restreinte, et de multiples systèmes de changes. Dans certains pays, le « marché au noir » dans une devise étrangère est encouragé

¹⁷ Ces dernières années, le dollar a été surévalué par rapport aux autres devises, d'où une fuite de dollars des États-Unis vers les autres pays.

¹⁸ On trouvera une excellente présentation du change et du contrôle des changes dans le livre de George Winder, *The free convertibility of Sterling* (The Batchworth Press, London 1955).

légalement afin de pouvoir découvrir le véritable taux de change, et des cours discriminatoires divers sont fixés pour chaque sorte de transaction. Presque tous les pays ont une monnaie à cours forcé, mais ils n'ont pas le courage de le reconnaître, et prétendent donc être sur un « étalon lingot d'or restreint ». En fait, l'or n'est pas utilisé dans la définition de la monnaie, mais comme un moyen pratique pour l'État car : (a) fixer le taux de change d'une monnaie avec l'or permet de faire ses comptes facilement dans une autre devise pour les échanges ; et (b) certains États continuent d'utiliser l'or. Puisque les taux de change sont fixe, *quelque chose* doit bouger afin d'équilibrer les paiements de chaque pays, et l'or est le candidat idéal. En clair, l'or n'est plus la monnaie mondiale ; c'est devenu la monnaie des *États*, qu'ils utilisent pour se payer l'un l'autre.

La panacée, en termes d'inflation, serait clairement une forme quelconque de papier-monnaie mondial, manipulé par un État mondial et une banque centrale mondiale, avec un taux d'inflation uniforme. Mais les perspectives de voir se réaliser ce rêve sont encore lointaines. Nous ne sommes pas près d'avoir un État mondial, et jusqu'ici les monnaies nationales ont rencontré des difficultés diverses et contradictoires qui ne permettent pas de les fondre en une unité commune. Le Fonds Monétaire International, par exemple, est essentiellement destiné à soutenir le contrôle des changes en général, et la sous-évaluation du dollar en particulier. Le Fonds exige que chaque pays membre fixe son taux de change, puis apporte au fonds de l'or et des dollars afin de les prêter aux États qui se trouveraient à cours de monnaie forte.

13. L'État et la monnaie

Beaucoup de gens s'imaginent que le marché, malgré ses avantages certains, offre un tableau chaotique et désordonné. Rien n'est « planifié », tout est laissé au hasard. Le diktat de l'État, au contraire, paraît simple et ordonné : les ordres sont transmis et obéis. Il n'y a aucun domaine où ce mythe n'est plus fort que pour la monnaie. Apparemment, la monnaie – au minimum – doit rester sous le strict contrôle de l'État. Mais la monnaie est l'âme de l'économie ; c'est l'intermédiaire dans toutes les transactions. À partir du moment où l'État dirige la monnaie, il est aux commandes d'un poste stratégique pour contrôler l'économie, d'où il dispose d'un tremplin vers le socialisme complet. Nous avons vu qu'un marché libre de la monnaie ne serait pas chaotique, contrairement à une croyance répandue ; qu'en fait il serait un modèle d'ordre et d'efficacité.

Qu'avons-nous donc appris au sujet de l'État et de la monnaie ? Nous avons vu que, au fil des siècles, l'État a envahi pas à pas le marché et pris complètement le contrôle du système monétaire. Nous avons vu que chaque nouveau contrôle, parfois d'apparence anodine, appelle toujours des mesures nouvelles. Nous avons vu que les États sont par nature inflationnistes, car l'inflation est pour l'État et les groupes d'intérêt un moyen tentant d'obtenir des revenus. L'État s'est donc progressivement saisi des rênes du système monétaire, afin (a) de gonfler l'économie au rythme qu'il décide ; et (b) d'amener une gestion socialiste de l'économie toute entière.

L'intervention de l'État dans la monnaie a donné au monde des tyrannies sans précédent ; mais elle a surtout

amené le chaos au lieu de l'ordre. Le commerce international paisible et productif a été fragmenté en mille morceaux. Les échanges et les investissements ont été entravés par des myriades de restrictions, de contrôles, de cours artificiels, d'effondrements monétaires, etc. Cela a contribué à provoquer des guerres en transformant un monde d'échanges paisibles en une jungle où des blocs monétaires se livrent bataille. En résumé, nous voyons que la coercition, dans la monnaie comme dans les autres domaines, n'engendre pas l'ordre, mais le chaos et le conflit.

Troisième partie

La désintégration monétaire de l'Occident

Depuis la première édition de ce livre, le vent semé par les interventionnistes monétaires s'est transformé en tempête. La crise monétaire mondiale de février-mars 1973, suivie de l'effondrement du dollar en juillet, n'a été que la dernière d'une série de crises de plus en plus rapprochées. C'est un cas d'école pour notre analyse des conséquences inévitables de l'intervention de l'État dans le système monétaire. Chaque fois, les États occidentaux appliquent un remède temporaire, puis ils clament que le système monétaire mondial est désormais solide, et que les crises monétaires sont de l'histoire ancienne. Nixon est allé jusqu'à affirmer que les accords du Smithsonian Institute de décembre 1971 seraient le « plus grand accord monétaire dans l'histoire de l'humanité », alors qu'il a capoté au bout d'un an seulement. Chaque nouvelle « solution » s'écroule plus vite que la précédente.

Afin de comprendre le chaos monétaire actuel, il faut retracer brièvement les évolutions monétaires internationales du vingtième siècle. Toutes les interventions inflationnistes se sont effondrées sous le poids de leurs contradictions internes, annonçant l'arrivée d'une nouvelle série de mesures. L'histoire de l'ordre monétaire mondial au vingtième siècle peut être divisée en neuf périodes. Examinons-les l'une après l'autre.

1. Phase I. L'étalon-or classique (1815-1914)

Métaphoriquement, on peut voir le monde occidental au dix-neuvième et au début du vingtième siècle – l'époque de l'étalon-or « classique » – comme un véritable âge d'or. À l'exception du problème de l'argent, le monde était basé sur l'étalon-or, ce qui veut dire que chaque monnaie nationale (le dollar, la livre, le franc, etc.) n'était que le *nom* d'une quantité d'or d'un *poids* bien précis. Le « dollar », par exemple, était défini comme $1/20^{\text{ème}}$ d'once, la livre comme un peu moins d'un quart d'once, et ainsi de suite. De ce fait, les « taux de change » entre les différentes monnaies nationales étaient fixes, non parce qu'ils étaient arbitrairement contrôlés par les États, mais dans le même sens qu'une livre est définie comme pesant 16 onces.

Grâce à l'étalon-or international, le monde entier jouissait des avantages liés au fait d'avoir une monnaie unique. Le fait d'avoir *une seule* monnaie sur tout le territoire national a contribué à la croissance et à la prospérité aux États-Unis. Nous avons eu un étalon-or, ou du moins le même dollar dans tout le pays, et nous n'avons pas eu à connaître le chaos d'innombrables monnaies émises par chaque ville, chaque conté, et flottant les unes par rapport aux autres. Le dix-neuvième siècle a joui d'une monnaie unique dans tout le monde civilisé. La monnaie commune facilitait le commerce, l'investissement, et les déplacements à l'intérieur de cette zone commerciale et monétaire, avec comme conséquence une spécialisation accrue et une meilleure division internationale du travail.

Il faut souligner que le choix de l'or comme standard monétaire ne résulte pas d'un choix arbitraire par des États. Depuis des siècles, l'or s'était imposé sur le marché comme monnaie marchandise, en raison de sa stabilité et de ses qualités monétaires. Par-dessus tout, l'offre et la production d'or sont assurées uniquement par le marché, et non par l'imprimerie de l'État.

L'étalon-or fournit un mécanisme de marché permettant de limiter automatiquement les tentations inflationnistes de l'État. Il permet aussi de stabiliser automatiquement la balance des paiements de chaque pays. Comme le philosophe et économiste David Hume l'a noté au milieu du dix-huitième siècle, si un pays – par exemple la France – accroît sa production de billets en francs, les prix montent. La hausse des revenus en francs stimule les importations étrangères, qui sont également facilitées du fait que les produits étrangers deviennent relativement moins chers que les produits locaux. Simultanément, la hausse des prix domestiques décourage les exportations. Il en résulte un déficit de la balance des paiements, qui est soldée lorsque les pays étrangers demandent la conversion de francs en or. Les sorties d'or obligent finalement la France à réduire son inflation de papier sous peine de perdre toutes ses réserves d'or. Si l'inflation a joué sur les comptes bancaires, alors les banques françaises doivent réduire leurs prêts et leurs comptes courants, sinon elles encourent un risque de faillite si des étrangers demandent la conversion de leurs comptes en or. La contraction fait baisser les prix domestiques, et génère un surcroît d'exportations, ce qui inverse le flux d'or jusqu'à ce que les prix soient égalisés entre la France et les autres pays.

Il est vrai que les mesures prises par l'État avant le dix-neuvième siècle ont freiné ce processus de marché, rendant possible un cycle économique malgré l'existence de l'étalon-or, avec une période d'inflation suivie d'une récession. Parmi ces mesures, il faut noter tout particulièrement : le monopole du monnayage par l'État, les lois de cours légal, la production de papier-monnaie, et le soutien de chaque État aux banques inflationnistes. Mais bien que ces mesures freinent le processus d'ajustement, en fin de compte la situation reste sous contrôle. Même si l'étalon-or classique du dix-neuvième siècle n'était pas parfait, et connaissait des bulles et des krachs relativement mineurs, il reste de loin le meilleur ordre monétaire que le monde ait connu. C'est un ordre qui marchait, qui empêchait les cycles économiques de déraiper complètement, et qui facilitait le développement du commerce international, des échanges, et de l'investissement¹.

2. Phase II. Pendant et après la première guerre mondiale

Puisque l'étalon-or classique fonctionnait si bien, pourquoi s'est-il effondré ? Il s'est effondré parce que l'on a cru que les États tiendraient leurs promesses monétaires, et qu'une fois les banques placées sous leur contrôle, ils veilleraient à ce que la livre, le dollar, le franc etc. restent convertibles en or. Ce n'est pas l'or qui

¹ Pour une étude récente de l'étalon-or classique, et l'histoire des premières étapes de son effondrement au 20^{ème} siècle, lire Melchior Palyi, *The twilight of gold, 1914-1936* (Henry Regnery, Chicago 1972).

a causé cet échec ; c'est la foi aveugle dans les promesses de l'État. Pour se lancer dans l'atrocité que fut la première guerre mondiale, chaque État avait besoin de gonfler son offre de monnaie papier et de monnaie bancaire. L'inflation était si forte qu'il était impensable que les États en guerre puissent tenir leurs promesses. C'est pourquoi ils ont décidé « d'abandonner l'étalon-or » – c'est-à-dire de se déclarer en faillite – peu après leur entrée en guerre. Tous, à l'exception des États-Unis, qui sont entrés en guerre tardivement, et où l'inflation du dollar ne menaçait pas vraiment la convertibilité. Mais, en-dehors des États-Unis, le monde souffrait de ce que les économistes considèrent à présent comme le Nirvana, à savoir des taux de change flottants – appelés de nos jours « taux de change gérés » – avec des dévaluations compétitives, une guerre des blocs monétaires, un contrôle des changes, des tarifs douaniers, des quotas, et l'effondrement du commerce international et de l'investissement. L'inflation de la livre, du franc, du mark etc. ont abouti à leur dépréciation par rapport à l'or et au dollar. Le chaos monétaire s'est répandu sur la planète.

À cette époque, heureusement, rares étaient les économistes qui osaient se réjouir de la situation comme si c'était un ordre monétaire idéal. On considérait plutôt que la Phase II marquait le début d'une catastrophe internationale, et les hommes politiques, comme les économistes, cherchaient à retrouver la stabilité et la liberté de l'étalon-or classique.

3. Phase III. L'étalon de change-or (Grande-Bretagne et États-Unis)

Comme revenir à l'âge d'or ? L'attitude raisonnable aurait été de reconnaître les faits – à savoir la dévaluation de la livre, du franc, du mark etc. –, et de revenir à l'étalon-or à un cours ajusté : un cours tenant compte de l'offre de monnaie et du niveau des prix existants. La livre britannique, par exemple, avait traditionnellement été définie à un poids qui la rendait équivalente à 4,86 dollars. Mais à la fin de la première guerre mondiale, l'inflation en Angleterre avait ramené la livre à 3,50 dollars sur le marché des changes. Les autres monnaies aussi étaient dévaluées. Une sage décision pour l'Angleterre aurait été de revenir à l'or à un cours d'environ 3,50 dollars, et que les autres pays inflationnistes fassent de même. Au lieu de cela, l'Angleterre a fait le choix funeste de revenir à l'or à l'ancien cours de 4,86 dollars². Elle l'a fait pour des raisons de « prestige national », dans une vaine tentative de replacer Londres, avec sa « monnaie forte », au cœur de la finance mondiale. Pour réussir un tel exploit, l'Angleterre aurait été obligée de contracter fortement son offre de monnaie ainsi que son niveau des prix. À 4,86 dollars pour une livre les exportations anglaises étaient bien trop chères pour être compétitives sur les marchés mondiaux. Mais politiquement la déflation était hors de question, car le poids croissant des syndicats, avec la mise en place d'un système national d'assurance-

² Sur cette erreur cruciale de l'Angleterre et ses conséquences, jusqu'à la crise de 1929, lire de Lionel Robbins, *La grande dépression* (MacMillan, New York 1934).

chômage, avait rendu les salaires rigides à la baisse. Pour pouvoir dégonfler la monnaie anglaise, il fallait revenir en arrière dans la croissance de l'État-providence. C'est pourquoi les Anglais ont préféré continuer à gonfler leur monnaie, ainsi que les prix. Sous l'effet combiné de l'inflation et de la surévaluation de la monnaie, les exportations anglaises sont restées anémiques pendant toutes les années 1920, et le chômage est demeuré élevé durant une période où presque tous les autres pays connaissaient une forte croissance.

Comment les Anglais pouvaient-ils avoir le beurre et l'argent du beurre ? En instaurant un nouvel ordre monétaire international, incitant ou obligeant les *autres* États à choisir l'inflation sous peine de surévaluer leur *propre* monnaie, afin de pénaliser leurs exportations et de subventionner les importations anglaises. C'est exactement ce qu'a fait l'Angleterre à la conférence de Genève en 1922, où elle a posé les bases d'un nouvel ordre monétaire international, l'étalon de change-or.

L'étalon de change-or fonctionnait de la façon suivante. Les États-Unis sont restés sur l'étalon-or classique, leurs dollars convertibles en or. Mais l'Angleterre et les autres pays occidentaux sont revenus à un pseudo étalon-or : en 1926 pour l'Angleterre, et autour de cette date pour les autres pays. La livre anglaise et les autres monnaies n'étaient pas convertibles en or, mais uniquement en gros lingots d'or, utilisables uniquement pour des transactions internationales. Cela empêchait les citoyens ordinaires en Angleterre et dans les autres pays européens d'utiliser l'or dans leur vie quotidienne, et laissait ainsi plus de champs à l'inflation monétaire et bancaire. De plus, la

livre anglaise était convertible en or ou en dollars. Les autres monnaies n'étaient pas convertibles en or, mais en livres, et l'Angleterre incitait la plupart de ces pays à lui renvoyer leur or à la parité surévaluée. Le résultat était une pyramide du dollar sur l'or, de la livre anglaise sur le dollar, et des autres monnaies européennes sur la livre. Le dollar et la livre étaient les deux « monnaies-clés » de ce système baptisé « étalon de change-or ».

Dès lors, une fois que l'Angleterre a eu de l'inflation et un déséquilibre de sa balance commerciale, le mécanisme de l'étalon-or, qui aurait pu limiter l'inflation britannique, n'a pas fonctionné. Car les autres pays, au lieu de convertir leurs livres en or, préféraient les garder et augmenter l'inflation. Ainsi, plus rien ne limitait l'inflation en Angleterre et en Europe, et en l'absence de la discipline de l'étalon-or, les déficits anglais s'accumulaient. Quant aux États-Unis, l'Angleterre est parvenue à les convaincre de laisser filer l'inflation du dollar, pour limiter l'hémorragie de ses réserves d'or et de dollars vers les États-Unis.

Le problème de l'étalon de change-or est qu'il ne peut pas durer. Vient un moment où il faut payer l'addition, qui est la conséquence désastreuse d'une longue période d'inflation. Tandis que les réserves de livres sterling s'entassaient en France, aux États-Unis, et ailleurs, tout l'édifice inflationniste est devenu de plus en plus fragile et instable. Le moindre défaut de confiance pouvait provoquer un effondrement général. C'est exactement ce qui s'est produit en 1931. Lorsque des banques ont fait faillite à travers toute l'Europe, et que la France a tenté de revenir à une « monnaie forte » en convertissant ses

livres en or, la Grande-Bretagne a du abandonner complètement l'étalon-or. Les autres pays européens l'ont rapidement suivie.

4. Phase IV. Les monnaies à cours forcé flottantes (1931-1945...)

Dès lors, le monde était retombé dans le chaos de la première guerre mondiale, sauf qu'à présent il y avait bien peu d'espoir de revenir un jour à l'étalon-or. L'ordre économique international s'était désintégré en chaos, avec des taux de change fixes ou gérés, dévaluations compétitives, contrôle des changes, et barrières douanières. Une guerre économique et monétaire faisait rage, à l'échelon international, entre les monnaies et les blocs monétaires. Le commerce et les investissements internationaux se figeaient. Les échanges entre pays concurrents passaient par des accords de troc bilatéraux négociés par les États. Le Secrétaire d'État Cordell Hull a souligné à maintes reprises que ces conflits économiques et monétaires des années 1930 ont été la cause principale de la seconde guerre mondiale³.

Les États-Unis sont restés sur l'étalon-or encore deux ans puis, en 1933-1934, ils ont abandonné l'étalon-or dans une vaine tentative d'enrayer la dépression. Désormais, les Américains ne pouvaient plus convertir leurs dollars en or, et il leur était même interdit de posséder de l'or, sur place aussi bien qu'à l'étranger. Mais après 1934 les États-Unis sont restés sur une nouvelle forme d'étalon-or

³ Cordell Hull, *Memoirs* (New York, 1948) I, 81. Voir aussi Richard N. Gardner, *Sterling-Dollar Conspiracy* (Clarendon Press, Oxford 1956) p.141.

très particulier, où le dollar était convertible à 35 dollars l'once uniquement pour les gouvernements étrangers et leurs banques centrales. Il restait un lien ténu avec l'or. De plus, le chaos monétaire européen provoquait un afflux d'or vers le seul refuge monétaire à peu près sûr, les États-Unis.

Le chaos et la guerre économique acharnée des années 1930 nous enseigne une leçon importante : les monnaies à cours forcé flottant librement, comme préconisé par Milton Friedman et l'école de Chicago, ont un grave défaut *politique* (en plus des erreurs économiques). Ce que les friedmaniens veulent faire – *au nom de la liberté du marché* – c'est couper définitivement toute référence à l'or, confier le contrôle absolu de chaque monnaie nationale à un État central chargé d'émettre une monnaie à cours forcé ; *puis ensuite*, pousser chaque pays à laisser fluctuer sa monnaie librement par rapport aux autres monnaies à cours forcé, tout en se retenant de laisser filer trop ouvertement l'inflation. Le grave défaut politique de ce système est qu'il offre à un État-nation le pouvoir absolu de contrôler la masse monétaire, en espérant que l'État s'abstiendra d'utiliser ce pouvoir. Puisque le pouvoir finit toujours par être utilisé – notamment le pouvoir d'émettre de la fausse monnaie – ce programme étatiste est évidemment bien naïf. Ainsi, l'expérience douloureuse de la Phase IV – la monnaie à cours forcé et la guerre économique des années 1930 – a poussé les autorités américaines à se fixer comme principal objectif de la seconde guerre mondiale de restaurer un ordre monétaire international viable ; un ordre dans lequel le commerce international pourrait renaître et la division internationale du travail porter ses fruits.

5. Phase V. Bretton Woods et le nouvel étalon-or (États-Unis 1945-1968)

Le nouvel ordre monétaire international a été conçu et proposé par les États-Unis lors de la conférence monétaire internationale de Bretton Woods, dans le New Hampshire en 1944, puis ratifiée par le Congrès en juillet 1945. Certes, le système de Bretton Woods était nettement meilleur que le désastre des années 1930. Mais ce n'était jamais qu'une variante inflationniste qui fonctionnait comme l'étalon de change-or des années 1920. Et, comme dans les années 1920, il n'allait pas marcher très longtemps.

Pour l'essentiel, le système était la réplique de l'étalon de change-or des années 1920, mais la livre sterling voyait son rôle de « monnaie clé » brutalement repris par le dollar. Le dollar, valorisé 1/35^{ème} d'once, était à présent la *seule* monnaie clé. L'autre différence par rapport aux années, c'est que les Américains ne pouvaient plus convertir leurs dollars en or. À la place, on reprenait le mécanisme des années 1930, dans lequel *seuls* les gouvernements étrangers et leurs banques centrales pouvaient convertir leurs dollars. Seuls les gouvernements – et aucune personne privée – se virent accorder le privilège de convertir leurs dollars en or, la monnaie mondiale. Dans le système de Bretton Woods, les États-Unis empilaient des dollars (sous forme d'espèces et de dépôts bancaires) au-dessus de leurs réserves d'or, lesquelles pouvaient être demandées par les gouvernements étrangers pour convertir leurs dollars ; et tous les autres gouvernements détenaient des réserves de dollars, et empilaient leur propre monnaie au-dessus.

Puisque les États-Unis ont abordé la période de l'après-guerre avec un énorme stock d'or (environ 25 milliards de dollars) cela laissait beaucoup de marge pour empiler des dollars au-dessus. De plus, le système pouvait « marcher » un certain temps car toutes les monnaies mondiales furent intégrées dans le nouveau système à leur parité d'avant-guerre, qui était le plus souvent nettement surévaluée après une période d'inflation et de dévaluations. La livre sterling, par exemple, fut intégrée à 4,86 dollars, bien plus que son pouvoir d'achat sur le marché. Puisque le dollar était artificiellement sous-évalué et la plupart des autres monnaies surévaluées en 1945, le dollar était rare et le monde souffrait d'une soi-disant pénurie de dollars que le contribuable américain était censé résorber par des aides aux pays étrangers. En clair, l'aide étrangère, financée par l'infortuné contribuable américain, servait en partie à subventionner l'excédent commercial du dollar sous-évalué.

Puisque l'inflation pouvait continuer un certain temps avant que ses effets ne se fassent sentir, les États-Unis se sont lancés après la guerre dans une politique d'expansion monétaire continue, une politique qu'ils ont joyeusement continué depuis. Au début des années 1950, l'inflation américaine soutenue a commencé à changer le cours du commerce international. Car, tandis que les États-Unis gonflaient et dilataient leur monnaie et leur crédit, les principaux pays européens, souvent influencés par des conseillers monétaires « autrichiens », poursuivaient plutôt une politique de « monnaie forte » (par exemple l'Allemagne, la Suisse, la France, l'Italie). L'Angleterre, fortement inflationniste, était confrontée à une sortie massive de dollars qui la contraignait à

dévaluer la livre à un niveau plus réaliste (pendant un temps elle resta approximativement à 2,40 dollars). Tout ceci, combiné à la productivité croissante de l'Europe, et plus tard du Japon, provoquait un déficit récurrent de la balance des paiements des États-Unis. Comme les années 1950 et 1960 passaient, les États-Unis sont devenus de plus en plus inflationnistes, aussi bien en valeur absolue que relativement au Japon et à l'Europe de l'Ouest. Mais l'étalon-or n'était plus là pour freiner l'inflation – en particulier l'inflation *américaine*. Car les règles du jeu de Bretton Woods stipulaient que les pays d'Europe de l'Ouest devaient entasser des réserves de dollars, et même les utiliser pour asseoir l'inflation de leur propre monnaie et du crédit.

Dans le courant des années 1950 et 1960, les pays d'Europe de l'Ouest (et le Japon), qui étaient favorables à une monnaie forte, en ont eu assez de devoir accumuler des dollars qui étaient à présent de plus en plus surévalués au lieu de sous-évalués. Comme le pouvoir d'achat – et donc la valeur réelle des dollars – baissait, les gouvernements étrangers ont voulu s'en débarrasser. Mais le système dans lequel ils étaient coincés tournait progressivement au cauchemar. Des critiques européennes se faisaient entendre, notamment celle de la France via le principal conseiller de De Gaulle en matière monétaire, l'économiste Jacques Rueff, qui était favorable à l'étalon-or. Mais la réponse des Américains fut le mépris et une fin de non-recevoir. Les politiciens et économistes américains répondaient que l'Europe *était tenue* d'utiliser le dollar comme monnaie, avec les problèmes que cela entraînait. Par conséquent, les États-Unis poursuivaient gaiement l'inflation tout en ayant une

attitude « d'indifférence bienveillante » vis-à-vis des conséquences monétaires internationales.

Mais l'Europe avait légalement le droit de convertir des dollars en or à 35 dollars l'once. Et comme le dollar était de plus en plus surévalué par rapport aux monnaies fortes et à l'or, les gouvernements européens ont commencé à exercer ce droit. Le frein de l'étalon-or s'est mis à agir. Ainsi, pendant les deux décennies qui ont suivi le début des années 1950, les États-Unis ont régulièrement perdu de l'or, jusqu'à ce que le stock d'or ait fondu de plus de 20 milliards à 9 milliards de dollars. Comment les États-Unis pourraient-ils maintenir la convertibilité des dollars étrangers en or – la pierre angulaire de Bretton Woods – alors que l'inflation du dollar continuait et que sa base en or rétrécissait ? L'inflation du dollar et des prix n'était pas ralentie par ces considérations, pas plus que la politique « d'indifférence bienveillante » qui avait laissé s'accumuler plus de 80 milliards de dollars indésirables en Europe (connus sous le nom d'eurodollars). Les États-Unis exerçaient une forte pression politique sur les gouvernements européens pour les dissuader de convertir leurs dollars en or. À une plus grande échelle, ils faisaient comme les Anglais, qui avaient cajolé la France jusqu'en 1931 afin qu'elle ne convertisse pas ses importantes réserves de livres sterling. Mais les lois de l'économie, à leur manière, finissent toujours par rattraper les gouvernements. C'est ce qui est arrivé au gouvernement américain inflationniste à la fin des années 1960. L'étalon de change-or de Bretton Woods – que les États-Unis avaient présenté comme permanent et inébranlable – a commencé à s'effriter rapidement à partir de 1968.

6. Phase VI. *Le dénouement de Bretton Woods (1968-1971)*

À mesure que les dollars s'accumulaient à l'étranger et que l'or continuait de s'écouler à l'extérieur, les États-Unis ont rencontré des difficultés croissantes pour maintenir l'or à 35 dollars l'once sur les marchés de Londres et de Zurich. Le cours de 35 dollars l'once était la pierre angulaire du système, et si les citoyens Américains s'étaient vu interdire la possession d'or partout dans le monde, rien n'empêchait les citoyens des autres pays de détenir des pièces ou des lingots. En Europe, une façon de convertir ses dollars en or était de les vendre contre de l'or à 35 dollars l'once sur le marché. Comme le dollar poursuivait son inflation et se dépréciait, et comme la balance des paiements américaine se creusait, les Européens et les autres personnes privées ont accéléré leurs ventes de dollars contre de l'or. Pour soutenir le dollar et maintenir le cours de 35 dollars l'once, le gouvernement américain était obligé de puiser dans son stock d'or pour le vendre à Londres et Zurich.

À la suite d'une crise de confiance dans le dollar sur le marché de l'or, en mars 1968 les États-Unis ont apporté un changement profond au système monétaire. L'idée était d'empêcher que le marché de l'or puisse devenir une gêne pour les accords de Bretton Woods. C'est ainsi qu'est né le « marché de l'or à deux vitesses ». Le but était d'isoler complètement le marché de l'or – qui menaçait de s'emballer – de la *vraie* action monétaire, dans les banques centrales et les gouvernements mondiaux. Les États-Unis ne visaient plus à maintenir le

cours de l'or à 35 dollars sur le marché. Ils ne s'intéressaient plus au cours sur le marché libre de l'or, mais se mirent d'accord avec tous les autres pays pour rester indéfiniment à 35 dollars l'once. Dorénavant, les États et les banques centrales du monde n'achetaient plus l'or sur le marché « extérieur » et ne vendaient plus l'or sur ce marché. Désormais, l'or circulait simplement comme unité de compte d'une banque centrale à une autre, et les nouvelles ressources en or – le marché libre de l'or ou la demande privée d'or – suivaient leur cours, indépendamment des accords monétaires internationaux.

En parallèle, les États-Unis militaient activement pour instaurer des réserves mondiales en papier d'un genre nouveau, les droits de tirage spéciaux (DTS). Ils espéraient à terme pouvoir les utiliser à la place de l'or, comme du papier-monnaie international émis par une future banque centrale mondiale (BCM). Si un tel système était mis en place, les États-Unis pourraient continuer leur inflation à tout jamais, tout en ayant le soutien des autres gouvernements (la seule limite étant alors le spectre de l'hyperinflation et l'effritement du papier-monnaie mondial). Mais l'Europe de l'Ouest et les pays à « monnaie forte » se sont fermement opposés aux DTS, qui ne constituent à ce jour qu'un petit supplément de réserves pour les Américains et les autres monnaies.

Tous les économistes pro papier, des keynésiens aux friedmaniens, étaient persuadés que l'or disparaîtrait du système monétaire international. Tous ces économistes très sûrs d'eux-mêmes prédisaient que l'or, une fois privé du « soutien » du dollar, tomberait rapidement sous les 35 dollars l'once, et même jusqu'à ce qu'ils considéraient

comme le prix « industriel » non monétaire de l'or, à 10 dollars l'once. Au lieu de cela, le cours de l'or n'est jamais passé sous les 35 dollars. Il est resté en permanence au-dessus de 35 dollars et est monté jusqu'à environ 125 dollars l'once début 1973. À peine un an plus tôt, aucun économiste pro papier n'aurait osé imaginer un tel chiffre.

Au lieu d'instaurer un nouveau système monétaire pérenne, le marché de l'or à deux vitesses a juste permis de gagner quelques années. L'inflation américaine et les déficits ont continué. Les eurodollars s'accumulaient rapidement, l'or continuait de sortir, et le cours élevé de l'or sur les marchés internationaux indiquait que la confiance dans le dollar s'effritait de plus en plus vite. Le système à deux vitesses se termina par une crise – et par la dissolution de Bretton Woods⁴.

7. Phase VII. La fin de Bretton Woods : monnaies à cours forcé flottantes (août-décembre 1971)

Le 15 août 1971, tandis que le Président Nixon imposait un gel des salaires dans une vaine tentative de stopper l'inflation, il précipitait dans le même temps la chute du système de Bretton Woods datant de l'après-guerre. Comme les banques centrales européennes avaient fini par menacer de convertir en or une partie de leurs stocks de dollars, Nixon décida d'abandonner complètement

⁴ Sur le marché de l'or à deux vitesses, voir Jacques Rueff, *Le péché monétaire de l'Occident* (Plon, 1971)

l'or. Pour la première fois dans l'histoire des États-Unis, le dollar était totalement à cours forcé, sans aucun adossement à l'or. Même le lien ténu avec l'or qui subsistait depuis 1933 était à présent rompu. Le monde était plongé dans le système de monnaies à cours forcé des années 1930, et même pire puisque même le dollar n'avait plus de référence à l'or. Au loin se profilaient le spectre tant redouté des blocs monétaires, des dévaluations compétitives, la guerre économique, et l'effondrement du commerce international et des investissements, avec la dépression mondiale qui va avec.

Que faire ? Pour essayer de reconstituer un ordre monétaire international ne reposant pas sur l'or, les États-Unis emmenèrent le monde vers les accords de Washington du 18 décembre 1971.

8. Phase VIII. Les accords de Washington (décembre 1971-février 1973)

Les accords de Washington, présentés par Nixon comme l'un des « plus grands accords monétaires dans l'histoire mondiale », étaient encore plus fragiles et instables que l'étalon de change-or ou les accords de Bretton Woods. Car une fois de plus, les pays du monde promettaient de maintenir des taux de change fixes, mais cette fois sans or ni aucun support mondial en espèces. En outre, de nombreuses monnaies européennes s'échangeaient à une parité sous-évaluée par rapport au dollar. La seule concession américaine fut une minuscule dévaluation du cours officiel du dollar à 38 dollars l'once. Même si elle était trop petite et arrivait trop tard, cette dévaluation était importante d'un autre point de vue. Elle mettait fin à une

longue succession de promesses des États-Unis, qui s'étaient engagés à maintenir le cours à 35 dollars l'once à tout prix. Finalement, on admettait implicitement que le cours de 35 dollars n'était pas gravé dans le marbre.

Sans un moyen d'échange universel, inévitablement, les taux de change fixes étaient condamnés à lâcher, même en se laissant de larges zones de fluctuation. C'était d'autant plus vrai qu'aux États-Unis l'inflation monétaire et la hausse des prix, le déclin du dollar, et le déficit de la balance des paiements s'aggravaient.

Combinée avec une inflation continue, et sans le soutien de la convertibilité en or, la masse eurodollars fit monter le cours de l'or sur le marché jusqu'à 215 dollars l'once. Chaque jour, la surévaluation du dollar et la sous-évaluation des monnaies fortes européennes et japonaise devenaient plus flagrantes, et cours le dollar a fini par s'effondrer sur les marchés mondiaux, provoquant la panique de février-mars 1973. Il devenait impossible pour l'Allemagne de l'Ouest, la Suisse, la France, et les autres pays à monnaie forte d'acheter des dollars afin de soutenir son cours surévalué. En un peu plus d'un an, les taux de change fixes sans convertibilité en or des accords de Washington avaient volé en éclats en se heurtant à la dure réalité économique.

9. Phase IX. Monnaies à cours forcé flottantes (mars 1973-...?)

Après l'effondrement du dollar, le monde a de nouveau basculé dans un régime de monnaies à cours forcé flottantes. À l'intérieur du bloc d'Europe de l'Ouest, les taux de changes étaient liés les uns aux autres, et les

États-Unis ont dévalué de nouveau un petit peu le cours officiel du dollar, à 42 dollars l'once. Comme le dollar plongeait de jour en jour sur le marché international des changes, et que le mark ouest-allemand, le franc suisse, et le yen japonais grimpaient toujours plus haut, les autorités américaines, sous l'influence des économistes friedmaniens, ont commencé se dire que c'était là une situation monétaire idéale. Reconnaissons que, dans un monde de taux de change libres, il n'y aurait pas d'accumulation excessive de dollars ni de crises de la balance des paiements. Les entreprises américaines exportatrices se réjouissaient, parce que la baisse du dollar avait rendu les produits américains bon marché à l'étranger, ce qui favorisait les exportations. Il est vrai que certains gouvernements continuaient à intervenir dans les fluctuations des taux de change (taux de change « gérés » au lieu de « libres ») mais, dans l'ensemble, l'ordre monétaire international semblait avoir atteint le nirvana friedmanien.

Pourtant, on a constaté rapidement que tout n'allait pas pour le mieux dans le système monétaire international. Un problème récurrent est que les pays à monnaie forte ne peuvent pas éternellement rester assis et regarder leur monnaie s'apprécier et leurs exportations chuter au profit de leurs concurrents américains. Si l'inflation américaine et la baisse du cours du dollar se prolongent, très rapidement ils adoptent des dévaluations compétitives, des contrôles des changes, des blocs monétaires, et la guerre économique des années 1930. Mais le revers de la médaille pose un problème encore plus pressant : la baisse du dollar signifie que les importations américaines sont beaucoup plus chères, les touristes américains à

l'étranger sont pénalisés, et les pays étrangers s'arrachent nos exportations bon marché ce qui fait monter leurs prix domestiques (comme la hausse du prix de la viande et du blé aux États-Unis). Les exportateurs américains sont donc bien avantagés, mais seulement au détriment des consommateurs américains, assommés par l'inflation. Les fluctuations rapides du taux de change entretiennent une forte incertitude. Les Américains l'ont reçue de plein fouet avec la chute brutale du dollar sur le marché des changes en juillet 1973.

Depuis que les États-Unis ont complètement abandonné l'or en août 1971, et opté pour le système friedmanien de taux de change libres en mars 1973, les États-Unis et le monde ont subi la période d'inflation la plus forte et la plus soutenue de l'histoire du monde en temps de paix. Bien entendu, c'est tout sauf une coïncidence. Avant que le dollar soit coupé de l'or, les keynésiens et les friedmaniens soutenaient chacun à leur manière l'idée d'une papier-monnaie à cours forcé, prédisant avec assurance qu'une fois la monnaie à cours forcé établie, le prix de marché de l'or redescendrait rapidement à son niveau non monétaire, aux alentours de 8 dollars l'once. Dans leur rejet de l'or, les deux écoles soutenaient que c'était la puissance du dollar qui avait fait monter le cours de l'or, et non l'inverse. Depuis 1971, le prix de marché de l'or n'est jamais repassé sous l'ancien prix officiel de 35 dollars l'once, et la plupart du temps il est resté considérablement plus élevé. Dans les années 1950 et 1960, lorsque des économistes comme Jacques Rueff appelaient un étalon-or à 70 dollars l'once, un prix aussi élevé était considéré comme absurde. Il semble aujourd'hui si bas que c'en est encore plus absurde. La

flambée du cours de l'or est un signe de la dépréciation catastrophique du dollar depuis que les économistes « modernes » ont imposé leurs vues et qu'on lui a retiré le soutien de l'or.

On voit aujourd'hui que le monde en a assez de l'inflation sans précédent qui a été déclenchée, aux États-Unis et ailleurs, par l'ère des monnaies à cours forcé flottantes inaugurée en 1973. Nous sommes également inquiets devant les taux de changes extrêmement volatiles et imprévisibles. Cette volatilité est la conséquence du système national de monnaie à cours forcé, qui a fragmenté la monnaie mondiale, et ajouté à l'incertitude naturelle des prix de marché l'instabilité artificielle de la politique. Le rêve friedmanien de monnaies à cours forcé flottantes est parti en fumée, et il a été remplacé par un désir bien compréhensible de revenir à une monnaie internationale avec des taux de changes fixes.

Malheureusement, l'étalon-or a été oublié, et le but ultime de la plupart des dirigeants américains et mondiaux serait d'établir une monnaie papier à cours forcé dans la vieille tradition keynésienne, une nouvelle unité monétaire qui serait émise par une banque centrale mondiale. Que cette nouvelle monnaie s'appelle « le bancor » (ainsi nommé par Keynes), « unita » (comme le proposait Harry Dexter White, représentant du Trésor durant la seconde guerre mondiale) ou bien le « phœnix » (comme le suggère *The Economist*), cela n'a aucune importance. Le point crucial est qu'une telle monnaie papier internationale éliminerait en effet les crises de la balance des paiements, puisque la BCM pourrait émettre

autant de bancors qu'elle le souhaite et les fournir au pays de son choix, mais elle serait le canal de diffusion d'une inflation mondiale sans précédent, puisqu'elle ne serait limitée ni par les crises de la balance des paiements, ni par la chute de son taux de change. La BCM serait alors seule aux commandes pour déterminer l'offre mondiale de monnaie et sa répartition entre les pays. Usant de son pouvoir, la BCM soumettrait le monde à ce qu'elle considère être une inflation sagement contrôlée. Hélas, plus aucun obstacle ne s'opposerait alors à une hyperinflation mondiale ; aucun, si ce n'est l'aptitude douteuse de la BCM à piloter l'économie mondiale.

Tandis que les dirigeants keynésiens dans le monde continuent de rêver d'une banque centrale et d'une monnaie papier mondiale, un objectif plus réaliste et plus accessible serait de revenir à un système de Bretton Woods idéalisé, mais cette fois sans la convertibilité en or. Déjà, les principales banques centrales tentent de « coordonner » leurs politiques monétaires et économiques, d'harmoniser les taux d'inflation, et d'établir les taux de change. Le mouvement qui milite en faveur d'une monnaie papier européenne émise par une banque centrale européenne semble sur le point de réussir. Cet objectif est présenté au public naïf sous le prétexte fallacieux qu'une union économique européenne ne peut constituer un marché si elle n'est pas chapeauté par une bureaucratie européenne, une harmonisation fiscale européenne, et, en particulier, une banque centrale Européenne et une monnaie unique. Une fois ceci accompli, il s'ensuivra immédiatement une meilleure coordination avec la Réserve Fédérale et les autres

principales banques centrales. À partir de là, une banque centrale mondiale ne devrait-elle pas suivre ? En attendant ce but ultime, cependant, nous pourrions bientôt nous retrouver dans un nouveau Bretton Woods, avec ses crises de la balance des paiements et la loi de Gresham, découlant de taux de change fixes dans un monde de monnaies à cours forcé.

Si nous regardons devant nous, l'avenir du dollar et du système monétaire international est plutôt sombre. À moins que, et tant que, nous ne serons pas revenus à l'étalon-or classique à un prix réaliste, fatalement, le système monétaire international effectuera un mouvement de balancier entre taux de change fixes et taux de change flottants, chacun des deux soulevant des problèmes insolubles, ne fonctionnant pas bien, et voué à disparaître. Cette désintégration sera alimentée par l'inflation continuelle de l'offre de dollars, et donc par des prix américains ne montrant aucun signe de ralentissement. Les perspectives futures sont une inflation domestique galopante, accompagnée par un effondrement monétaire, et à l'étranger la guerre économique. La seule chose qui puisse changer ce pronostic serait un changement profond du système monétaire américain et mondial : par le retour à une monnaie marchandise telle que l'or, et par le retrait complet de l'État du domaine monétaire.

Épilogue :
L'histoire monétaire récente

Jörg Guido Hülsmann

L'essai de Murray Rothbard [*État, qu'as-tu fait de notre monnaie*] se termine par une analyse du système monétaire international tel qu'il se présentait à la fin des années 70. Dans ce qui suit, nous allons exposer son évolution postérieure (c'est à dire jusqu'en 1999). Pour ce faire, il nous sera nécessaire de reprendre certains aspects de la théorie monétaire et, en particulier, d'élaborer davantage que Rothbard la théorie des monnaies concurrentielles, qui a une importance fondamentale pour la compréhension de ces 25 dernières années.

1. La nature des nouvelles autorités monétaires internationales

La présentation magistrale de l'histoire monétaire que nous livre Rothbard nous rappelle constamment l'axiome de base de la théorie monétaire selon lequel les échanges monétaires ne dépendent pas de la quantité de monnaie. N'importe quelle quantité de monnaie suffit à échanger n'importe quelle quantité donnée de biens et services. Une quantité de monnaie plus grande ne permet d'échanger biens et services qu'à un prix plus élevé (niveau de prix plus élevé) alors qu'une quantité de monnaie plus petite remplit la même fonction à des prix plus bas.

Pour les consommateurs le niveau des prix ne joue aucun rôle. S'il y a moins de monnaie en circulation, leurs revenus sont inférieurs mais les prix des biens de consommation le sont également. De même, une quantité de monnaie plus grande va de pair avec des revenus plus élevés mais aussi avec des prix plus hauts pour les biens

de consommation. Pour les revenus réels cela n'a, à l'évidence, aucune importance.

Il en va de même pour les entrepreneurs. Le niveau de prix n'a aucune importance pour le succès commercial. Ce qui est décisif, c'est bien plus la marge entre les prix d'achats et de ventes. Les entreprises rentables ont des marges suffisantes tandis que les entreprises non rentables ont des marges trop faibles ou même, parfois négatives. Or, des marges importantes, faibles, positives ou négatives existent bien à n'importe quel niveau de prix. Plus la quantité de monnaie est grande, plus les prix d'achats et de ventes sont élevés et réciproquement.

Si la quantité de monnaie n'est d'aucune utilité pour sa véritable fonction - l'échange - comment se fait-il qu'elle reçoive autant d'attention de la part des scientifiques et des praticiens de la politique ? Pourquoi existe-il des autorités monétaires telles que la Bundesbank ou le Fonds Monétaire International (FMI) dont la fonction principale est de réglementer et de répartir la production de monnaie ?

Rothbard nous dit qu'il faut porter son regard non pas sur la quantité de monnaie en tant que telle mais sur ses variations. Ces dernières sont, elles aussi, insignifiantes pour la fonction d'échange de la monnaie, mais elles vont nécessairement de pair avec des redistributions. Lorsque la masse monétaire augmente, la monnaie supplémentaire parvient d'abord à un petit nombre d'agents, puis se diffuse progressivement aux autres participants. Les premiers à recevoir la monnaie supplémentaire peuvent alors acquérir plus de biens qu'il ne leur aurait été possible autrement et cela se fait nécessairement au

détriment des receveurs ultérieurs qui eux, ne peuvent acheter autant.

En un mot : tandis que les variations de la quantité de monnaie importent peu pour la fonction d'échange de la monnaie, elles détournent les flux de revenus au sein de la société.

Les gouvernements de toutes les nations ont été tentés depuis la nuit des temps de prendre le contrôle de la production de la monnaie et de diriger sa redistribution en fonction de leurs intérêts propres. Rothbard nous démontre comment l'État a aujourd'hui, après des siècles d'efforts, finalement atteint ce but de manière complète. Autrefois la monnaie était en métal précieux, et sa production était donc limitée par les ressources naturelles ; la monnaie d'aujourd'hui, en revanche, est de la monnaie-signe (le plus souvent sous la forme de papier-monnaie) (1) et peut être multipliée à chaque instant au centuple par l'arbitraire de son producteur privé ou public. De ce fait, certains citoyens ou groupes privilégiés s'enrichissent aux frais de tous les autres citoyens.

Il ne faut pas grand effort pour imaginer quel rôle les autorités monétaires modernes jouent dans l'orientation des flux de revenus. Dans une économie libre, seules les décisions d'achats des consommateurs déterminent quels produits peuvent être produits de manière rentable et en quelle quantité. Dans la démocratie du marché, seuls les consommateurs décident, en dernier ressort, des revenus individuels. Or, les autorités monétaires interfèrent avec ce processus et le mettent partiellement hors d'état de fonctionner. En produisant, à un coût négligeable,

n'importe quelle somme de monnaie nouvelle, elles maintiennent en vie des entreprises non rentables aux dépens de tous les autres citoyens. Elles créent une « liquidité » qui affaiblit le processus de sélection. La planche à billets crée cette « liquidité » qui semble permettre une croissance illimitée du déficit budgétaire et du marché boursier.

En un mot, la monnaie papier constitue l'instrument le plus important pour la promotion et le maintien d'intérêts privilégiés, donc presque toujours d'intérêts établis. La monnaie papier rend les riches plus riches et les puissants plus puissants qu'ils ne pourraient l'être en ne comptant que sur la coopération volontaire de leurs concitoyens. Elle donne à l'État la manne grâce à laquelle il peut continuer à croître aux dépens de ses sujets.

Dans le domaine international la monnaie papier apparaît sous des formes différentes, mais qui ne changent rien à sa nature d'outil d'enrichissement injustifié. Tous les systèmes de monnaie papier sont des créations de l'État, et le développement des systèmes monétaires internationaux n'est que la continuation par d'autres moyens des politiques intérieures de redistribution. Tout comme les systèmes monétaires nationaux ont été créés pour conférer des privilèges aux groupes politiques les plus influents aux dépens de tous les autres citoyens, les institutions politiques internationales (SME, BCE, FMI etc.) ont été créées pour conserver et affermir ces avantages de la caste politique et administrative.

L'évolution de ces dernières années nous a rapprochés significativement du Nouvel Ordre Mondial recherché en Europe, au Japon et aux USA par un groupe influent

d'hommes politiques, d'entrepreneurs et d'intellectuels, tous unis dans une même foi keynésienne. Il s'agit de faire en sorte que les relations économiques ne soient plus réglées par des accords privés mais par une bureaucratie internationale. Dans ce nouvel ordre mondial, il n'y aura plus qu'une seule monnaie mondiale et une seule police mondiale qui imposera les décrets d'une unique bureaucratie internationale (2)

Ces plans qui, pour Rothbard, en 1990 n'étaient encore que de vagues projets futurs, ont pour une part déjà été réalisés. Le premier élément de ce nouveau "monde enchanté" fut, au début des années 90, la création de l'Organisation Mondiale du Commerce qui, de fait, remplaça les accords de commerce multilatéraux entre États signés dans le cadre du GATT. Début 1994, l'accord de libre-échange nord-américain a vu le jour (NAFTA) et début 1999, ce fut le tour de la banque centrale européenne. La Commission européenne obtient de plus en plus d'influence et se positionne comme élément central d'un futur gouvernement central européen. Nous n'en sommes pas encore tout à fait à planifier une banque centrale mondiale, mais ceci devrait constituer le prochain stade de développement, dès que les monnaies nationales auront disparu définitivement d'Europe. Le noyau d'une telle institution pourrait être constitué par la Banque Mondiale à Washington DC, qui existe depuis longtemps et se cherche une fonction valable. (Jusqu'à présent elle a principalement servi à maintenir artificiellement au pouvoir les gouvernements corrompus des pays du Tiers-monde en leur fournissant des crédits prélevés sur les contribuables occidentaux. Ainsi fut acheté durant la guerre froide la coopération

militaire de ces puissances. Depuis lors, la contrepartie consiste en des libéralisations commerciales ponctuelles à l'exportation, qui favorisent, en principe, des entreprises ayant de bonnes relations avec la Banque Mondiale.)

Si la tendance vers un ordre politique mondial nouveau est clairement identifiable, il ne suffit pas de la décrire comme la conséquence d'une conspiration mondiale. Si toute planification émanant d'un groupe est, d'une certaine manière, le fruit d'une « conspiration », on n'a rien expliqué lorsqu'on se borne à démontrer que certaines personnes ont intérêt à certaines évolutions. Encore faut-il prouver pourquoi ces personnes ont réussi à faire valoir leurs intérêts mieux que d'autres. Quelles sont les conditions objectives qui ont fait que les partisans de ce nouvel ordre keynésien ont enregistré un tel succès au cours de ces 25 dernières années ? C'est à cette question que nous nous proposons de répondre.

2. La création du système monétaire européen

Après l'échec du système de Bretton Woods et de l'accord du Smithsonian en 1973, les banques centrales occidentales ont pu agir un certain temps sans entraves. Elles ont imprimé la monnaie qui servit à financer l'explosion des États-providences, et les entreprises non rentables appartenant à l'État ou financées par lui. Elles ont dégagé des lignes de crédits très « flexibles » pour les banques commerciales, grâce auxquelles ces dernières purent accorder des crédits toujours plus importants aux États, Régions et communes.

Ce furent des jours dorés pour tous les intérêts économiques ainsi privilégiés des pays occidentaux (en

Allemagne, ce furent surtout les banques, la sidérurgie, l'industrie automobile, l'administration, la construction routière, les syndicats et l'industrie pharmaceutique qui en profitèrent). Mais il y eut également des effets secondaires, qui du point de vue de ces groupes tout comme du point de vue d'autres groupes, furent très négatifs.

Premièrement, l'inflation a conduit à une « fuite vers les biens de valeur », qui a pesé de plus en plus sur le marché du crédit. Cette évolution a inexorablement provoqué la résistance des banques et de l'industrie.

Deuxièmement, l'inflation a démuni tous les épargnants et les personnes à revenus fixes. Cela a mécontenté particulièrement la classe moyenne, en particulier les fonctionnaires.

Troisièmement, l'inflation a tendu à réduire la propension à épargner des citoyens. Dans la plupart des pays, cette tendance n'était pas encore très sensible, mais il était clair pour tous les responsables qu'une inflation plus importante conduirait tôt ou tard à une forte diminution de l'accumulation du capital. Du fait des restrictions - à l'époque, beaucoup plus fortes - des mouvements de capitaux, une telle évolution n'était acceptable ni pour l'industrie ni pour les agents des marchés de financiers. Même l'État en vint à craindre une réduction de ses revenus fiscaux.

Quatrièmement : apparut le problème, négligé jusqu'alors, de la volatilité des taux de change. Les éléments principaux du système de Bretton Woods étaient les suivants :

- l'obligation pour la Banque centrale américaine de rembourser en or les dollars présentés par les autres banques centrales,
- l'obligation pour toutes les autres banques centrales d'échanger à la demande leur propre monnaie contre des dollars.

Les monnaies nationales n'étaient en fait que des certificats de possession d'un seul et même bien, l'or. Elles étaient définies par une parité fixe.

Il en allait bien différemment dans le nouveau système de papiers-monnaies à base purement nationale qui lui a fait suite une fois que les billets des banques centrales ne furent plus remboursés en or. Les monnaies nationales n'étaient plus de ce fait des documents représentatifs de la propriété d'une certaine quantité d'or mais des biens propres. Les banques centrales n'étaient plus de simples banques mais des producteurs de monnaie. Et comme davantage de francs furent produits que de marks, et plus de marks que de francs suisses etc. les valeurs des différentes monnaies nationales ont évolué dans des proportions différentes. Ainsi apparurent des variations des taux de change qui ne pouvaient être prédites de manière certaine et, de ce fait, constituèrent une entrave au commerce international, et en particulier aux mouvements internationaux de capitaux.

Sur ce fond, de nouveaux groupes d'intérêts apparurent dans tous les pays pour pousser au retour à un système de changes fixes. En Europe ces efforts conduisirent à la création du Système Monétaire Européen, en 1979. Lors d'une conférence à Brème en 1978, les gouvernements de France, d'Allemagne, d'Italie, de Hollande, de Belgique,

du Luxembourg, du Danemark et d'Irlande se mirent d'accord pour stabiliser leurs monnaies à l'intérieur de certaines marges. Le résultat de leurs efforts fut la naissance de ce que l'on baptisa de manière prétentieuse et trompeuse : « le Système Monétaire Européen » (SME).

Le SME a répondu à deux exigences essentielles des coalitions politiques dominantes dans les pays concernés. D'une part, il a stabilisé les taux de changes et a réduit, du moins en Europe, le risque des investissements à l'étranger ainsi que des contrats de livraisons. (Soulignons que cela ne profitait pas seulement aux « intérêts du capital » mais à tous les citoyens, car une plus forte division internationale du travail augmente la productivité dans tous les pays.)

D'autre part, le SME ne prévoyait aucun remboursement obligatoire en or des monnaies nationales - ni même l'utilisation d'aucune autre monnaie marchandise. Bien au contraire, il laissait en place les monnaies papier nationales et ne cherchait qu'à stabiliser les taux de change entre eux.

Le but de cette construction était évident. L'introduction d'une monnaie marchandise aurait fortement limité la capacité de créer de la monnaie. Ceci ne pouvait être accepté par les forces au pouvoir dans les pays fondateurs du SME, car leurs positions économiques dépendaient de la possibilité de se financer par la planche à billets. Elles avaient donc un intérêt essentiel à conserver des monnaies papier. Le SME ne pouvait reposer que sur du papier.

3. La signification du SME, 1979-1998

Pour comprendre l'évolution du SME, il faut tout d'abord se libérer d'un malentendu aussi fondamental que répandu. La plupart des économistes commettent l'erreur de juger des institutions comme le SME selon l'intention de leurs créateurs et non selon leur nature effective. Le but des pères du SME était de créer un système de taux de change fixes entre monnaies papier. Mais l'institution qu'ils créèrent se révéla être tout autre chose.

La réalité apparaît dès que l'on se représente clairement les conditions et le mode de fonctionnement d'un système de changes fixes entre des monnaies papier. Techniquement, un tel système revient à ce que les banques centrales soient obligées d'acheter la monnaie des autres banques centrales. Une banque centrale ne peut stabiliser sa propre monnaie que de manière imparfaite. Lorsque son taux de change augmente, elle peut régir en produisant davantage de monnaie (faire fonctionner la « planche à billets ») et, par la vente de cette monnaie supplémentaire, faire baisser son taux de change. Mais il en va tout autrement lorsque son cours commence à baisser. Elle peut faire appel à ses réserves (les réserves centrales) pour racheter sa propre monnaie. Cependant cette solution ne peut durer très longtemps, même pour une banque centrale riche comme la Bundesbank. Il devient donc nécessaire qu'à un moment ou un autre les autres banques centrales se mettent à fabriquer de leur propre monnaie, pour racheter la monnaie en baisse et empêcher une chute encore plus grave.

Ces considérations techniques mettent en lumière le problème fondamental sous-jacent à tout système de parités fixes. Ces systèmes amplifient les possibilités de manipulations. Rappelons-nous que la finalité de la monnaie papier est uniquement de servir à multiplier la quantité de monnaie plus rapidement que cela ne serait possible avec une monnaie marchandise, et ce dans le but de manipuler les flux de revenus au sein de la société. Cependant, pour l'essentiel cette redistribution ne concerne que l'économie nationale de la banque centrale en question. Cette dernière n'est en mesure de redistribuer qu'à l'intérieur de sa propre économie. Elle ne peut pas enrichir son économie aux dépens des autres pays, car l'inflation de sa monnaie conduit inévitablement à la chute de son taux de change, ce qui rétablit l'équilibre entre les importations et les exportations de biens et services.

Tout est différent dans un système de changes fixes. Comme nous l'avons vu, un tel système offre une garantie de reprise pour les monnaies à tendance inflationniste. Les autres acteurs sur le marché (les autres banques centrales) sont obligés de racheter, au cours ancien, la monnaie dont la valeur s'est affaiblie. Ainsi une banque centrale est incitée à multiplier sa propre monnaie le plus possible - ou, du moins, plus que ne le font les autres banques centrales. Dans la mesure où cela réussit, le pays inflationniste peut ainsi importer plus de biens et de services qu'il n'exporte et donc s'enrichir aux dépens des autres pays.

Il est donc clair, que tout système de taux de changes fixes entre monnaies papier doit un jour ou l'autre

s'effondrer. Si chaque préfet disposait d'une planche à billets imprimant des billets semblables à ceux de la Banque de France, chacun d'entre eux serait incité à en imprimer le plus possible afin d'enrichir son département aux dépens de tous les autres. Et même s'il ne le voulait pas, il serait bien forcé de faire de l'inflation car, sinon, les autres propriétaires de presses à billets pourraient le devancer. Il est évident qu'un tel système ne serait pas viable et qu'il conduirait à plus ou moins long terme à l'hyperinflation, donc à l'effondrement de la monnaie. Il en va de même dans un système de parités fixes entre monnaies nationales. Les banques centrales concernées n'impriment pas une monnaie unique, mais la fixité des parités aboutit à définir leurs monnaies comme étant la même monnaie. Chacune a donc intérêt à faire l'inflation la plus forte possible.

Le SME n'était pas un système taux de changes fixes. Il n'existait pas d'obligation pour chaque banque centrale de racheter la monnaie des autres. Si cela avait été le cas, le SME aurait été une sorte de hamac pour gouvernements inflationnistes qui auraient pu ainsi régulièrement être sauvés par les autres banques centrales. La conséquence inévitable aurait été une hyperinflation à l'échelle européenne.

Les banques centrales du SME n'avaient d'obligation que par rapport à leur propre monnaie. Il revenait à chaque autorité monétaire de créer le moins d'inflation possible afin de prévenir une baisse du taux de change de sa monnaie. Lorsque celui-ci se détériorait, chaque banque centrale était obligée d'arrêter la chute par la vente de ses propres réserves. Elle pouvait espérer le secours des

autres banques centrales, mais ces dernières n'y étaient pas obligées.

Dans ces conditions, obtenir la stabilité des taux de change n'était réalisable que par autolimitation. Chaque autorité monétaire devrait prendre par elle-même la décision de multiplier sa monnaie le moins possible. Mais cette constatation ne se fit que peu à peu. De nombreux États européens ne souhaitaient pas mettre fin à leur politique d'inflation. Ils voulaient bénéficier de taux de change stables, tout en continuant de manipuler à grande échelle les flux de revenus grâce à la planche à billets. Mais ceci n'était possible que si les autres institutions acceptaient de créer autant de monnaie qu'eux. Or il se trouvait au sein du SME toujours au moins une banque centrale pour faire moins d'inflation que les autres. Historiquement, ce fut le rôle de la Bundesbank, la banque centrale allemande.

Comme pendant les premières années du SME toutes les autres banques centrales firent plus d'inflation que la Bundesbank, la valeur de leurs monnaies par rapport au mark était toujours en baisse. Ceci entraîna de fréquents « réajustements » des parités, soi-disant fixes. Entre 1979 et 1983, on compta pas moins de neuf ajustements monétaires pour tenir compte de la perte de valeur des monnaies inflationnistes. Un changement remarquable intervint pour la première fois en 1983 lorsque le gouvernement français, sous le coup de l'échec de sa politique inflationniste, revint à la raison. Par la suite, les ajustements devinrent plus rares mais plus spectaculaires. Entre 1987 et 1992, il n'y eut pas de changements sensibles, et les hommes politiques de tous bords,

favorables à Bruxelles, commencèrent à fanfaronner que le SME avait enfin permis d'arriver à des taux de change immuables. Au cours de l'été 1992, cette fausse vérité a volé en éclats sous le coup des dévaluations irlandaises et espagnoles.

Dès l'automne de l'année suivante, les autres parités s'effondrèrent définitivement. La livre britannique baissa si gravement que le gouvernement britannique abandonna toute tentative de stabiliser la livre et finalement quitta le SME. Peu après, ce fut au tour du franc français de recevoir « la monnaie de sa pièce » pour sa propre perte de valeur. La Banque de France n'avait plus suffisamment de réserves pour racheter les francs qu'elle avait mis en circulation. L'échec du SME était patent.

Mais les eurocrates français et allemands ne voulurent jamais l'admettre car ils redoutaient que cela ne compromette le mouvement de centralisation politique auquel ils aspiraient. Il ne fut plus question que de sauver les apparences pour quelques temps encore, jusqu'à ce que l'union monétaire européenne soit conclue et mise en place. Ils utilisèrent une astuce qui consista à élargir les marges de fluctuation des monnaies de 2,5% à 15%. Formellement, l'ancien SME restait toujours en place. Les marges de flottement étaient « seulement » élargies. L'astuce fonctionna car peu de journalistes et d'économistes pensèrent à appeler la chose par son nom, alors que le roi était nu ! Le nouveau SME n'était pas plus un système que son prédécesseur. Mais tandis qu'avec l'ancien dispositif on avait obtenu au moins une certaine stabilité des taux, avec le nouveau il n'y avait

plus de stabilité du tout, il ne restait que du verbiage pur et simple.

Les crises du SME signifiaient que les autorités monétaires nationales étaient laissées à elles-mêmes. Le SME présupposait que chaque banque centrale prenne de manière unilatérale les mesures qui s'imposaient pour soutenir le taux de change de sa monnaie. En d'autres termes, le SME en lui-même n'avait pas de signification pratique. Il ne constituait pas un système, dans le sens où les décisions des banques centrales dépendraient les unes des autres. Chaque banque centrale était indépendante, et tous les succès attribués au SME furent en fait des succès que les gouvernements nationaux ont obtenus par eux-mêmes. Ce qui s'est passé sur le marché européen des devises depuis 1979 aurait pu tout aussi bien se dérouler sans l'accord intergouvernemental de 1978.

Cette réalité n'a été reconnue que par quelques rares économistes (3). Et ceci est sans doute la meilleure illustration du déclin actuel de la pensée économique. La plupart des économistes prirent les intentions des créateurs du SME pour argent comptant. Ils ont considéré que le SME était, en effet, un système de taux de changes fixes. Leurs essais et manuels de cours décrivent les règles de fonctionnement du SME sans aucune critique, comme elles étaient en principe prévues. Ils répètent le bavardage officiel sur la symétrie des interventions des autorités monétaires. Ils affabulent sur le « pegging », et ont décrit dans tous ses détails l'Ecu, la monnaie de compte nouvellement créée du SME. Ces points de vue techniques ne sont cependant rien d'autre qu'une façade sans intérêt. Les autorités monétaires du SME n'étaient

unies que par le but commun d'obtenir la stabilité des taux de changes. Mais chaque institution recherchait ce but indépendamment des autres. Il n'existait pas de politique monétaire commune, pas de « coordination » et l'Ecu n'était rien d'autre qu'un jouet de comptabilité.

La signification réelle du SME et de l'Ecu relève donc non pas du domaine de l'économie mais de la politique. Du fait que les mots SME et Ecu furent pendant deux décennies sur les lèvres de tout le monde, les peuples de la Communauté européenne se sont habitués à l'idée que ces mots représentaient une réalité politique. Les citoyens ont cru qu'il existait une politique monétaire européenne, et que cette politique commune ainsi que l'Ecu furent responsables de la stabilité monétaire et de la prospérité économique des années quatre-vingt et quatre-vingt dix.

Cette erreur d'analyse a contribué à affaiblir l'opposition au développement des pouvoirs de l'administration bruxelloise. Ce fut un stade préparatoire, psychologiquement important, pour la création de la banque centrale Européenne, qui tire aujourd'hui derrière elle le spectre d'un nouvel État central européen. Le SME fut donc un pas décisif vers la cartellisation des gouvernements européens.

4. Le rôle de la Bundesbank dans le SME

La Bundesbank devint la cible d'attaques acerbes lors de toutes les décisions concernant la fixation de nouveaux taux de changes " fixes ". Elle se comportait de manière peu coopérative, elle étranglait les autres économies, elle opprimait les autres banques centrales etc. Mais comment est-il possible qu'au sein d'un tissu de relations

d'échanges complètement libres, caractéristiques d'un marché, une des parties puisse s'imposer aux autres d'une telle façon ? De nombreux économistes se sont cassé le nez sur cette question. Comment expliquer la « domination » de la Bundesbank en Europe ?

La réponse est que la force de la Bundesbank ne résidait que dans la faiblesse des autres autorités monétaires. Le problème réel des monnaies « faibles » n'était pas la « force » de la Bundesbank ou du mark, mais l'avidité insatiable des hommes politiques et des cartels d'intérêts des pays aux monnaies faibles. Les avantages que ceux-ci tiraient de la planche à billets conduisaient inévitablement à l'affaiblissement de la valeur de la monnaie. Afin que cette perte de valeur ne se transmette pas au taux de change et devienne trop visible, la Bundesbank se devait alors elle-même de créer plus de monnaie en rachetant les monnaies inflationnistes !

La soi-disant faute de la Bundesbank consistait à ne pas multiplier les marks autant que les francs de la Banque de France ou les liras de la Banca d'Italia. Les allemands lui en seront éternellement reconnaissants, mais les hommes politiques allemands et étrangers ne le lui pardonneront pas.

Nous ne devons laisser aucun doute quant à la nature des autorités monétaires. Toutes les banques centrales servent uniquement à piller la population au profit de cartels d'intérêts politiquement organisés. La Bundesbank n'est pas une exception. Cependant, de toutes les banques centrales, c'est encore elle qui a le moins porté atteinte aux intérêts de la grande masse de la population non politiquement organisée. Elle n'a pas seulement rendu ce

service à la population allemande, mais également à tous les citoyens européens. Car grâce à sa retenue, ce sont toutes les autres banques centrales qui ont été obligées d'en faire autant. Ainsi le mark n'était-il pas seulement le point d'ancrage de tout le SME, mais aussi comme un rempart dans le combat qui oppose les intérêts des citoyens européens à ceux de leurs États.

5. La fin du SME et la création de la Banque Centrale Européenne

Chaque fois que l'État empiète sur la liberté de ses citoyens, il est de son intérêt de laisser ses sujets dans le flou quant au nouveau pillage dont ils sont les victimes. Il en va de même dans le cas de la banque centrale Européenne. La propagande des États présente la création de la BCE comme le prolongement logique de son prédécesseur, le SME. La BCE se bornerait à parfaire ce qui existait déjà.

Cette présentation ne correspond pas à la réalité. Elle traduit simplement les intentions politiques de ses instigateurs. La BCE n'est pas l'achèvement du SME. Elle repose sur d'autres bases, et sert à d'autres buts. La stabilité du SME ne dépendait que de l'activité indépendante et responsable des autorités nationales concernées. Il imposait à tout gouvernement qui désirait stabiliser sa monnaie de ne pas faire plus d'inflation que son homologue le moins inflationniste. Cela a conduit à une relative stabilité des monnaies. Mais aussi (peut-être contre le gré des instigateurs du SME) à limiter le financement des États par la planche à billets.

L'importance de la BCE tient au fait que, pour la première fois de l'histoire, apparaît un producteur central européen de monnaie-signes qui, à la fois libère l'État des limites budgétaires que l'ancien système lui imposait et, en même temps, lui ouvre de nouvelles voies pour s'enrichir, lui et les groupes qui lui sont étroitement liés, au détriment des autres citoyens. Telle est la finalité réelle de la BCE, et ce qui exprime les véritables intentions de ses créateurs. Pour mieux comprendre pourquoi il en est ainsi, reprenons l'histoire des années soixante-dix et quatre-vingt.

Après l'effondrement du système de Bretton Woods, la planche à billets est devenue une source importante de revenus pour les États occidentaux. Comme d'habitude, dans une telle situation, aucun État n'en a profité pour réduire ses impôts ou diminuer son endettement. Bien au contraire. L'inflation fut la bienvenue comme source de financements supplémentaires pour financer l'élargissement des activités de l'État.

L'heure de vérité a sonné quand, à la fin des années soixante-dix, le courant politique s'inversa et que la recherche d'une plus grande stabilité des taux de change rendit nécessaire de ramener l'inflation au niveau des pays les moins inflationnistes. Les revenus que l'État perdit à cause de la réduction de l'inflation auraient dû être équilibrés par une réduction des dépenses. Or, dans tous les pays, le cartel dominant des politiciens et des groupes politiquement organisés s'opposa à cette solution. Les avantages que l'inflation leur avait apportés aux dépens des citoyens non organisés, et ignorants de ce

qui se passait, s'étaient transformés en « acquis sociaux » sur lesquels il était impossible de revenir.

Il ne restait donc que deux autres solutions. La première était d'augmenter les impôts et les charges sociales. Il s'agit cependant d'une mesure toujours très impopulaire, car le contribuable, jusque là inconscient, est invité à passer directement à la caisse, et réagit généralement de manière plutôt brutale. Comme les politiciens craignaient que l'homme de la rue ne prenne sa revanche dans les urnes, ils optèrent pour la seconde solution qui consistait à accroître la dette de l'État.

L'objet du recours à l'endettement était de financer de manière permanente la part du budget qui, auparavant, l'était par l'inflation. Ce qui impliquait de s'endetter toujours davantage. De fait, depuis la fin des années soixante-dix, la baisse de l'inflation est toujours allée de pair avec l'accroissement de la dette.

Cette restructuration des ressources de l'État - moins d'inflation, toujours plus de dettes nouvelles - apparût de manière de plus en plus visible dans le courant des années quatre-vingt, et y conditionna de manière décisive l'évolution du système monétaire international.

Il était clair, depuis le début, que l'endettement ne pouvait être une réponse durable à la question du financement de l'État. L'État et les citoyens diffèrent à de nombreux points de vue, mais ils se ressemblent en cela qu'ils ne peuvent vivre à crédit que s'ils restent en mesure de rembourser. Pour tous deux, plus il y a de dettes accumulées, moins ce remboursement devient crédible. Dans de nombreux pays, l'endettement atteignit rapidement un niveau qui exclût quasiment tout espoir de

remboursement. Ceci est vrai aussi bien pour un État comme l'Allemagne où l'endettement des Länder et des communes représente déjà, d'après les statistiques officielles, plus de 60% du PIB. Or ces chiffres ne tiennent pas comptes de toutes les obligations financières de l'État, comme par exemple les engagements au titre des retraites. Tout compris, on y estime l'endettement des pouvoirs publics de 300 à 400% du PIB. Dans la plupart des autres États, la situation est encore pire (4).

Au cours des années quatre-vingt, il devint de plus en plus évident que les capacités d'endettement des États atteindraient bientôt leurs limites extrêmes et que de nouvelles voies de financement devraient être trouvées. En principe, il n'existait que les deux possibilités citées plus haut. Il aurait fallu augmenter les impôts et les charges sociales, mais aucun homme politique n'était prêt à demander une hausse à la hauteur des besoins. Aussi ne restait-il que le financement par la planche à billets. Une solution qu'il était impossible de réconcilier avec l'exigence de taux de changes stables tant que la Bundesbank ne s'y prêtait pas. C'est pourquoi les crises du SME étaient inévitables, tout comme l'élargissement des marges, ainsi que l'ajustement final des parités pourtant présentées comme immuables.

Il en résulte que les crises monétaires n'étaient pas des accidents auxquels on ne pouvait rien mais bel et bien les signes précurseurs d'un naufrage du SME tout entier. Les pays à la monnaie notoirement faible, comme l'Italie, n'étaient que les premiers de la série. De nombreux autres États dont les dettes atteignaient des niveaux voisins furent confrontés au même destin. Seuls deux des futurs

membres de l'Union monétaire européenne (le Luxembourg et l'Allemagne) ne dépassèrent pas - ou seulement de peu - les seuils maxima d'endettement fixés à Maastricht. Tous les autres États eurent toutes les peines du monde à contenir leur endettement nouveau et restèrent en général bien au-dessus de la limite d'endettement maximal autorisé (au plus 60% du PIB).

Ce n'était qu'une question de temps. Toutes les autres monnaies devaient finir par suivre la lire italienne. Et, en dernier lieu, l'Europe serait retombée dans le système inflationniste des « taux de changes flottants » des années soixante-dix.

La stabilité du SME n'était donc qu'un faux-semblant. L'illusion d'une relative stabilité venait de l'acceptation d'un endettement croissant, et celui-ci, lentement mais sûrement, rendait inévitable le retour à l'inflation des années soixante-dix. Le SME était une bombe à retardement dont le tic-tac du détonateur commençait à se faire plus en plus bruyant, au début des années quatre-vingt dix.

Pourtant on ne revint pas aux années soixante-dix. Ce fut pire. S'il n'y a déjà rien à attendre d'une autorité monétaire nationale, c'est encore plus vrai d'une autorité monétaire internationale qui, elle, peut faire bien plus de dégâts. La BCE nouvellement créée et son produit, l'euro, n'apportent aucune solution aux problèmes monétaires survenus depuis la fin de la monnaie métallique. Ils ne font que les déplacer et les aggraver.

La BCE et l'euro sont deux produits à la fois de la politique et des forces du marché. La réduction des barrières protectionnistes, dans les années quatre-vingt et

quatre-vingt dix, permit un accroissement de la division internationale du travail. Le développement des échanges internationaux de marchandises et la relative stabilité des changes assurèrent un essor économique très sensible. Malgré l'accusation de ne profiter qu'aux intérêts du capital, cette période-là apporta un niveau de vie plus élevé à une partie croissante de la population. Parce qu'elles entretenaient des contacts de plus en plus importants avec l'étranger, nombre d'entreprises militèrent pour bénéficier d'un environnement international plus stable. Parmi elles on comptait les entreprises exportatrices mais aussi, en particulier, les banques et les compagnies financières présentes sur le marché international des capitaux. Les intérêts économiques de ces groupes de pression furent l'un des moteurs de l'Union européenne.

Le second moteur de l'Union européenne fut de nature politique. Nous avons déjà mentionné que la Bundesbank faisait toujours moins d'inflation que les autres et qu'elle s'était de la sorte attirée l'animosité de nombreux groupes politiquement organisés tant en Allemagne qu'à l'étranger. Quant aux autres gouvernements, ils désiraient une réforme monétaire qui leur permettrait enfin d'influer davantage sur les décisions de la Bundesbank. Ils étaient prêts à faire des concessions aux groupes politiques allemands influents pour se sortir des difficultés financières dans lesquelles ils s'étaient eux-mêmes englués.

C'est ainsi que certains adversaires du gouvernement Kohl lui reprochèrent d'avoir acheté la réunification allemande en sacrifiant le mark. De leur point de vue, le

démantèlement de la Bundesbank était le prix que les gouvernements français, anglais et américains exigeaient en échange de leur feu vert à la réunification allemande. Cette théorie est plausible. Mais elle n'explique qu'un aspect secondaire de ce qui s'est vraiment passé, car aucun gouvernement ne peut se conduire comme le représentant exclusif d'intérêts étrangers.

Si certaines parties de l'économie allemande, de plus en plus importantes et influentes, voulaient une plus grande stabilité des taux de change entre les monnaies européennes, le fait est aussi que certains groupes politiques allemands avaient intérêt à sacrifier le mark pour obtenir en contrepartie des faveurs politiques de l'étranger. Deux exemples nous serviront d'illustration.

L'industrie automobile allemande produit des voitures de meilleure qualité mais aussi les plus chères d'Europe. Le consommateur n'est cependant pas prêt à payer la qualité n'importe quel prix. Dans de nombreux cas, les consommateurs préfèrent des voitures dont le niveau de qualité et les standards de sécurité sont inférieurs si le prix est lui-même plus bas. Maintenant, si tous les fabricants obéissent aux mêmes normes techniques imposées par les pouvoirs publics, cet arbitrage n'est plus possible. Seules des automobiles chères seront produites et les consommateurs ne pourront plus que choisir que parmi elles. Les normes privilégient les producteurs les plus chers aux dépens des fabricants de produits bon marché. Ainsi « l'harmonisation » des conditions de production en Europe n'est rien d'autre qu'un nivellement des normes de production imposé par l'État. Le bénéficiaire de cette harmonisation est l'industrie

automobile allemande qui peut s'enrichir aux frais de ses clients et de ses concurrents étrangers.

Le même phénomène existe dans le domaine de l'organisation du travail. Les syndicats allemands représentent les employés techniquement les mieux formés mais aussi les plus chers d'Europe. Disposer d'employés qualifiés n'est pas un but en soi ; tout dépend du salaire payé. Bien des entreprises préféreraient embaucher des salariés meilleur marché, même s'ils sont moins compétents. C'est ainsi qu'ils investissent dans les pays à bas salaires. Ces investissements font monter les rémunérations dans les pays dont le niveau de salaires est bas, et ils pèsent du même coup sur le montant des salaires susceptibles d'être atteints dans les pays dont les salaires sont élevés, ce qui y joue contre l'intérêt des syndicats. Lorsque les contraintes gouvernementales augmentent partout le coût du travail, l'incitation à exporter le capital disparaît. C'est exactement la conséquence attendue de l'harmonisation européenne des conditions de travail (protection contre le licenciement, temps de travail, protection de l'emploi, assurance-chômage etc.). Ces mesures visent à égaliser les conditions de travail en Europe. Ceux qui en profitent sont les syndicats allemands ; les victimes : les employés allemands et européens qui, parce que leur travail coûte désormais trop cher ne peuvent plus trouver d'emploi, et bien sûr les consommateurs.

Ces exemples montrent comment certains groupes importants en Allemagne pouvaient espérer tirer profit de la centralisation politique, et quels intérêts ils avaient à favoriser un échange politique du type "mark contre

privilèges". Le gouvernement allemand pouvait compter sur leur appui lorsqu'il fit campagne en faveur de l'Union européenne.

Malheureusement, ces efforts portèrent leurs fruits. Début 1999 les autorités nationales ont cédé leurs compétences de décisions en matière de politique monétaire à la BCE et sont devenus ses organes exécutifs. En d'autres termes, l'euro a été introduit de facto, puisque toutes les décisions concernant les monnaies des États membres sont désormais prises par une instance centrale. L'euro existe déjà, même s'il n'existe actuellement ni sous forme de billets, ni sous forme de pièces de monnaie, mais reste toujours représenté par les monnaies nationales sous leurs anciennes formes de pièces et billets. Les billets en marks ne sont plus une monnaie indépendante, mais des représentants de l'euro. Il en va de même pour les monnaies des tous les autres États membres.

6. Les conséquences économiques et politiques de la BCE et de l'euro

La grande question est bien évidemment de savoir quelle politique la BCE nous réserve à l'avenir. La BCE et l'euro n'ont été créés que parce que l'ancien système était en train de s'effondrer sous le poids de l'endettement des États nationaux. Cependant la BCE et le passage à l'euro n'éliminent ni le poids des dettes, ni le besoin pressant des États européens d'acquiescer sans cesse des moyens de paiement nouveaux. Ils n'apportent aucune solution à ces problèmes. En fait, ils les aggravent.

Certains croient que ce que fait la BCE dépend principalement de qui en est le chef, et comment ses fonctions sont définies par le législateur. En Allemagne en particulier, la personnalité du président de la Banque centrale revêt une grande importance. Nombreux sont ceux qui croient que la fonction de la BCE est simplement de reprendre le rôle central que jouait la Bundesbank comme défenseur de la stabilité des monnaies.

En réalité ce n'est pas vrai. La vérité est différente. L'important, ce qui compte essentiellement est que l'euro permet aux États de bénéficier de nouveaux crédits sans pour autant leur imposer de véritable discipline. Il va donc autoriser le développement au niveau européen d'un endettement sans précédent, jusqu'à ce que les limites extrêmes soient atteintes, comme cela s'est déjà passé au niveau national. Lorsque, à ce moment-là, au plus tard, le nouveau gouvernement central ne pourra plus obtenir de crédits, l'Europe n'aura plus d'autre choix que de revenir à l'inflation des soixante-dix. Tous ceux qui sont à la solde de l'État pourront développer tous les arguments qu'ils voudront en faveur de l'Union monétaire européenne, ils n'y changeront rien. L'euro conduit à l'inflation. Il ne fait que remplacer les cartels nationaux des profiteurs d'inflation par un cartel européen, et il met davantage d'obstacles aux efforts des citoyens européens qui voudraient se protéger contre l'emprise de ce super État.

Cette évolution ne peut être empêchée par la mise en place d'une constitution européenne qui limiterait la capacité des États de s'endetter et qui imposerait à la BCE de suivre une certaine politique. De telles

prescriptions sont inefficaces si elles n'ont pas le support de l'opinion publique. Or, en ce moment, cette dernière montre une grande tolérance tant à l'endettement qu'à l'inflation. Les Allemands ont été obligés d'accepter que toutes les clauses de l'accord de Maastricht qui fixaient des critères objectifs à l'entrée dans l'Union monétaire européenne, restent grossièrement ignorées. Il en ira ainsi tant que n'apparaîtra pas de changement significatif dans l'attitude de l'opinion publique. Et comment cela pourrait-il se faire si, de l'école élémentaire à l'université, toutes les institutions d'enseignement sont aux mains de l'État, si toutes les stations de radio et de télévision sont d'abord contraintes d'obtenir une licence pour émettre, et si les tribunaux admettent que la liberté d'expression n'est plus un droit fondamental intouchable ?

La BCE et l'euro ne font pas qu'apporter l'inflation, ils favorisent aussi une centralisation des institutions politiques. On peut déjà prévoir que les États nationaux vont devenir dépendants de ce nouvel État central, tout d'abord au niveau financier, puis au niveau politique. Comme les États membres perdent de plus en plus de leur solidité financière, ils peuvent de moins en moins s'endetter en leur nom propre. Il faudra alors que la Commission européenne, qui jusqu'alors, en raison de ses statuts, n'a pas encore contracté de dettes, se porte caution pour eux. Il est également possible qu'elle s'endette elle-même pour utiliser cet argent directement dans les États membres. Dans tous les cas, les États nationaux surendettés deviendront directement tributaires, financièrement et politiquement, de ce nouvel État central.

C'est le même processus qui s'est déjà produit au plan national dans de nombreux pays. L'ambition et l'aveuglement ont conduit de nombreuses municipalités à s'endetter considérablement au cours de ces 30 dernières années. En Allemagne, ces crédits furent garantis par les Länder. Les villes et les communes sont ainsi devenues tributaires des Länder. Or, de nombreux Länder ont eux-mêmes suivi le même chemin et sont devenus dépendants de l'État fédéral. Ainsi en va-t-il des villes, communes et régions qui, aujourd'hui, dans de nombreux domaines, ne peuvent plus prendre de décisions elles-mêmes. Toutes dépendent du bon vouloir de l'État fédéral et de sa manne.

Le même destin attend l'État fédéral. Il est certes réconfortant qu'en comparaison des autres États, l'État allemand se porte passablement bien. Mais cette situation rappelle celle de quelqu'un proche de la chute, et qui continue à regarder la file de ceux qui sont tombés, ou vont tomber avant lui. Il est possible que les Allemands vivent encore deux ou trois décennies en prenant leurs décisions par eux-mêmes (bien que, compte tenu de leur puérité à identifier l'Europe à Bruxelles, on puisse douter qu'ils le désirent vraiment). À plus long terme, c'est impossible. L'Allemagne va se trouver de manière croissante placée sous le joug du molosse bruxellois qui, à son tour, éclipsera tous les despotes actuels de notre continent.

L'État bruxellois n'hésitera pas, tôt ou tard à prendre en main la distribution des crédits pour lesquels il se contente à présent de se porter caution, et deviendra ainsi indispensable et incontournable aux yeux de tous les

citoyens européens. Ceci est dans la nature des choses. La puissance des hommes politiques prend sa source dans l'opinion que les citoyens ont d'eux. Pourquoi les hommes de Bruxelles devraient-ils se contenter de faire tout le boulot et laisser les hommes politiques nationaux en récolter les lauriers ? Tôt ou tard, les institutions sociales nationales (en particulier la sécurité sociale) se trouveront à leur tour « harmonisées », c'est-à-dire mise sous la tutelle d'organismes centraux localisés à Bruxelles.

En conclusion, la création de la BCE et de l'euro attire notre attention sur l'inévitabilité de deux phénomènes : d'une part la création et le déploiement d'un État providence européen ; d'autre part, la poursuite de l'endettement public, cette fois au nom de ce nouvel État central. Ils conduisent, à moyen ou long terme, à l'effondrement du système, soit par hyperinflation, soit par effondrement de l'État central tout puissant en raison de sa propre inefficience. Voilà ce que le futur nous réserve si aucun changement fondamental ne se produit : une nouvelle hyperinflation du type de celle de 1923 ou bien un nouvel empire soviétique.

7. Alternatives à l'euro

De nombreux économistes ont reconnu les dangers que comporte l'Union monétaire européenne. Il vaut la peine de jeter un œil sur les alternatives qui furent discutées, puisque le problème d'un meilleur ordre monétaire est toujours actuel. Il est d'ores et déjà clair, que la création de la BCE et de l'euro ne suffit pas à garantir l'instauration d'un ordre stable et permanent dans les

rapports monétaires européens. L'ordre monétaire actuel nous mène de Charybde en Scylla et, ni l'aveuglement, ni la propagande de l'État ne pourront rien y changer. Quelles étaient les alternatives ? Laquelle était la plus prometteuse ?

La première solution aurait consisté à laisser plonger le SME en toute tranquillité, et à revenir au système des années 70. L'inflation des monnaies nationales et l'instabilité des parités auraient certainement mené au délabrement de la division internationale du travail, mais les citoyens des pays à « monnaies fortes » auraient été bien mieux protégés contre le pillage de leurs ressources par leur propre État (et surtout par les États étrangers). Quoi qu'il en soit, cette alternative n'aura bientôt plus d'intérêt autre que théorique, dès que les pièces de monnaies et les billets nationaux auront disparus au profit de l'euro.

Une seconde possibilité aurait été d'introduire une monnaie parallèle. Cette proposition repose sur l'idée fondamentale que, pour chaque monnaie donnée, il existe un territoire optimal de diffusion. Cependant, la taille de ce territoire n'a rien d'évidente, et on ne sait même pas si cette question comporte une solution théorique. On peut toutefois y apporter une réponse empirique en laissant la liberté aux citoyens européens d'utiliser, à côté de leur monnaie nationale, un « euro-parallèle ». Si cet euro-parallèle possède véritablement des avantages par rapport aux monnaies nationales, il finira par s'imposer. Ce sera le marché qui décidera et non une bureaucratie mal informée des véritables besoins du marché.

Certains ont proposé d'utiliser une monnaie papier comme monnaie parallèle. Ils ont cependant méconnu le fait qu'une telle introduction n'a rien de facile. Un bien ne peut être introduit comme monnaie que s'il est déjà échangé sur le marché. Ce n'est que de cette manière que les acteurs du marché peuvent se faire une idée de son pouvoir d'achat. Si, par exemple, j'offre à un concessionnaire automobile un papier sur lequel est inscrit « trois Hülsmanns », aucun échange n'aura probablement lieu, parce que le concessionnaire n'a pas la moindre idée de ce qu'il peut lui-même acheter en échange de ce papier. Ceci n'est pas différent pour un papier sur lequel serait inscrit " un euro parallèle ".

Il n'existe que deux possibilités sensées pour assurer la diffusion d'un euro parallèle. L'une aurait été d'autoriser qu'une ou plusieurs monnaies nationales déjà existantes soient acceptées comme monnaies d'échanges. On aurait pu prendre le mark, puisqu'il était déjà volontiers accepté dans plusieurs autres pays européens. Mais cette alternative ne pouvait être considérée pour des raisons essentiellement politiques. La seule pensée que leurs concitoyens paient avec des marks au lieu de francs ou de livres était insupportable aux hommes politiques français et anglais.

Il ne restait donc que la seconde possibilité, qui aurait consisté à utiliser n'importe quel bien comme monnaie. En d'autres termes, on aurait pu laisser le choix aux citoyens d'utiliser n'importe quel bien comme moyen de paiement figurant dans leurs contrats. Pas besoin de beaucoup d'imagination pour comprendre ce qu'auraient été les conséquences d'un tel système de liberté

monétaire sans entraves. Cela aurait encouragé l'usage monétaire des métaux précieux. Les pièces de monnaie en or, cuivre et argent auraient retrouvé la même circulation qu'au début du siècle. C'est précisément pour cette raison qu'une telle alternative ne pouvait être acceptée par l'établissement politique. L'histoire monétaire du vingtième siècle n'est après tout rien d'autre que l'histoire d'un effort continu pour se détacher des métaux précieux, et d'orienter, grâce au papier-monnaie, les flux de revenus vers là où ils sont politiquement souhaités.

Bien que cette troisième alternative soit rejetée par l'ensemble des cartels politiques (parce qu'elle va à contre-courant de leurs finalités), il ne faut toutefois pas la perdre de vue. Contrairement aux monnaies nationales ou à un euro-parallèle papier, elle reste toujours d'actualité. En effet, pour créer un marché monétaire libre, il suffirait d'éliminer les entraves actuelles. Pour que des pièces d'or ou d'argent circulent de nouveau, il suffit tout simplement d'autoriser leur utilisation comme moyen de paiement et d'abolir les impôts auxquels celle-ci est soumise (en particulier, la TVA et l'impôt sur le capital). Cette réforme peut avoir lieu dans le cadre européen. Elle peut également être mise en place sur le plan national, régional ou communal. En un mot, n'importe quelle communauté ou société menée par des hommes visionnaires et courageux conserve le pouvoir de se doter d'un ordre monétaire libre.

8. L'inflation américaine et la spéculation boursière, 1982-2001

Jusqu'à présent nous nous sommes contentés de parler de l'évolution en Europe, car c'est ce qui intéresse le plus les Allemands. Pourtant, ce n'étaient pas les autorités monétaires européennes mais l'autorité monétaire américaine (la Federal Reserve, en abrégé : la Fed) qui était au centre des crises internationales économiques et monétaires récentes.

La Fed fut créée en 1913 à l'initiative de banquiers influents (J.P. Morgan, Rockefeller, Kuhn Loeb). De cette époque date l'émergence aux États-Unis d'une culture d'inflation qui s'est perpétuée jusqu'à nos jours. Cette tradition inflationniste américaine, qui maintenant a presque 90 ans, est à l'origine de l'apparition de nouvelles sortes de crises économiques à la mesure de l'importance des États-Unis, qui atteignirent des proportions encore jamais atteintes auparavant comme pendant la Grande Dépression de 1929-1941, ou lors de l'effondrement du système de Bretton Woods (5).

Après Bretton Woods il sembla pendant quelques temps que les relations entre la politique monétaire et les crises économiques, brillamment décrites par Murray Rothbard, n'eussent plus cours. Aux yeux d'un grand nombre d'économistes, la fonction de la Fed se trouvait dorénavant profondément simplifiée. L'inflation se manifestant désormais essentiellement par la perte de valeur du dollar sur le marché intérieur (prix à la hausse) et sur le marché des devises (baisse du taux de change), la Fed n'avait plus qu'à décider du montant de dépréciation qu'elle souhaitait. C'était tout simple.

Mais comme dans toutes les économies centralisées, la planification monétaire se heurta à certaines évolutions inattendues devant lesquelles elle restait impuissante. En raison de conditions particulières, dont nous reparlerons plus loin, la grande inflation des années quatre-vingt et quatre-vingt dix n'a pas tout de suite conduit à une baisse du dollar. Elle a d'abord produit deux des problèmes actuels les plus graves de l'économie mondiale. À savoir : une hausse de la bourse complètement détachée des réalités économiques ; et une série de crises monétaires et économiques en Asie du Sud-Est, en Russie et en Amérique du Sud.

Il ne faut pas être un génie en économie pour deviner la fin de l'histoire, il suffit d'un peu de jugeote. Il faut cependant garder à l'esprit que ces problèmes ne sont pas inhérents au capitalisme, mais sont bien le résultat de l'intervention de l'État dans la politique monétaire. Comme beaucoup d'autres situations créées et entretenues artificiellement par l'inflation, le système actuel porte en lui les germes de sa destruction. Les crises récentes d'Asie du Sud-est, de Russie et d'Amérique latine ne donnent qu'un faible avant-goût de l'atterrissage forcé qui finira par se produire un jour.

Le phénomène le plus spectaculaire de ces vingt dernières années fut sans aucun doute la hausse constante de la bourse, avec des cours ayant perdu toute relation avec la situation financière réelle des entreprises. Dans des circonstances normales, il doit exister un lien étroit entre le prix d'une action et les revenus futurs espérés par l'entreprise. Ce lien ne reflète que la relation particulière entre la valeur d'un moyen et la valeur d'un but auquel

sert ce moyen. Si, par exemple une machine-outil est utilisée pour produire des pièces brutes, la machine ne peut avoir une valeur supérieure à l'ensemble des pièces brutes produites. De même, la fonction d'une entreprise est de produire pour le marché. Le prix de l'entreprise ne peut être plus grand que le bénéfice total prévu que l'on espère retirer de la vente de ses produits. Ainsi, la valeur boursière d'une entreprise ne peut jamais être supérieure à la valeur totale de tous les bénéfices que cette entreprise pourra accumuler à l'avenir. L'estimation des bénéfices futurs d'une entreprise constitue le point de départ du calcul de la valeur actuelle d'une action. Les bénéfices futurs prévus sont actualisés et, ensuite, on en fait la somme. Celle-ci représente la valeur actualisée d'une entreprise, et la valeur d'une action s'obtient en divisant la valeur totale par le nombre d'actions en circulation.

Il arrive tous les jours que la valeur d'une action soit mal estimée. L'action a un cours qui ne se fonde pas sur les bénéfices réels de l'entreprise. Une action est toujours sous-évaluée ou surévaluée, relativement aux bénéfices. Actuellement, ce n'est donc pas le haut niveau du prix des actions en lui-même qui fait problème, mais le fait qu'il est totalement détaché de la réalité des bénéfices espérés par les entreprises. Ni le niveau des cours, ni leur hausse ne posent de problème en tant que tels. Car, tant qu'une nouvelle quantité de monnaie se répartit également sur l'ensemble de l'économie, elle produit une lente montée des prix, des bénéfices, et donc de la valeur des actions. Dans ces conditions, la hausse des actions n'a rien d'inquiétant car elle ne fait que refléter une perte de valeur générale de la monnaie.

Dans des conditions normales - c'est-à-dire les conditions d'un marché libre -, il est tout à fait possible qu'un grand nombre d'actions se trouvent surévaluées simultanément. Il est également possible de voir ce phénomène englober l'intégralité des marchés financiers et durer quinze ans. Tout cela est pensable, même si ça n'était encore jamais arrivé. Mais il n'est pas pensable que, sur un marché libre, les actions se trouvent évaluées sans tenir compte des bénéfices futurs des entreprises. Les investisseurs en bourse peuvent se tromper, mais cela ne change pas le fait qu'ils conservent toujours un œil sur la situation financière des entreprises pour acheter ou vendre leurs actions.

La caractéristique de la hausse actuelle de la bourse est que non seulement elle a perdu tout contact avec la réalité économique, mais en plus, que cela est clair pour la plupart des gros (et la majorité des petits) investisseurs. Comment est-ce possible ? La bourse est-elle devenue un pur jeu spéculatif ? Est-ce que les cours continuent à monter parce que chacun spéculé qu'il y aura dans le futur toujours d'autres spéculateurs encore plus optimistes, qui achèteront à des prix encore plus hauts parce qu'ils espèrent que, plus tard, d'autres spéculateurs seront encore plus optimistes qu'eux, et cetera ?

Comme nous le savons, ces jeux sont possibles, mais ils connaissent certaines limites. Il n'y a que les personnes aimant particulièrement le risque et celles particulièrement candides qui y prennent part. Le cercle de ces personnes et les sommes qu'elles sont disposées à y investir sont également limités. Dès que l'on ne trouve plus de personne suffisamment sotte ou hasardeuse, le

château de cartes s'écroule. Il s'écroule, car il se trouve un moment où plus personne n'est disposé à mettre en jeu une partie encore plus importante de son patrimoine. La hausse actuelle de la bourse dure depuis presque deux décennies, et les années passant, elle n'a pas entraîné de moins en moins mais de plus en plus d'investisseurs dans son sillage. Quelles circonstances particulières permettent aux investisseurs de placer toujours plus d'argent dans des actions dont le prix s'éloigne toujours davantage des cours reflétant une appréciation correcte des bénéfices escomptés par les entreprises ?

La réponse est que la Fed, de concert avec les autres autorités monétaires les plus importantes, imprime de la monnaie nouvelle qui est ensuite investie en bourse.

Avec l'épuisement du patrimoine des benêts et des chevaliers de la chance, le jeu spéculatif atteint ses limites naturelles. Mais les autorités monétaires ont la possibilité de produire sans frais toujours plus de monnaie pour qu'elle s'écoule ensuite dans les milieux proches de la bourse. Ainsi les limites imposées par le mécanisme de la propriété privée ne fonctionnent plus. La bourse devient une arène de jeux qui transforme l'investisseur en joueur, et le placement de son patrimoine, qui était jusque là risqué, en un jeu apparemment sans conséquences. Les joueurs entretenant de bonnes relations avec les autorités monétaires (banques, grande industrie, gouvernements) jouissent d'un accès prioritaire à ces quantités nouvelles de monnaie qui surgissent du néant. Ils peuvent prendre part au jeu, sans avoir à se casser la tête pour savoir s'ils pourront vendre leurs actions à un cours encore plus

élevé qu'ils ne les ont achetées. Aussi longtemps que les autorités monétaires produiront de la monnaie-signes nouvelle, il y aura toujours des personnes qui pourront et voudront jouer des sommes plus grandes parce qu'elles anticipent avec confiance une future inflation.

Nous comprenons maintenant pourquoi, dans un contexte d'inflation, les bénéfices futurs des entreprises n'entretiennent plus de rapport direct avec le cours des actions cotées. La production étatique de monnaie-signes destinée à la bourse la transforme en un perpétuel mobile financier.

Quelles en sont les conséquences ? Tout d'abord, cette politique enrichit le secteur financier aux dépens des autres. Elle mobilise toujours davantage de temps et d'énergie pour les placements financiers au détriment de toutes les autres occupations. Aux États-Unis, il existe un nombre grandissant de médecins et d'avocats qui passent plus de temps à gérer leurs placements qu'à exercer leur propre métier. L'inflation dégrade la division naturelle du travail et fait diminuer la production. Elle privilégie les intérêts économiquement établis aux dépens de toutes les autres classes et accroît les différences de revenus au sein de la population. De plus, elle accroît le nombre de personnes économiquement dépendantes des décisions des autorités monétaires et aggrave la pression politique pour perpétuer cette inflation.

Malgré l'explosion des cours de la bourse, le processus typique d'enrichissement d'un petit nombre au détriment de tous les autres reste peu visible. Le cours normal des choses est le suivant : les autorités monétaires diffusent la monnaie nouvellement créée vers des cercles qui leur

sont proches et, de là, elle se propage peu à peu vers les autres secteurs de l'économie nationale. Pourtant l'inflation de ces vingt dernières années n'a pas suivi ce processus. Elle s'est surtout et quasi exclusivement manifestée au niveau des marchés financiers. Comment l'expliquer ? Les circonstances particulières dont nous parlions plus haut entrent maintenant en jeu.

L'exportation en grosse quantité de dollars et des marks à l'étranger est un élément prépondérant de la situation monétaire contemporaine. Environ 60 à 70% de l'ensemble des dollars et 30% des marks circulent aujourd'hui à l'extérieur de leur pays d'origine.

Le dollar est une monnaie traditionnellement très répandue. Or, dans les années quatre-vingt, cette tendance s'est trouvée renforcée en raison d'une demande supplémentaire suscitée par la création d'un certain nombre de *currency boards* (Hong-Kong, Singapour), ainsi que par la « dollarisation » de nouvelles parties de l'Amérique latine (en particulier : le Salvador, l'Argentine, l'Equateur, le Brésil, la Colombie et le Chili). Les populations de ces pays cherchaient refuge dans le dollar pour se protéger de l'énorme inflation de leurs propres gouvernements. Et comme elles obtenaient les dollars grâce à la vente de produits et de services, la « dollarisation » a eu pour conséquence d'accroître l'importation de dollars en Amérique latine contre l'importation de biens et de services aux États-Unis. C'est cette situation qui a limité pendant les années quatre-vingt la montée des prix américains en bourse.

À la suite de l'effondrement du bloc de l'Est, une grande quantité de marks et de dollars ont été exportés vers les

pays membres de l'ex empire soviétique. Cela s'est fait de deux façons. D'une part, comme en Amérique latine, ce furent les citoyens qui convoitaient ces monnaies pour se protéger de l'inflation domestique. D'autre part, de grandes quantités de monnaie et de marks furent aussi nécessaires pour couvrir les besoins de nouveaux Currency Boards (par exemple en Estonie) ou ceux de l'Allemagne après la réunification. Ce qui aggrava le phénomène. Comme dans les années quatre-vingt, la hausse des prix aux États-Unis et en Allemagne resta donc confinée aux marchés financiers. La Bundesbank et la Fed produisirent de grandes quantités de monnaie nouvelle qui se dirigèrent d'abord vers la bourse, et y entretenirent la spéculation. La monnaie nouvelle se répandit ensuite de la bourse vers le reste de l'économie où elle aurait dû inévitablement provoquer d'autres augmentations de prix si celles-ci n'avaient été contenues par l'exportation vers l'étranger de grosses quantités de monnaie. D'autres circonstances supplémentaires continrent la hausse des prix en Europe occidentale, comme par exemple la reprise de la croissance de l'emploi aux États-Unis. Mais le facteur principal fut l'exportation des devises à l'étranger.

La relative stabilité des prix de ces deux dernières décennies, en dépit d'une inflation monétaire sous-jacente importante, a sans aucun doute contribué à faire accepter l'inflation par une vaste majorité d'Américains et d'Allemands. Dans la vie quotidienne, elle restait invisible. Le niveau de vie des citoyens était moins bon que si l'inflation n'existait pas, mais il était meilleur qu'auparavant.

L'expérience montre qu'une résistance sérieuse à l'inflation n'est observée que si l'appauvrissement des citoyens est absolu, c'est-à-dire si leur niveau de vie est inférieur à celui de l'année précédente. Cela pourrait arriver rapidement si l'on considère que l'exportation de monnaie des années précédentes constitue un événement exceptionnel, qui pourrait bientôt prendre fin. Ce serait la fin de cette histoire. Dès qu'il sera impossible d'écouler les dollars et les marks à l'étranger, l'inflation se répercutera à plein sur les prix domestiques. La faiblesse de la monnaie consécutive à cette évolution conduira, entre autres, à un intérêt nominal plus élevé sur tous les placements de capitaux. Aux taux d'intérêts qui auraient prévalu sans la hausse des prix, s'ajoutera maintenant une rétribution pour l'érosion de la valeur de la monnaie (la prime de prix). Cependant, avec la hausse des taux d'intérêts, le jeu de la spéculation devient de moins en moins attractif. Les gens recommencent à chercher des terrains à louer pour développer des commerces, car de cette façon ils peuvent désormais obtenir des rendements au moins aussi élevés qu'à la bourse, pour un risque moindre.

Lorsqu'on arrive à ce stade, la bourse approche d'un effondrement imminent. Les propriétaires actuels d'actions les ont acquises sans se soucier de la situation financière des entreprises dans le seul espoir de trouver plus tard des acheteurs encore plus optimistes qu'eux. Or, le nombre des acheteurs décroît car un nombre grandissant de propriétaires de patrimoines préfèrent désormais les investissements réels. Les autorités monétaires ont alors l'alternative suivante.

Ou bien elles impriment encore plus de monnaie, et cela entretient la spéculation financière. Mais cette solution ne peut pas durer car l'inflation se répercute maintenant directement sur tous les autres prix et fait augmenter aussi les taux d'intérêts. Bien plus, les anticipations des agents du marché devancent les plans des autorités monétaires, et il faut que celles-ci se hâtent de plus en plus pour imprimer les zéros supplémentaires sur leurs billets. Dans cette situation d'hyperinflation, c'est la monnaie elle-même qui se retrouve bientôt hors d'état de fonctionner. Il devient de moins en moins intéressant d'en posséder car chaque récipient de monnaie doit immédiatement rechercher un nouvel acheteur pour éviter une dévalorisation complète de son patrimoine. Les agents du marché recherchent une autre monnaie. Ils cessent d'utiliser la monnaie inflationniste et son système de prix s'écroule.

Ou bien l'autorité monétaire ne nourrit plus l'inflation et, dans ce cas, l'ajustement des cours des actions à la situation financière réelle des entreprises devient inévitable. Cela implique un krach boursier, c'est-à-dire une perte de patrimoine énorme pour les personnes qui ont investi en bourse à la fin du processus d'inflation. Comme la plupart des sociétés d'assurances possèdent à leur actif de gros paquets d'actions, chacun peut imaginer ce qu'un krach boursier signifie pour l'homme de la rue.

Dans tous les cas, la crise est inévitable. Elle éclate dès que la hausse des prix due à l'inflation n'est plus contrebalancée par une exportation de monnaie à l'étranger ou par d'autres facteurs. (Et, naturellement, cela va d'autant plus vite que la monnaie inflationniste en

circulation à l'étranger prend massivement le chemin du retour vers son pays d'origine.)

Voici ce qui nous attend. Cela dit, ce scénario ne comporte pas que des conséquences négatives. La crise n'est que le dernier stade d'une évolution commencée par l'introduction de la monnaie forcée de l'État. Elle signifie aussi une libération partielle du joug de l'État et des groupes qui le dominent. Et elle peut être l'occasion de mobiliser une partie importante de la population contre la tutelle de l'État, afin de lui imposer une réduction des impôts et des réglementations. L'effondrement d'une monnaie forcée est quelque chose de positif à de nombreux points de vue. Une grande partie de la population constaterait après coup, que son patrimoine a effectivement diminué, mais le fait est que son patrimoine est d'ores et déjà plus modeste qu'elle ne se l'imagine. Les seules « victimes » durables de cet effondrement seront les membres des cartels politiques qui se sont enrichis grâce à l'inflation aux dépens du reste de la population.

9. Les crises les plus récentes de l'économie mondiale, 1997-... ?

L'inflation invisible des années quatre-vingt et quatre-vingt dix n'a pas seulement créé une situation intenable sur les marchés boursiers mais a également fourni la base d'un développement de l'inflation dans d'autres pays. Et, c'est de là que proviennent les crises économiques et monétaires actuelles.

Prenons un exemple fictif et cette relation de cause à effet deviendra très claire.

Comme nous l'avons vu, l'inflation conduit le taux de change d'une monnaie à baisser, à moyen ou à long terme, par rapport à des monnaies étrangères stables. Imaginons que le roi d'un petit pays, l'Alphanie, fasse de l'inflation avec sa monnaie, l'alpha, et qu'en conséquence, le taux de change de l'alpha par rapport au bêta, la monnaie d'un grand pays, la Bétanie, baisse. Cela ne nuit pas seulement au consommateur alphanien, qui maintenant doit payer plus cher pour les produits et services importés. Cela nuit également aux investisseurs bétaniens qui avaient investi leur capital en Alphanie avant la baisse du taux de change. Le roi alphanien et les industries exportatrices alphaniennes s'enrichissent aux frais des sujets alphaniens et des investisseurs bétaniens. Mais si la masse des alphaniens n'a aucun moyen d'éviter l'inflation future, les capitalistes bétaniens, eux, peuvent se protéger en renonçant à leurs investissements en Alphanie. Dans ce cas, l'inflation nuit à une large partie de la population de deux manières : par une réallocation des ressources et par une diminution du capital investi qui réduit les possibilités de développement. En dernier lieu, ce n'est pas non plus l'intérêt du roi alphanien, parce que cela implique une réduction de la croissance économique et donc une diminution des revenus fiscaux à venir. Le roi a donc intérêt à maîtriser l'inflation dans une mesure raisonnable pour ne pas transmettre à son fils un pays complètement ruiné.

Il n'y a pas de baisse du taux de change si la monnaie bêta est multipliée en quantité suffisante. Qui sont, dans ce cas, les gagnants et les perdants ? Les groupes alphaniens qui s'étaient enrichis grâce à l'inflation créée en leur faveur comptent toujours parmi les gagnants et

tous les autres alphanien sont toujours perdants. Cependant, on compte aussi d'autres gagnants et perdants en raison de l'inflation du bêta, en particulier parmi les capitalistes qui ont placé leur argent en Alphanie. Car, sans l'inflation du bêta, ils auraient soit a) essuyé des pertes sur leur placement en Alphanie, soit b) ils n'y auraient pas placé d'argent et l'auraient donc déposé ailleurs à de moins bonnes conditions.

Supposons maintenant que le gouvernement de la Bétanie soit particulièrement proche des intérêts capitalistes ayant investi à l'étranger et essaie de favoriser leurs placements de manière durable. Le gouvernement bétanien promet à ses amis de toujours produire suffisamment de bêtas pour stabiliser le cours de l'alpha. Le risque de change des placements à l'étranger est réduit, voire inexistant. Quelles conséquences cette politique a-t-elle ? Les exportateurs de capital bétaniens se réjouissent des profits futurs qu'ils feront aux dépens des autres Bétaniens. Mais ce n'est pas tout. Cette nouvelle politique ne demeure pas longtemps inconnue du roi d'Alphanie qui, lui aussi, y ajuste son comportement. Il sait que le gouvernement bétanien veut stabiliser le cours de l'alpha. Il peut donc joyeusement pousser l'inflation encore plus loin, sans avoir à en redouter les conséquences négatives. Sa préférence pour l'inflation n'était freinée que parce qu'il voulait éviter une diminution trop importante de la masse importée de Bétanie. Avec la quasi garantie monétaire bétanienne donnée à l'alpha, il n'a plus à redouter la fuite des capitaux bétaniens. La quasi garantie dont bénéficie le taux de change de sa monnaie a pour conséquence d'enrichir le roi alphanien aux dépens de ses sujets et des citoyens de Bétanie.

Il se peut que cette évolution ne soit pas dans l'intérêt du gouvernement de la Bétanie. En dépit de toute l'amitié qu'il porte aux exportateurs de capitaux, il ne peut décemment jeter son argent par les fenêtres, car cela lui ôte des moyens financiers qui font ensuite défaut dans d'autres secteurs : sécurité sociale, armée, construction routière, etc. Il ne peut accepter que les autocrates alphaniens gaspillent le capital bétanien, même si des Bétaniens méritoires y trouvent leur compte. Tôt ou tard, il lui faut prendre ses distances avec cette politique et arrêter de soutenir le cours de l'alpha. Dès que cela se produit, une crise économique et monétaire très grave se déclenche en Alphanie. Car l'économie alphanienne, relativement petite, s'est spécialisée durant les années d'inflation dans des secteurs de production qui n'étaient rentables que grâce aux flux de revenus permis par l'inflation bétanienne. Comme ce soutien a disparu, de nombreuses usines ne sont plus rentables. Le savoir-faire et les qualifications actuelles des employés perdent leur valeur. Certes, les alphaniens peuvent continuer à exercer leurs activités encore un certain temps en acceptant une baisse des salaires réels, mais lorsque le capital investi dans les usines est épuisé, celles-ci ne peuvent continuer à tourner et les employés perdent leur emploi. Il faut s'orienter vers d'autres productions. De nouveaux savoir-faire sont demandés. De nouveaux entrepreneurs apparaissent.

Sans aucun doute, ceci constitue un processus d'adaptation douloureuse pour de nombreux Alphaniens. Les problèmes énormes qui surviennent pendant cette période sont accentués par la baisse du cours de l'alpha. Les investisseurs internationaux évitent momentanément

l'Alphanie vers laquelle une exportation de capitaux serait pourtant nécessaire afin de permettre la restructuration de l'économie.

Les anciens profiteurs de l'inflation forment l'obstacle le plus important à la restructuration. Le roi, sa famille et ses amis sont devenus, grâce à l'inflation, les plus gros capitalistes du pays. Mais, à la différence des autres capitalistes, ils n'ont établi leur fortune ni sur leur créativité, ni sur leurs qualités de prévoyance, mais simplement sur la multiplication du papier-monnaie qu'ils ont imposée à la population. Maintenant ils sont aux commandes de l'économie, mais ne savent pas ce qu'ils doivent faire. Cette combinaison malheureuse d'incapacité et de puissance économique conduit rapidement à une aggravation des problèmes. Economiquement l'Alphanie glisse de la crise à la dépression, car la puissante famille royale ne possède pas l'esprit d'entreprise, et les entrepreneurs privés alphanien manquent de capital pour conduire un changement rapide. Cette dépression recèle un danger que le roi doit éliminer au plus vite possible. Comme il ne peut causer lui-même le changement économique, il recherche des crédits et toute autre aide possible à l'extérieur, c'est-à-dire venant de la Bétanie, pour soulager sa détresse. Il devient donc politiquement dépendant d'eux. Le triste résultat final est que la cause de la misère de l'Alphanie (une propriété acquise de manière illégale dans de mauvaises mains) se perpétue cependant que le problème de la dépendance politique vis à vis de l'étranger s'y surajoute.

Les crises économiques et monétaires de l'époque actuelle suivent en gros le schéma ainsi décrit à partir des relations fictives entre la petite Alphanie et la grande Bétanie. La « grande Bétanie » ne représente évidemment rien d'autre que les États-Unis d'Amérique où les autorités monétaires se sont efforcés, pendant plus d'une décennie, de protéger les investissements de leurs grosses entreprises en stabilisant les taux de changes de nombreuses petites monnaies (comme l'alpha). Cela a conduit à un tel renforcement de l'inflation dans les pays de type Alpha que cette politique a finalement du être abandonnée. La crise inévitable suivit, accompagnée des aides financières habituelles, provenant soit directement des USA, soit des institutions internationales dominées par les USA.

La première des ces crises fut celle du Mexique au cours de l'hiver 1994-1995. Le gouvernement mexicain était certain que la Fed garantirait le taux de change du peso après l'entrée en vigueur de l'accord de « libre-échange » Nord-américain. En vue des élections de l'automne 1994, le gouvernement mexicain distribua de nombreux « gages d'amour » qui, comme d'habitude, furent financés par la planche à billets et conduisirent rapidement à la chute du peso sur les marchés de devises. Ce n'est pas la dévaluation du peso qui mit fin à la crise, mais la perte de pouvoir du Président mexicain en contrepartie d'un crédit exceptionnel de 50 milliards de dollars. Depuis lors, la politique économique mexicaine reste soumise à un étroit contrôle de l'administration américaine à travers les organes de la zone de libre échange NAFTA ; et les citoyens U.S. paient par l'inflation du dollar le fait que les politiciens américains gouvernent désormais le Mexique.

En juillet et août 1997, la Thaïlande, les Philippines, la Malaisie, l'Indonésie, Singapour et la Corée subirent à leur tour la crise. Les indices boursiers baissèrent en quelques jours de 24% (en Corée) à 48% (en Malaisie) et tous ces pays obtinrent l'aide financière du FMI (une aide parfois énorme). Pendant les années grasses de l'inflation, les groupes dominants de ces pays s'étaient emparés des positions clefs de l'économie et ils se montrèrent incapables d'introduire les changements nécessaires. Cela fut particulièrement apparent en Indonésie, un pays très dépendant des importations alimentaires, où l'on assiste depuis lors à de nombreuses violences. Or, ce gouvernement au népotisme flagrant et qui avait pillé pendant des décennies son propre pays par les impôts et l'inflation, reçut du FMI un crédit de 23 milliards de dollars et put ainsi conserver artificiellement plus longtemps le pouvoir.

En juin 1998, ce fut le tour de la Russie. Dans ce pays, aucune réforme économique sérieuse n'avait été entreprise. La grande industrie resta, comme sous les soviets, aux mains de l'État et la banque centrale fabriqua de la monnaie pour aider les entreprises publiques déficitaires à rester en vie. La bourse de Moscou n'est en fin de compte pas grand chose de plus qu'un lieu où les obligations de l'État russes sont négociées et les crédits occidentaux détournés directement dans les poches d'individus proches de l'État. Ici encore, la crise n'était pas inattendue, même si seuls de rares experts avaient prévu le moment exact de son déclenchement. Les Russes aussi reçurent des crédits du FMI et des gouvernements occidentaux, mais ils purent limiter leurs concessions car 1) ils disposaient du potentiel de menace

nécessaire en raison de leur arsenal atomique (l'argument principal du président russe en matière de négociations de crédits avec l'Occident est : « si vous ne me donnez pas l'argent nécessaire, je ne serai pas réélu. Mais dans ce cas, les communistes disposeront de l'arme atomique ») 2) ils étaient déjà tellement endettés que les créances en Occident ne pouvaient être provisionnées sans soulever le danger d'une crise économique. D'où il résulta que le molosse russe obtint de nouveaux crédits.

Ce n'est qu'une question de temps. L'Amérique du Nord et l'Europe atteindront également un point de non-retour, car leurs économies reposent sur une monnaie forcée. Ce jour là, il n'y aura plus personne pour poursuivre le triste jeu alternant endettement et inflation. L'économie occidentale sera soit complètement sous l'emprise de l'État, comme cela fut le cas sous le national-socialisme, soit ce sera l'hyperinflation. Ce moment-là n'est peut-être éloigné de quelques années, peut-être de quelques décennies. Il peut être repoussé dans le temps par une union monétaire entre le dollar et l'euro (et le yen ?). Mais cela ne change rien, à la fin du parcours, c'est soit le socialisme, soit l'hyperinflation. Seules des réformes radicales en faveur du marché peuvent nous sauver - dans les termes de Rothbard : retour à une monnaie marchandise comme l'or sur un marché monétaire libre et retrait total de l'État du système monétaire.

Guido Hülsmann

Index

- aloi, 23
- altération, 70, 76
- anticipations, 21, 37, 41, 167, 171
- argent (métal), 17
- balance commerciale, des paiements, 96, 105, 110
- banque, 47, 77
- banque centrale, 80, 86, 88
- banque centrale mondiale, 97, 118, 124
- banque de France, 140
- Banque Mondiale, 133
- bimétallisme, 43, 71
- bons du Trésor, 64, 87, 178
- capital, 33, 64, 135, 153
- certificat de dépôt, 46, 52
- Chine, 67
- circulation, 28, 37, 38, 71
- confiance, 47, 55, 77, 82, 110
- confiscation, 82, 93, 96
- convertibilité, 22, 89, 106
- coordination, 81, 89, 125, 144
- cours forcé, 91, 94, 111, 119, 121

cours légal, 8, 74, 76,
81, 92, 106, 112

créance, 18, 21, 64

crises, 67, 79, 103, 117,
143, 162, 172

currency board, 168

cycle économique, 67,
88, 106

De Gaulle, Charles, 115

déflation, 87, 108

dépression, 68, 92, 111

dette, 28, 52, 56, 65, 75,
89, 93, 147, 154, 179

dévaluation, 107, 122,
142, 177

dinar, 70

dollar, 23

échangeabilité, 16, 20

émission, 28, 52, 68

encaisses, 36

encaisses réelles, 39

épargne, 65, 67, 135

étalon de change-or,
109, 113

étalon lingot d'or, 90, 97

étalon-or, 7, 22, 45, 74,
88, 104, 108, 123

fausse monnaie, 50, 51,
53, 62, 70, 77, 83, 112

Fonds Monétaire
International, 97, 130

franc, 22, 108, 136, 142,
145

France, 105, 114, 121

frappe, 30, 69, 76

fraude, 26, 49, 53, 70

Friedman, Milton, 112,
118, 122

Hume, David, 105

hyperinflation, 67, 94,
118, 125, 140, 158,
171, 179

impôt, 61, 66, 81, 93,
94, 147, 161, 172

incertitude, 37, 123

inflation, 51, 57, 62, 71,
76, 77, 86, 89, 97,
105, 107, 108, 114,
122

Keynes, John Maynard,
118, 123, 133

lingots, 24, 69, 76, 82,
109

liquidités, 66, 132

livre sterling, 22, 113

livre tournois, 70

loi de Gresham, 28, 71,
94, 126

maravédi, 71

mark, 22

Menger, Carl, 18

Mises, Ludwig von, 18,
29, 45, 75

monétarisme *Voir*
Friedman, Milton

monnaie à cours forcé
Voir cours forcé

monnaie clé, 113

monnaie de compte, 30,
44, 143

monnaie-marchandise,
19, 57, 105, 126, 137,
139, 179

monopole, 69, 76, 81

moyen d'échange, 16,
20, 31, 57, 121

offre de monnaie, 18,
29, 39, 49

or, 17

panique bancaire, 52, 56,
84, 88

papier-monnaie, 68, 92,
107, 118, 123, 132,
139, 160

peso, 177

pouvoir d'achat, 32, 40,
57

pouvoir d'achat, 42

prêteur en dernier
ressort, 83

prix, 17, 20, 23, 26, 28,
32, 40, 42, 63, 64, 71

productivité, 20, 42,
115, 137

réserves fractionnaires,
50, 51, 54, 78

Robbins, Lionel, 108

Rueff, Jacques, 115,
119, 123

Schlick, comte de, 22

sciences physiques, 38

seigneurage, 69, 70

socialisme, 96, 98, 179
souveraineté, 25, 69
stabilisation, 40, 64,
105, 137
standard, 43, 45, 70, 72,
105
substituts monétaires,
47, 58, 77
suspension du paiement
en espèces, 77, 83, 89
taux d'intérêt, 56, 170
taux de change, 23, 28,
44, 72, 91, 95, 111
thaler, 23
thésaurisation, 36, 72, 84
titre (monnaie), 26, 27
titre de propriété, 47, 53
troc, 14, 19, 61, 67, 111
unité de compte, 20, 118
unité de poids, 24, 57
utilité, 18, 34, 57
valeur, 13, 20, 28
yen, 122

Paris, janvier 2009

Cette œuvre est sous [licence Creative Commons](#)

