

Voici un texte essentiel d'un homme important, **Maurice Allais** : ce fut d'abord un article clairvoyant et décapant publié dans *Le Figaro* des 12, 19 et 26 octobre 1998, dans la rubrique *Opinions* ; puis il fut repris et annoté dans un livre passionnant publié aux courageuses éditions Clément Juglar : de nombreuses notes et annexes supplémentaires que vous trouverez dans le livre (pas ici) permettent à l'auteur de **répondre aux objections** qu'on lui a présentées. L'ensemble est remarquable, vivant, utile : c'est de l'économie politique, à usage citoyen.

Lecture hautement conseillée.

---

---

## La crise mondiale d'aujourd'hui

*Pour de profondes réformes des institutions financières et monétaires*

### Plan

<b>1. La grande dépression de 1929-1934 et ses enseignements essentiels .....</b>	<b>2</b>
La hausse des cours et leur effondrement .....	2
Une hausse des cours de bourse démesurée au regard de l'économie réelle .....	2
La dépression .....	3
Un endettement excessif .....	3
Des mouvements massifs de capitaux et des dévaluations compétitives .....	4
Facteurs psychologiques et facteurs monétaires .....	4
La grande dépression de 1929-1934 et le mécanisme du crédit .....	4
Rien de fondamentalement nouveau dans la crise de 1929 .....	5
<b>2. La crise mondiale d'aujourd'hui .....</b>	<b>6</b>
La propagation de la crise .....	6
La crise mondiale d'aujourd'hui et la Grande Dépression. De profondes similitudes .....	7
La création et la destruction de moyens de paiement par le mécanisme du crédit .....	7
Le financement d'investissements à long terme avec des fonds empruntés à court terme .....	8
Le développement d'un endettement gigantesque .....	8
Une spéculation massive .....	9
Un système financier et monétaire fondamentalement instable .....	10
L'effondrement de la doctrine laissez-fairiste mondialiste .....	10
<b>3. Pour de profondes réformes des institutions financières et monétaires .....</b>	<b>12</b>
Des facteurs majeurs .....	12
Le système du crédit .....	12
La réforme de l'indexation. La stabilisation de la valeur réelle de l'unité de compte .....	14
La réforme des marchés boursiers .....	15
La réforme du système monétaire international .....	15
Les vérités établies [les dogmes] contre la raison .....	16

★ ★ ★ ★ ★

(Ce texte est disponible dans le livre "**Nouveaux combats pour l'Europe : 1995-2002**", aux pages 227 à 258. Consultez directement les éditions Clément-Juglar, 62, avenue de Suffren, 75015 Paris. Tél. : 01 45 67 48 06.)

# La crise mondiale d'aujourd'hui

*Pour de profondes réformes des institutions financières et monétaires*

## 1. La grande dépression de 1929-1934 et ses enseignements essentiels

---

**La crise de 1929 a été la conséquence de l'expansion déraisonnable des crédits boursiers qui l'a précédée aux États-Unis et de la montée extravagante des cours de Bourse qu'elle a suscitée.**

Au regard de la crise mondiale actuelle, rien n'est plus instructif, à bien des égards, que la Grande dépression de 1929-1934. Comme l'a écrit autrefois Vilfredo PARETO : « *Il est tout aussi certain que l'histoire ne se répète jamais identiquement qu'il est certain qu'elle se répète toujours en certaines parties que nous pouvons dire principales [...] Les faits du passé et ceux du présent se prêtent un mutuel appui [...] pour leur compréhension réciproque.* »

### La hausse des cours et leur effondrement

Aux États-Unis, l'indice Dow Jones des valeurs industrielles est passé de 121 le 2 janvier 1925 à 381 le 3 septembre 1929, soit une hausse de 215 % en quatre ans et huit mois. Il s'est effondré à 230 le 30 octobre, soit une baisse de 40 % en deux mois correspondant pour certaines actions à des baisses bien plus grandes encore.

L'indice Dow Jones n'a atteint son minimum de 41,2 que le 8 juillet 1932, soit une baisse de 89 % en trois ans. Il n'a retrouvé son cours du 2 janvier 1925 que le 24 juin 1935, et son cours du 3 septembre 1929 que le 16 novembre 1954.

La baisse des cours de Bourse de 1929 à 1932, avec toutes ses séquelles, représente probablement *un des plus spectaculaires effondrements d'une hausse spéculative des cours que le monde ait jamais connu.*

Tant que la Bourse a monté, ceux qui achetaient, le plus souvent à crédit, voyaient leurs prévisions confirmées le lendemain par la hausse des cours, et jour après jour la hausse venait justifier les prévisions de la veille.

La hausse s'est poursuivie jusqu'à ce que certains opérateurs aient été amenés à considérer que les actions étaient manifestement considérablement surévaluées, et ils se sont mis à vendre, voire même à spéculer à la baisse. Dès que les cours n'ont plus monté, ils ont commencé à baisser, et la baisse a alors justifié la baisse, en entraînant à sa suite un pessimisme généralisé. La baisse ne pouvait plus alors que s'amplifier.

### Une hausse des cours de bourse démesurée au regard de l'économie réelle

À la veille même du *Jeudi noir* du 24 octobre 1929, où le Dow Jones est tombé à 299, en baisse de 22 % depuis son maximum de 381 du 3 septembre 1929, la presque totalité des meilleurs économistes, dont par exemple le grand économiste américain Irving FISHER, considérait que la hausse de la Bourse américaine était parfaitement justifiée par la prospérité de l'économie, la stabilité générale des prix et les perspectives favorables de l'économie américaine.

Cependant, à première vue, la hausse des cours de Bourse de 215 %, de 1925 à 1929, apparaît incompréhensible au regard de l'évolution de l'économie américaine, en termes réels. En effet, de 1925 à 1929, en quatre ans, le produit national brut réel ne s'était élevé que de 13 %, la production industrielle de 21 % seulement, et le taux de chômage était resté stationnaire au niveau de 3 %. Dans la même période, le produit national brut nominal ne s'était élevé que de 11 % ; le niveau général des prix avait baissé de 2 % ; la masse monétaire (monnaie en circulation plus dépôts à vue et à temps) ne s'était élevée que d'environ 11 %<sup>1</sup>.

Cependant, de janvier 1925 à août 1929, la vitesse de circulation des dépôts dans les banques américaines à New York s'était élevée de 140 %. C'est cette augmentation de la vitesse de

---

<sup>1</sup> La masse monétaire M1 (monnaie en circulation plus dépôts à vue) s'était accrue de 3,8 % et la masse monétaire M2 (M1 plus dépôts à temps) de 10,8 %. La monnaie de base B (monnaie manuelle + dépôts auprès du *Federal Reserve System*) ne s'était accrue que de 0,9 %. Les différences M1-B et M2-B correspondant aux dépôts bancaires, ne s'étaient élevées que de 5,0 % et 12,8 %.

circulation des dépôts dans les banques de New York qui a permis l'augmentation des cours de Wall Street.<sup>2</sup>

## La dépression

La vague de pessimisme que le krach boursier de 1929 a engendré, a entraîné, de 1929 à 1932, une contraction d'environ 20 % de la masse monétaire et d'environ 30 % des dépôts bancaires<sup>3</sup>. Dans le même temps, la Federal Reserve essayait, mais vainement, de s'opposer à cette contraction en accroissant la monnaie de base de 9 %.

Les spéculateurs, qui avaient acheté des actions avec des fonds empruntés à court terme, se sont vus contraints d'emprunter à nouveau à des taux d'intérêt très élevés, voire à vendre à n'importe quel prix pour faire face à leurs engagements. Des retraits massifs de certains dépôts ont entraîné les faillites d'un grand nombre de banques<sup>4</sup>, d'où une contraction accrue de la masse monétaire.

Ce pessimisme, ce climat de détresse et cette contraction de la masse monétaire ont entraîné une diminution du produit national brut nominal de 44 %, du produit national brut réel de 29 %, de la production industrielle de 40 %, et de l'indice général des prix de 21 %.

Le taux de chômage est passé de 3,2 % en 1929 à 25 % en 1933, soit 13 millions de chômeurs,<sup>5</sup> pour une population active de 51 millions. La population totale des États-Unis n'était alors que d'environ 120 millions.

## Un endettement excessif

La Grande Dépression a été considérablement aggravée dans son déroulement par le surendettement qui s'était développé avant le krach boursier de 1929, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur des États-Unis.

- À l'intérieur des États-Unis, le montant global des dettes des particuliers et des entreprises<sup>6</sup>, correspondant en grande partie à des crédits bancaires, s'était considérablement accru de 1921 à 1929. En 1929, il représentait environ **1,6 fois** le produit national brut américain. Au regard de la baisse des prix et de la diminution de la production au cours de la *Grande Dépression*, le poids de ces dettes s'est révélé insupportable.

Parallèlement, de 1921 à 1929, l'endettement de l'État fédéral et celui des États et des municipalités s'étaient également considérablement accrus. En 1929, ils représentaient respectivement environ 16,3 % et 13,2 % du PNB américain.

- À l'extérieur des États-Unis, le montant des réparations dues par l'Allemagne avait été fixé en 1921 à 33 milliards de dollars, représentant environ 32 % du PNB américain en 1929. Au titre des dettes de guerre,<sup>7</sup> les nations européennes devaient aux États-Unis environ 11,6 milliards de dollars, représentant environ 11 % du PNB américain.

Enfin, des prêts privés, principalement bancaires, avaient été consentis, principalement à l'Allemagne, pour un montant global de 14 milliards de dollars en 1929, représentant environ 13,5 % du PNB américain.

Les dettes de guerre s'étaient révélées impayables. L'Allemagne n'avait pu s'acquitter que très partiellement de ses obligations, et cela principalement avec des fonds empruntés.

Le développement de la *Grande Dépression* a été considérablement aggravé par les charges de toutes ces dettes et par les mouvements internationaux de capitaux à court terme qui en sont résultés, par suite des interdépendances complexes de toutes sortes entre les économies européennes et l'économie américaine. En fait, toutes ces dettes ont dû être réduites et rééchelonnées au cours de la *Grande Dépression*.

---

<sup>2</sup> La dépense globale est en effet égale au produit de la masse monétaire par la vitesse de circulation.

<sup>3</sup> En fait la masse monétaire M1 a diminué de 21 % et la masse monétaire M2 de 23 %, les différences M1-B et M2-B diminuant respectivement de 31 % et 28 %.

<sup>4</sup> Dans un système de couverture fractionnaire des dépôts, aucune banque ne peut faire face à des retraits massifs. En 1931, 2 550 banques américaines ont fait faillite.

<sup>5</sup> Pour aider les chômeurs, il n'y avait alors que la charité privée.

<sup>6</sup> Consumer credit, mortgages, et corporate liabilities

<sup>7</sup> Considérées indûment par les États-Unis comme de simples dettes commerciales.

## Des mouvements massifs de capitaux et des dévaluations compétitives

À partir des États-Unis, la *Grande Dépression* s'est étendue dans tout l'Occident, générant partout l'effondrement des économies, le chômage, la misère et la détresse.

À la suite de l'abandon de l'étalon or, en septembre 1931, par la Grande-Bretagne, se sont succédé des dévaluations en chaîne. La plus spectaculaire a correspondu à l'abandon de l'étalon or par les États-Unis en avril 1933.

Toute cette période peut se caractériser à la fois par des spéculations sur les monnaies, des mouvements massifs de capitaux, des dévaluations compétitives et des politiques protectionnistes des différents pays pour essayer de se protéger des désordres extérieurs.

Finalement, vers la fin de 1936, les relations de change entre les principales monnaies n'étaient pas très différentes de ce qu'elles étaient en 1930, avant que le cycle des dévaluations n'ait commencé.

## Facteurs psychologiques et facteurs monétaires

Si la hausse des cours de Bourse, de 1925 à 1929, a quelque chose d'incompréhensible au regard de l'évolution de l'économie américaine en termes réels pendant la même période, la baisse de l'activité économique en termes réels, de 1929 à 1932, n'en apparaît pas moins aussi étonnante, au moins à première vue. Comment est-il donc possible que la chute des cours boursiers ait pu induire par elle-même une telle diminution de l'activité économique ?

En réalité, ces deux phénomènes, qui à première vue apparaissent quelque peu paradoxaux, s'éclairent parfaitement *dès que l'on considère à la fois les facteurs psychologiques et les facteurs monétaires*.

Lorsque la conjoncture est favorable, les encaisses désirées diminuent et, de ce fait, la dépense globale augmente. Lorsqu'elle est défavorable, les encaisses désirées augmentent et la dépense globale diminue<sup>8</sup>. De même, la croyance dans la hausse suscite la création *ex nihilo* de moyens de paiements bancaires et l'appréhension de la baisse engendre la destruction des moyens de paiement antérieurement créés *ex nihilo*.<sup>9</sup>

La hausse entraîne la hausse et la baisse entraîne la baisse. Pour les spéculateurs à la hausse ou à la baisse des actions, ce n'était pas les « fondamentaux » qui étaient considérés, mais c'était l'appréciation psychologique de ce que les autres allaient faire.

## La grande dépression de 1929-1934 et le mécanisme du crédit

L'origine et le développement de la *Grande Dépression* de 1929-1934 représentent certainement la meilleure **illustration** que l'on puisse donner **des effets nocifs du mécanisme du crédit** :

- **la création de monnaie *ex nihilo* par le système bancaire ;**
- **la couverture fractionnaire des dépôts ;**
- **le financement d'investissements à long terme par des fonds empruntés à court terme ;**
- **le financement de la spéculation par le crédit**
- **et les variations de la valeur réelle de la monnaie et de l'activité économique qui en résultent.**

<sup>8</sup> La variation de la dépense globale  $D$  comporte deux éléments : le premier proportionnel à l'écart relatif entre le montant global des encaisses détenues  $M$  (égal à la masse monétaire) et le montant global des encaisses désirées  $M_d$  (égal au montant des encaisses que l'ensemble des opérateurs désirent détenir) ; et le second égal à l'accroissement relatif de la masse monétaire  $M$ .

L'encaisse globale désirée dépend essentiellement de facteurs psychologiques. Dans une période d'optimisme,  $M_d$  diminue et dans une période de pessimisme  $M_d$  augmente. À toute diminution de  $M_d$  correspond ainsi une augmentation de la dépense globale  $D$ , et à toute augmentation de  $M_d$  correspond une diminution de la dépense globale  $D$ . La récession se trouve ainsi aggravée. (Allais, 1968, *Monnaie et Développement*. I. L'équation fondamentale de la dynamique monétaire, p. 83). [Un appendice dans le livre explique *l'équation fondamentale de la dynamique monétaire*.]

<sup>9</sup> La création de monnaie scripturale dépend d'une double volonté, la volonté des banques de prêter, et la volonté des agents économiques d'emprunter. En temps de prospérité, cette double volonté existe et la monnaie scripturale augmente. En temps de récession, cette double volonté disparaît et la monnaie scripturale diminue.

L'ampleur de la crise de 1929 a été *la conséquence inévitable de l'expansion déraisonnable des crédits boursiers* qui l'a précédée aux États-Unis et de la montée extravagante des cours de Bourse qu'elle a permise, sinon suscitée.

Au regard de la prospérité de l'économie et de la montée des cours jusqu'en 1929, le diagnostic de l'opinion dominante était aussi général qu'affirmatif. *Il s'agissait d'une « New Era », d'une nouvelle ère de prospérité générale, qui s'ouvrait au monde entier.*

Cependant, l'analyse qui précède montre avec quelle prudence on doit considérer la prospérité d'une économie en termes réels, *dès lors que se développent des déséquilibres potentiels*, à première vue mineurs en valeur relative, mais susceptibles d'entraîner, lorsqu'ils se concrétisent et se cumulent, de profondes modifications de la psychologie collective.

## Rien de fondamentalement nouveau dans la crise de 1929

Ce qui, pour l'essentiel, explique le développement de la *New Era*, aux États-Unis et dans le monde, dans les années qui ont précédé le krach de 1929, *c'est l'ignorance, une ignorance profonde de toutes les crises du XIX<sup>ème</sup> siècle et de leur signification réelle.*

La crise de 1929-1934 n'était en fait qu'une répétition particulièrement marquée des crises qui s'étaient succédé au XIX<sup>ème</sup> siècle<sup>10</sup>, et dont sans doute la crise de 1873-1879 avait été une des plus significatives.

*En fait, toutes les grandes crises des XVIIIème, XIXème et XXème siècles ont résulté du développement excessif des promesses de payer et de leur monétisation.*<sup>11 12</sup>

*Partout et à toute époque, les mêmes causes génèrent les mêmes effets et ce qui doit arriver arrive.*

Les économistes les plus lucides, comme Clément Juglar et Irving Fisher<sup>13</sup>, ont analysé avec pénétration les mécanismes des crises, leur génération et leur développement. Malheureusement, ils sont restés méconnus et ils n'ont pas été écoutés. Si on avait pleinement reçu leurs messages, si on avait pleinement compris leurs analyses, la situation d'aujourd'hui serait tout autre.

---

<sup>10</sup> Lors de la crise de 1837, le révérend Leonard Bacon déclarait dans son sermon du 21 mai : *« A few months ago, the unparalleled prosperity of our country was the theme of universal gratulation. Such a development of resources, so rapid an augmentation of individual and public wealth, so great a manifestation of the spirit of enterprise, so strong and seemingly rational a confidence in the prospect of unlimited success, were never known before. But how suddenly has all this prosperity been arrested ! That confidence, which in modern times, and especially in our own country, is the basis of commercial intercourse, is failing in every quarter ; and all the financial interests of the country seem to be convulsed and disorganized. The merchant whose business... [was] conducted on safe principles... [finds that] loss succeeds to loss, till he shuts up his manufactory and dismisses his laborers. The speculator who dreamed himself rich, finds his fancied riches disappearing like an! exhalation... What more may before us... It is enough to know that this distress is hourly becoming wider and more intense... »* (in Irving Fisher, *Booms and Depressions*, 1932).

<sup>11</sup> Sur les crises du XIXe siècle, Clément Juglar écrivait déjà en 1860 : *« Les crises commerciales sont le résultat d'altérations profondes dans le mouvement du crédit... Qu'est-ce que le crédit, le simple pouvoir d'acheter en échange d'une promesse de payer ? ... La fonction d'une banque ou d'un banquier est d'acheter des dettes avec des promesses de payer... La pratique seule du crédit amène ainsi, par l'abus qu'on est porté à en faire, aux crises commerciales. Le crédit est le principal moteur, il donne l'impulsion; c'est lui qui, par la signature d'un simple effet de commerce, d'une lettre de change, donne une puissance d'achat qui paraît illimitée... Ce qui favorise le développement des affaires et la hausse des prix, c'est le crédit... Chaque échange d'un produit donne lieu à une nouvelle promesse de payer... »* (in Clément Juglar. *Des Crises commerciales et leur retour périodique*. 1860. 2<sup>ème</sup> édition, 1889).

<sup>12</sup> J'ai présenté une analyse synthétique des relations de cause à effet de la dynamique monétaire dans l'Introduction à la deuxième édition de mon ouvrage *Économie et intérêt*, pp. 115-174. (Éditions Clément Juglar, 62, avenue de Suffren. Paris 15e. Tél : 01.45.67.48.06). Pour une bibliographie étendue de mes analyses, voir pp. 116 et 117, 154 et 164-165.

<sup>13</sup> Voir notamment Fisher, 1932, *Booms and Depressions* ; Stamp Scrip, 1933 ; *Stable Money. A History of the Movement*, 1934 ; *100% Money*, 1935.

## 2. La crise mondiale d'aujourd'hui

---

### La propagation de la crise

À partir de juin 1997 une crise monétaire et financière s'est déclenchée en Asie et elle se poursuit actuellement. Le déroulement de cette crise, *dont nul n'avait prévu la soudaineté et l'ampleur*, a été très complexe, mais en 1997 et 1998, et pour l'essentiel, on peut distinguer trois phases : de juin à décembre 1997, de janvier à juin 1998 et de juin 1998 à octobre 1998<sup>14</sup>.

- *La première phase, de juin à décembre 1997*, purement asiatique, a débuté avec une très forte spéculation à la baisse de la monnaie thaïlandaise, aboutissant à sa dévaluation de 18 % le 2 juillet 1997. Cette période a été marquée par la chute des monnaies et des Bourses des pays asiatiques : la Thaïlande, la Malaisie, l'Indonésie, les Philippines, Taïwan, Singapour, Hongkong, la Corée du Sud. La chute moyenne de leurs indices boursiers a été d'environ 40 %. Par rapport au dollar, les monnaies de la Thaïlande, de la Corée, de la Malaisie et de l'Indonésie se sont dépréciées respectivement d'environ 40 %, 40 %, 50 % et 70 %.
- *La deuxième phase, de décembre 1997 à juin 1998*, a donné lieu, après une courte reprise en janvier-février, à de nouvelles chutes des Bourses asiatiques. Pour l'ensemble de la période, la chute moyenne des cours a été d'environ 20 %.

Le fait marquant de cette période a été *le rapatriement aux États-Unis et en Europe des capitaux prêtés à court terme en Asie*, entraînant par-là même des hausses des cours de bourse aux États-Unis et en Europe. La hausse a été particulièrement marquée à Paris, où le CAC 40 a augmenté d'environ 40 % de décembre 1997 à juillet 1998, hausse deux fois plus forte qu'à New York.

La fin de cette période a été marquée par une très forte baisse des matières premières et un effondrement de la Bourse de Moscou d'environ 60 %.

Au cours de cette période, les difficultés des intermédiaires financiers au Japon se sont aggravées et le yen a continué à se déprécier. De fortes tensions monétaires se sont également manifestées en Amérique latine.

- *La troisième phase* a débuté en juillet 1998, avec de très fortes tensions politiques, économiques et monétaires en Russie<sup>15</sup>. Le rouble n'a plus été convertible. Le 2 septembre, il avait perdu 70 % de sa valeur et une hyperinflation s'était déclenchée.

Cette situation a suscité de très fortes baisses des actions aux États-Unis et en Europe. La baisse à Paris du CAC 40, d'environ 30 %, a été spectaculaire.

Elle s'est répandue rapidement dans le monde entier. **Personne aujourd'hui n'apparaît réellement capable de prévoir l'avenir avec quelque certitude.**

- Dans les pays asiatiques, qui ont subi des baisses considérables de leurs monnaies et de leurs Bourses, les fuites spéculatives de capitaux ont entraîné de très graves difficultés sociales. *Ce qui est pour le moins affligeant, c'est que les grandes institutions internationales sont bien plus préoccupées par les pertes des spéculateurs (indûment qualifiés d'investisseurs) que par le chômage et la misère suscités par cette spéculation.*

---

<sup>14</sup> Je rappelle que mon analyse ne porte ici que sur la période juin 1997-octobre 1998. La rédaction de ce chapitre s'est achevée le 1<sup>er</sup> novembre 1998.

<sup>15</sup> L'échec de l'économie soviétique n'était que trop prévisible. Le passage brutal, suivant les conseils d'experts américains, à une économie de marchés de propriété privée après soixante-douze ans de collectivisme ne pouvait qu'échouer.

Dans mon mémoire du 3 avril 1991, *La construction européenne et les pays de l'Est dans le contexte d'aujourd'hui* présenté au troisième symposium de la Construction, j'écrivais :

« On ne saurait sans danger se dissimuler tous les risques qu'implique le passage, même graduel, à une économie de marchés de propriété privée : l'apparition pratiquement inévitable de nouveaux riches, la génération d'inégalités criantes et peu justifiées que le marché ne pourra réellement réduire que lorsque la concurrence deviendra suffisante, des formes plus ou moins brutales de gestion des entreprises privées, le chômage, l'inflation, la dissolution des mœurs, etc. Ce sont là des risques majeurs à l'encontre desquels les Pays de l'Est doivent se prémunir.

(...) Ce passage doit faire l'objet d'un **Plan de décollectivisation**. Il peut sembler paradoxal, au moins à première vue, que le libéral que je suis puisse préconiser une planification pour sortir de la planification collectiviste centralisée. Cependant, c'est là une nécessité élatante. (...) »

C'est là ce qu'il aurait fallu faire au lieu de la chienlit laisser-fairiste qui a été appliquée. Aujourd'hui encore, je suis convaincu que seule une planification pourrait sortir la Russie de la crise profonde où elle se trouve.

## La crise mondiale d'aujourd'hui et la Grande Dépression. De profondes similitudes

- *De profondes similitudes apparaissent entre la crise mondiale d'aujourd'hui et la Grande Dépression de 1929-1934 : la création et la destruction de moyens de paiement par le système du crédit, le financement d'investissements à long terme avec des fonds empruntés à court terme, le développement d'un endettement gigantesque, une spéculation massive sur les actions et les monnaies, un système financier et monétaire fondamentalement instable.*

Cependant, **des différences majeures** existent entre les deux crises. Elles correspondent à des **facteurs fondamentalement aggravants**.

- En 1929, le monde était partagé entre deux zones distinctes : d'une part, l'Occident, essentiellement les États-Unis et l'Europe et, d'autre part, le monde communiste, la Russie soviétique et la Chine. Une grande part du tiers-monde d'aujourd'hui était sous la domination des empires coloniaux, essentiellement ceux de la Grande-Bretagne et de la France.

Aujourd'hui, depuis les années 70, *une mondialisation géographiquement de plus en plus étendue des économies s'est développée*, incluant les pays issus des anciens empires coloniaux, la Russie et les pays de l'Europe de l'Est depuis la chute du Mur de Berlin en 1989. *La nouvelle division du monde se fonde sur les inégalités de développement économique.*

*Il y a ainsi entre la situation de 1929 et la situation actuelle une différence considérable d'échelle, c'est le monde entier qui actuellement est concerné.*

- Depuis les années 70, une seconde différence, *majeure également et sans doute plus aggravante encore*, apparaît relativement à la situation du monde de 1929.

Une mondialisation *précipitée et excessive* a entraîné par elle-même des difficultés majeures. Une instabilité sociale potentielle est apparue partout, une accentuation des inégalités particulièrement marquée aux États-Unis, *et un chômage massif en Europe occidentale.*

La Russie et les pays de l'Europe de l'Est ont rencontré également des difficultés majeures en raison d'une libéralisation trop hâtive.

Alors qu'en 1929 le chômage n'est apparu en Europe qu'à la suite de la crise financière et monétaire, un chômage massif *se constate déjà aujourd'hui* au sein de l'Union européenne, pour des causes très différentes, et ce chômage ne pourrait qu'être très aggravé si la crise financière et monétaire mondiale d'aujourd'hui devait se développer.

- En fait, on ne saurait trop insister sur *les profondes similitudes*, tout à fait essentielles, qui existent entre la crise d'aujourd'hui et les crises qui l'ont précédée, dont la plus significative est sans doute celle de 1929. Ce qui est réellement important, en effet, ce n'est pas tant l'analyse des modalités relativement complexes, des « *technicalities* » de la crise actuelle, qu'une compréhension profonde des facteurs qui l'ont générée.

*De cette compréhension dépendent en effet un diagnostic correct de la crise actuelle et l'élaboration des réformes qu'il conviendrait de réaliser* pour mettre fin aux crises qui ne cessent de ravager les économies depuis au moins deux siècles, toujours de plus en plus fortes en raison de leur extension progressive au monde entier.

## La création et la destruction de moyens de paiement par le mécanisme du crédit

- Fondamentalement, le mécanisme du crédit aboutit à une création de moyens de paiement *ex nihilo*, car le détenteur d'un dépôt auprès d'une banque le considère comme une encaisse disponible, alors que, dans le même temps, la banque a prêté la plus *grande* partie de ce dépôt qui, redéposée ou non dans une banque, est considérée comme une encaisse disponible par son récipiendaire. À chaque opération de crédit il y a ainsi duplication monétaire. **Au total, le mécanisme du crédit aboutit à une création de monnaie *ex nihilo* par de simples jeux d'écriture<sup>16</sup>. Reposant essentiellement sur la couverture *fractionnaire* des dépôts, il est *fondamentalement instable*.**

Le volume des dépôts bancaires dépend en fait d'une double décision, celle de la banque de s'engager à vue et celle des emprunteurs de s'endetter. Il résulte de là que le montant global de la masse monétaire est extrêmement sensible aux fluctuations conjoncturelles. Il tend à croître

<sup>16</sup> Ce n'est qu'à partir de la publication en 1911 de l'ouvrage fondamental d'**Irving Fisher**, *The purchasing power of money*, qu'il a été pleinement reconnu que **le mécanisme du crédit aboutit à une création de monnaie**.

en période d'optimisme et à décroître en période de pessimisme, d'où des effets déstabilisateurs.

En fait, il est *certain* que, pour la plus *grande* part, l'ampleur de ces fluctuations résulte du mécanisme du crédit et que, sans l'amplification de la création (ou de la destruction) monétaire par la voie bancaire, les fluctuations conjoncturelles seraient considérablement atténuées, sinon totalement supprimées<sup>17</sup>.

- De tout temps, on a pu parler des « *miracles du crédit* ». Pour les bénéficiaires du crédit, il y a effectivement quelque chose de miraculeux dans le mécanisme du crédit puisqu'il permet de créer *ex nihilo* un pouvoir d'achat effectif qui s'exerce sur le marché, sans que ce pouvoir d'achat puisse être considéré comme la rémunération d'un service rendu.

Cependant, autant la mobilisation d'« *épargnes vraies* » par les banques pour leur permettre de financer des investissements productifs est fondamentalement utile, autant la création de « *faux droits* » par la création monétaire est fondamentalement nocive, tant du point de vue de l'efficacité économique qu'elle compromet par les distorsions de prix qu'elle suscite que du point de vue de la distribution des revenus qu'elle altère et rend inéquitable.

### **Le financement d'investissements à long terme avec des fonds empruntés à court terme**

Par l'utilisation des dépôts à vue et à court terme de ses déposants, l'activité d'une banque aboutit à financer des investissements à moyen ou long terme correspondant aux emprunts qu'elle a consentis à ses clients. Cette activité repose ainsi sur l'échange de promesses de payer à un terme donné de la banque contre des promesses de payer à des termes plus éloignés des clients moyennant le paiement d'intérêts.

Les totaux de l'actif et du passif du bilan d'une banque sont bien égaux, mais cette égalité est purement comptable, car elle repose sur la mise en parallèle d'éléments de nature différente : au passif, des engagements à vue et à court terme de la banque ; à l'actif, des créances à plus long terme correspondant aux prêts effectués par la banque.

De là résulte *une instabilité potentielle permanente* du système bancaire dans son ensemble puisque les banques sont à tout moment dans l'incapacité absolue de faire face à des retraits massifs des dépôts à vue ou des dépôts à terme arrivant à échéance, leurs actifs n'étant disponibles qu'à des termes plus éloignés.

Si tous les investissements dans les pays sous-développés avaient été financés par les banques, grâce à des prêts privés d'une maturité au moins aussi éloignée, et si le financement des déficits de la balance des transactions courantes des États-Unis était uniquement assuré par des investissements étrangers à long terme aux États-Unis, tous les déséquilibres n'auraient qu'une portée beaucoup plus réduite, et il n'existerait aucun risque majeur.

Ce qui, par contre, est éminemment dangereux, c'est *l'amplification des déséquilibres par le mécanisme du crédit et l'instabilité du système financier et monétaire tout entier*, sur le double plan national et international, qu'il suscite. Cette instabilité a été *considérablement aggravée* par la totale libération des mouvements de capitaux dans la plus *grande* partie du monde.

### **Le développement d'un endettement gigantesque**

À partir de 1974, le développement *universel* des crédits bancaires et l'inflation massive qui en est résultée ont abaissé pour une décennie les taux d'intérêt réels à des valeurs très faibles, voire négatives, génératrices à la fois d'inefficacité et de spoliation. À des épargnes vraies se sont substitués des financements longs à partir d'une création monétaire *ex nihilo*. Les conditions de l'efficacité comme celles de l'équité s'en sont trouvées compromises. Le fonctionnement du système a abouti tout à la fois à un gaspillage de capital et à une destruction de l'épargne.

- C'est grâce à la création monétaire que, pour une large part, les pays en voie de développement ont été amenés à mettre en place des plans de développement trop ambitieux, et à vrai dire

---

<sup>17</sup> Comme les variations de la dépense globale dépendent à la fois de l'excès de la masse monétaire sur le volume global des encaisses désirées et des variations de la masse monétaire, le mécanisme du crédit a globalement un effet déstabilisateur puisqu'en temps d'expansion de la dépense globale la masse monétaire s'accroît alors que les encaisses désirées diminuent et qu'en temps de récession la masse monétaire décroît alors que les encaisses désirées s'accroissent.



déraisonnables, et à remettre à plus tard les ajustements qui s'imposaient, tant il est facile d'acheter, dès lors qu'on peut se contenter de payer avec des promesses de payer.

Par nécessité, la plupart des pays débiteurs ont été amenés à se procurer par de nouveaux emprunts les ressources nécessaires à la fois pour financer les amortissements et les intérêts de leurs dettes et pour réaliser de nouveaux investissements. Peu à peu, cependant, la situation est devenue intenable.

- Parallèlement, l'endettement des administrations publiques des pays développés en pourcentage du produit national brut et la charge des intérêts en pourcentage des dépenses publiques ont atteint des niveaux difficilement supportables.

### Une spéculation massive

Depuis 1974, une spéculation massive s'est développée à l'échelle mondiale. La spéculation sur les monnaies et la spéculation sur les actions, les obligations et les produits dérivés en représentent deux illustrations significatives.

- La substitution, en mars 1973, du système des changes flottants au système des parités fixes, mais révisables, a accentué l'influence de la spéculation sur les changes alimentée par le crédit. Associé au système des changes flottants, le système du crédit tel qu'il fonctionne actuellement a puissamment contribué à l'instabilité profonde des taux de change depuis 1974.

Pendant toute cette période, une spéculation effrénée s'est développée sur les taux de change relatifs des principales monnaies, le dollar, le deutschemark et le yen, chaque monnaie pouvant être achetée à crédit contre une autre, grâce au mécanisme du crédit.

- La spéculation sur les actions et les obligations a été tout aussi spectaculaire. À New York, et depuis 1983, se sont développés à un rythme exponentiel de gigantesques marchés sur les « stock-index futures », les « stock-index options », les « options on stock-index futures », puis les « hedge funds » et tous « les produits dérivés » présentés comme des panacées.

Ces marchés à terme, où le coût des opérations est beaucoup plus réduit que sur les opérations au comptant et où pour l'essentiel les positions sont prises à crédit, ont permis une spéculation accrue et généré une très *grande* instabilité des cours. Ils ont été accompagnés d'un développement accéléré de fonds spéculatifs, les "*hedge-funds*".

En fait, sans la création de monnaie et de pouvoir d'achat *ex nihilo* que permet le système du crédit, jamais les hausses extraordinaires des cours de bourse que l'on constate avant les *grandes* crises ne seraient possibles, car à toute dépense consacrée à l'achat d'actions, par exemple, correspondrait quelque part une diminution d'un montant équivalent de certaines dépenses, et tout aussitôt se développeraient des mécanismes régulateurs tendant à enrayer toute spéculation injustifiée.

- Qu'il s'agisse de la spéculation sur les monnaies ou de la spéculation sur les actions, ou de la spéculation sur les produits dérivés, **le monde est devenu un vaste casino** où les tables de jeu sont réparties sur toutes les longitudes et toutes les latitudes. Le jeu et les enchères, auxquelles participent des millions de joueurs, ne s'arrêtent jamais. Aux cotations américaines se succèdent les cotations à Tokyo et à Hongkong, puis à Londres, Francfort et Paris.

**Partout, la spéculation est favorisée par le crédit *puisque'on peut acheter sans payer et vendre sans détenir***. On constate le plus souvent une dissociation entre les données de l'économie réelle et les cours nominaux déterminés par la spéculation.

*Sur toutes les places, cette spéculation, frénétique et fébrile, est permise, alimentée et amplifiée par le crédit. Jamais dans le passé elle n'avait atteint une telle ampleur.*

## Un système financier et monétaire fondamentalement instable

L'économie mondiale tout entière repose aujourd'hui sur de gigantesques pyramides de dettes, prenant appui les unes sur les autres dans un équilibre fragile. Jamais dans le passé une pareille accumulation de promesses de payer ne s'était constatée. Jamais sans doute il n'est devenu plus difficile d'y faire face. Jamais sans doute une telle instabilité potentielle n'était apparue avec une telle menace d'un effondrement général.

Toutes les difficultés rencontrées résultent de la méconnaissance d'un fait fondamental, c'est qu'aucun système décentralisé d'économie de marchés ne peut fonctionner correctement si la création incontrôlée *ex nihilo* de nouveaux moyens de paiement permet d'échapper, au moins pour un temps, aux ajustements nécessaires. Il en est ainsi toutes les fois que l'on peut s'acquitter de ses dépenses ou de ses dettes avec de simples promesses de payer, sans aucune contrepartie réelle, directe ou indirecte, effective.

Devant une telle situation, tous les experts sont à la recherche de moyens, voire d'expédients, pour sortir des difficultés, mais aucun accord réel ne se réalise sur des solutions définies et efficaces.

Pour l'immédiat, la presque totalité des experts ne voient guère d'autre solution, au besoin par des pressions exercées sur les banques commerciales, les Instituts d'émission et le FMI, que la création de nouveaux moyens de paiement permettant aux débiteurs et aux spéculateurs de faire face au paiement des amortissements et des intérêts de leurs dettes, en alourdissant encore par là même cette charge pour l'avenir.

Au centre de toutes les difficultés rencontrées, on trouve toujours, sous une forme ou une autre, le rôle néfaste joué par le système actuel du crédit et la spéculation massive qu'il permet. *Tant qu'on ne réformera pas fondamentalement le cadre institutionnel dans lequel il joue, on rencontrera toujours, avec des modalités différentes suivant les circonstances, les mêmes difficultés majeures. Toutes les grandes crises du XIX<sup>ème</sup> et du XX<sup>ème</sup> siècle ont résulté du développement excessif des promesses de payer et de leur monétisation.*

Particulièrement significative est l'absence totale de toute remise en cause du fondement même du système de crédit tel qu'il fonctionne actuellement, savoir la création de monnaie *ex nihilo* par le système bancaire et la pratique généralisée de financements longs avec des fonds empruntés à court terme.

*En fait, sans aucune exagération, le mécanisme actuel de la création de monnaie par le crédit est certainement le "cancer" qui ronge irrémédiablement les économies de marchés de propriété privée.*

## L'effondrement de la doctrine laissez-fairiste mondialiste

Depuis deux décennies, une nouvelle doctrine s'était peu à peu imposée, la doctrine du libre-échange mondialiste, impliquant la disparition de tout obstacle aux libres mouvements des marchandises, des services et des capitaux.

- Suivant cette doctrine, la disparition de tous les obstacles à ces mouvements serait une condition à la fois nécessaire et suffisante d'une allocation optimale des ressources à l'échelle mondiale. *Tous les pays et, dans chaque pays, tous les groupes sociaux verraient leur situation améliorée.*

Le marché, et le marché seul, était considéré comme pouvant conduire à un équilibre stable, d'autant plus efficace qu'il pouvait fonctionner à l'échelle mondiale. En toutes circonstances, il convenait de se soumettre à sa discipline.

Les partisans de cette doctrine, de ce nouvel intégrisme, étaient devenus aussi dogmatiques que les partisans du communisme avant son effondrement définitif avec la chute du Mur de Berlin en 1989. Pour eux, l'application de cette doctrine libre-échangiste mondialiste s'imposait à tous les pays et, si des difficultés se présentaient dans cette application, elles ne pouvaient être que temporaires et transitoires.

Pour tous les pays en voie de développement, leur ouverture totale vis-à-vis de l'extérieur était une condition nécessaire et la preuve en était donnée, disait-on, par les progrès extrêmement rapides des pays émergents du Sud-Est asiatique. Là se trouvait, répétait-on constamment, un

pôle de croissance majeur pour tous les pays occidentaux.

Pour les pays développés, la suppression de toutes les barrières tarifaires ou autres était une condition de leur croissance, comme le montraient décisivement les succès incontestables des tigres asiatiques, et, répétait-on encore, l'Occident n'avait qu'à suivre leur exemple pour connaître une croissance sans précédent et un plein-emploi<sup>18</sup>. Tout particulièrement la Russie et les pays ex-communistes de l'Est, les pays asiatiques et la Chine en premier lieu, constituaient *des pôles de croissance majeurs* qui offraient à l'Occident des possibilités sans précédent de développement et de richesse.

Telle était fondamentalement la doctrine de portée universelle qui s'était peu à peu imposée au monde et qui avait été considérée comme ouvrant *un nouvel âge d'or à l'aube du XXI<sup>ème</sup> siècle*. Cette doctrine a constitué le *credo* indiscuté de toutes les *grandes* organisations internationales ces deux dernières décennies, qu'il s'agisse de la Banque mondiale, du Fonds monétaire international, de l'Organisation mondiale du commerce, de l'Organisation de coopération et de développement économiques, ou de l'Organisation de Bruxelles.

- Toutes ces certitudes ont fini par être balayées par la crise profonde qui s'est développée à partir de 1997 dans l'Asie du Sud-Est, puis dans l'Amérique latine, pour culminer en Russie en août 1998 et atteindre les établissements bancaires et les Bourses américaines et européennes en septembre 1998.

Cette crise a entraîné partout, tout particulièrement en Asie et en Russie, *un chômage massif* et des difficultés sociales *majeures*. Partout les *credo* de la doctrine du libre-échange mondialiste *ont été remis en cause*.

Deux facteurs majeurs ont joué un rôle décisif dans cette crise mondiale d'une ampleur sans précédent après la crise de 1929 :

⇒ *l'instabilité potentielle du système financier et monétaire mondial* ;

⇒ la mondialisation de l'économie à la fois sur le plan monétaire et sur le plan réel<sup>19</sup>.

*En fait, ce qui devait arriver est arrivé*. L'économie mondiale, qui était dépourvue de tout système réel de régulation et qui s'était développée dans un cadre anarchique, ne pouvait qu'aboutir tôt ou tard à des difficultés majeures.

*La doctrine régnante avait totalement méconnu une donnée essentielle : une libéralisation totale des échanges et des mouvements de capitaux n'est possible, elle n'est souhaitable que dans le cadre d'ensembles régionaux groupant des pays économiquement et politiquement **associés**, et de développement économique et social **comparable**.*

- *En fait, le nouvel ordre mondial, ou le prétendu ordre mondial, s'est effondré et il ne pouvait que s'effondrer. L'évidence des faits a fini par l'emporter sur les incantations doctrinales.*

<sup>18</sup> *Les taux de croissance élevés des tigres asiatiques étaient mal interprétés*. En fait, pour l'essentiel, ils résultaient du fait que ces économies étaient en retard par rapport aux économies développées et qu'*une économie se développe d'autant plus vite qu'elle est en retard*. Sur la démonstration de cette proposition tout à fait essentielle, voir mon ouvrage de 1974 « L'inflation française et la croissance. Mythologie et réalité », chapitre II, p. 40-45.

<sup>19</sup> Voir mon ouvrage, *Combats pour l'Europe*, 1994, Éditions Juglar

### 3. Pour de profondes réformes des institutions financières et monétaires

#### Des facteurs majeurs

Si nous considérons non seulement l'Histoire de ces dernières décennies, mais également celle des deux derniers siècles, et sans doute celle de ceux qui les ont précédés, *les facteurs monétaires et financiers apparaissent certainement comme ayant une importance tout à fait exceptionnelle dans le fonctionnement de toute économie.*

*Si en effet des conditions monétaires et financières appropriées ne sont pas assurées, l'expérience montre qu'il ne saurait y avoir ni efficacité de l'économie, ni équité de la distribution des revenus. L'instabilité économique, la sous-production, l'iniquité, le sous-emploi, la détresse et la misère qui en résultent, sont des fléaux majeurs.*

Cependant, les profonds désordres qui se sont constatés ne peuvent en aucune façon être considérés comme le résultat inévitable du fonctionnement d'une économie de marchés; ils ont été, et ils sont généralement, les conséquences des politiques financières et monétaires mises en œuvre dans un cadre institutionnel inapproprié.

Plus que jamais, **des réformes, très profondes et radicales, sont nécessaires :**

- réforme du système du crédit ;
- stabilisation de la valeur réelle de l'unité de compte ;
- réforme des marchés boursiers ;
- réforme du système monétaire international.

#### Le système du crédit

En fait, le système actuel du crédit, dont l'origine historique a été tout à fait contingente [accidentelle, non nécessaire], apparaît comme *tout à fait irrationnel*, et cela pour **huit raisons** au moins :

- *la création (ou la destruction) irresponsable de monnaie et de pouvoir d'achat par les décisions des banques et des particuliers ;*
- *le financement d'investissements à long terme par des fonds empruntés à court terme ;*
- *la confusion de l'épargne et de la monnaie ;*
- *la très grande sensibilité du mécanisme du crédit à la situation conjoncturelle ;*
- *l'instabilité foncière qu'il engendre ;*
- *l'altération des conditions d'une efficacité maximale de l'économie ;*
- *l'altération de la distribution des revenus ;*
- *et enfin l'impossibilité de tout contrôle efficace du système du crédit par l'opinion publique et le Parlement, en raison de son extraordinaire complexité.*

Au regard d'une expérience d'au moins deux siècles quant aux désordres de toutes sortes et à la succession sans cesse constatée de périodes d'expansion et de récession, on doit considérer que **les deux facteurs majeurs** qui les ont considérablement amplifiées, sinon suscitées, *sont la création de monnaie et de pouvoir d'achat ex nihilo par le mécanisme du crédit et le financement d'investissements à long terme par des fonds empruntés à court terme.*

Il pourrait cependant être facilement pallié à ces deux facteurs par une réforme d'ensemble qui permettrait, sinon de mettre fin aux fluctuations conjoncturelles, tout au moins d'en diminuer considérablement l'ampleur.

Cette **réforme** doit s'appuyer sur deux principes *tout à fait fondamentaux* :

- **La création monétaire doit relever de l'État et de l'État seul.** Toute création monétaire autre que la monnaie de base par la Banque centrale *doit être rendue impossible*, de manière que disparaissent les « faux droits » résultant actuellement de la création de monnaie bancaire.
- **Tout financement d'investissement à un terme donné doit être assuré par des emprunts à des termes plus longs,** ou tout au moins de même terme.

La réforme du mécanisme de crédit doit ainsi rendre impossibles à la fois la création de monnaie *ex nihilo* et l'emprunt à court terme pour financer des prêts à plus long terme, en ne permettant que des prêts à des échéances plus rapprochées que celle correspondant aux fonds empruntés.

Cette *double condition* implique une modification profonde des structures bancaires et financières reposant sur *la dissociation totale des activités bancaires* telles qu'elles se constatent aujourd'hui et leur attribution à trois catégories d'établissements distincts et indépendants :

1. **des banques de dépôt** assurant seulement, à l'exclusion de toute opération de prêt, les encaissements et les paiements, et la garde des dépôts de leurs clients, les frais correspondants étant facturés à ces derniers, et les comptes des clients ne pouvant comporter aucun découvert ;
2. **des banques de prêt** empruntant à des termes donnés et prêtant les fonds empruntés à des termes plus courts, le montant global des prêts ne pouvant excéder le montant global des fonds empruntés ;
3. **des banques d'affaires** empruntant directement au public ou aux banques de prêt et investissant les fonds empruntés dans les entreprises.

- Dans son principe, une telle réforme rendrait impossibles la création monétaire et de pouvoir d'achat *ex nihilo* par le système bancaire et l'emprunt à court terme pour financer des prêts de terme plus long. Elle ne permettrait que des prêts de maturité plus courts que ceux correspondant aux fonds empruntés.

Les banques de prêt et les banques d'affaires serviraient d'intermédiaires entre les épargnants et les emprunteurs. Elles seraient soumises à une obligation impérative : *emprunter à long terme pour prêter à plus court terme, à l'inverse de ce qui se passe aujourd'hui*<sup>20</sup>.

Une telle organisation du système bancaire et financier permettrait la réalisation simultanée de conditions *tout à fait fondamentales* :

- l'impossibilité de toute création monétaire et de pouvoir d'achat en dehors de celle de la monnaie de base par les autorités monétaires ;
- la suppression de tout déséquilibre potentiel résultant du financement d'investissements à long terme à partir d'emprunts à court ou à moyen terme ;
- l'expansion de la masse monétaire globale, constituée uniquement par la monnaie de base, au taux souhaité par les autorités monétaires<sup>21</sup> ;
- une réduction majeure, sinon totale, de l'amplitude des fluctuations conjoncturelles<sup>22</sup> ;
- l'attribution à l'État, c'est-à-dire à la collectivité, des gains provenant de la création monétaire, et l'allègement en conséquence des impôts actuels ;
- un contrôle aisé par l'opinion publique et par le Parlement de la création monétaire de la création monétaire et de ses implications.

<sup>20</sup> Avec ce système, il n'y aurait plus aucune création de monnaie, sauf par la Banque centrale et les revenus provenant de la création monétaire par la Banque centrale seraient rétrocédés à l'État, ce qui lui permettrait dans les conditions actuelles de supprimer la presque totalité de l'impôt progressif sur le revenu. Voir mon ouvrage « Pour la réforme de la fiscalité », 1990, éditions Clément-Juglar.

Une telle réforme aurait l'avantage de la clarté et de la transparence. Aujourd'hui, les revenus provenant de la création monétaire sont distribués de façon anonyme entre une foule de parties prenantes, sans que personne ne puisse réellement identifier qui en profite. Ces revenus ne font que susciter iniquité et instabilité et, en favorisant les investissements non réellement rentables pour la collectivité, ils ne font que susciter un gaspillage de capital. Dans son essence, la création de monnaie *ex nihilo* actuelle par le système bancaire est identique, je n'hésite pas à le dire pour bien faire comprendre ce qui est réellement en cause, à la création de monnaie par les faux monnayeurs, si justement condamnée par la loi. Concrètement, elle aboutit aux mêmes résultats. La différence est que ceux qui en profitent sont différents.

<sup>21</sup> Le taux d'accroissement de la monnaie de base serait égal au taux d'accroissement du PNB réel, augmenté du taux souhaité de hausse de prix, en principe de 2 %. [AA : on retrouve le K % de Milton Friedman.]

<sup>22</sup> Comme le montre une étude économétrique approfondie.

Tous ces avantages seraient *essentiels*. Les profonds changements que leur obtention implique se heurteraient naturellement à de puissants intérêts et à des préjugés fortement enracinés.

Mais, au regard des crises majeures que le système actuel du crédit n'a cessé de susciter depuis au moins deux siècles, et continue à susciter aujourd'hui, et que les autorités monétaires se révèlent toujours incapables de maîtriser, cette réforme apparaît comme *une condition nécessaire de survie d'une économie décentralisée et de son efficacité*.

### La réforme de l'indexation. La stabilisation de la valeur réelle de l'unité de compte

- Le fonctionnement d'une économie de marché repose sur un très grand nombre d'engagements sur l'avenir. L'efficacité de l'économie, comme l'équité, implique que ces engagements soient respectés, que les calculs économiques ne soient pas faussés, et que ni les créanciers ni les débiteurs ne soient spoliés. *Il convient donc que l'application de tous les contrats ne soit pas pervertie par les variations du pouvoir d'achat de l'unité de compte.*

En fait, face à ces variations, *seule une indexation en valeur réelle de tous les engagements sur l'avenir*, et en particulier de tous les prêts et emprunts et de tous les contrats de salaire à durée limitée<sup>23</sup>, pourrait assurer un fonctionnement à la fois efficace et équitable de l'économie.

Elle impliquerait l'*obligation légale* d'assortir à l'avenir tous les emprunts à moyen et long terme de l'État, des entreprises et des particuliers, d'une garantie en pouvoir d'achat, en principal et en intérêts, cette garantie étant assurée par l'*indexation en valeur réelle des remboursements et des intérêts*, par référence à l'*indice général des prix*.

Une telle indexation reviendrait à introduire *implicitement* dans l'économie, pour toutes les opérations sur l'avenir, *une unité de compte de valeur stable*, unité dont l'utilisation est indispensable pour son fonctionnement correct, tant pour assurer son efficacité que pour ne pas compromettre l'équité de la répartition des revenus<sup>24</sup>.

- Il importe de bien comprendre la nature d'un tel système d'indexation. Il ne s'agit pas d'enserrer l'économie dans un système de contraintes incompatibles et impossibles à supporter. *Il s'agit simplement de la rendre plus efficace, de la libérer, pour une large part, de toutes les contraintes attachées à l'incertitude de l'avenir, et d'établir pleinement le principe de l'honnêteté dans l'exécution des contrats. Le fonctionnement d'un tel système tendrait à rendre impossible toute distorsion des prix et des revenus. Il permettrait de préserver à la fois l'efficacité de l'économie et l'équité de la répartition des revenus*<sup>25</sup>.

Par elle-même, l'indexation serait *fondamentalement réductrice d'incertitude quant à l'avenir*, et elle serait ainsi génératrice d'efficacité<sup>26</sup>. En tout cas, refuser l'indexation des engagements sur l'avenir équivaldrait à institutionnaliser la perversion de tous les calculs économiques et la spoliation des débiteurs ou celle des créanciers.

<sup>23</sup> En fait la répartition des gains réalisés par l'entreprise entre ses salariés et ses actionnaires serait certainement facilitée si le salaire comprenait trois éléments :

- un élément *principal* indexé sur le niveau général des prix, suivant un contrat de salaire limité dans le temps ;
- un élément *spécifique* intéressant les salariés à la bonne gestion et différencié suivant leurs activités dans l'entreprise ;
- enfin, un élément complémentaire indexé sur le revenu réel de l'entreprise et susceptible de varier, *en plus ou en moins*, suivant les résultats de l'entreprise.

<sup>24</sup> L'indexation obligatoire en valeur réelle de tous les engagements sur l'avenir au-delà d'une certaine durée, qui pourrait être raisonnablement prise égale à une année, apparaît à la fois comme une exigence de l'efficacité et de l'équité. *Les encaisses ne seraient pas indexées*. L'indexation pourrait se fonder avantageusement sur la considération du *déflateur du produit national brut nominal*, qui tient compte de toutes les transactions. Les encaisses, par nature non indexées, se dévaloriseraient au taux souhaité de hausse de prix, soit 2 % en principe. *Leur thésaurisation ne pourrait donc être avantageuse*.

<sup>25</sup> Voir mon ouvrage, « **Pour l'indexation** », 1990, Éditions Clément Juglar. Si leur valeur réelle était garantie, les valeurs à revenu fixe constitueraient probablement le placement, sinon le plus avantageux, du moins *le mieux adapté aux préoccupations de l'épargnant moyen, en raison de la simplicité de la gestion et de la sécurité du capital et du revenu dans le cas des fonds d'État et des obligations des grandes sociétés*. En fait, un *puissant besoin* existe actuellement d'une protection efficace contre les variations de la valeur réelle de la monnaie par un système approprié d'indexation, et il existe potentiellement *un immense marché* pour des obligations indexées en principal et en intérêts.

<sup>26</sup> Toutes les obligations en monnaie étant indexées, les taux d'intérêt réels s'établiraient à des niveaux qui assureraient à l'économie *toute l'épargne réelle qui lui serait nécessaire*, et l'expérience historique de toutes les périodes de stabilité monétaire suggère que ces taux seraient relativement bas, de l'ordre de 3 à 4 %.

## La réforme des marchés boursiers

Que les bourses soient devenues de véritables casinos, où se jouent de gigantesques parties de poker, ne présenterait guère d'importance après tout, les uns gagnant ce que les autres perdent, si les fluctuations générales des cours n'engendraient pas, comme elles le font, *de profondes vagues d'optimisme et de pessimisme, qui influent considérablement sur l'économie réelle*. Là apparaît le caractère *déraisonnable et nocif* du cadre institutionnel actuel des marchés boursiers. *Le système actuel est fondamentalement antiéconomique et défavorable à un fonctionnement correct des économies. Il ne peut être avantageux que pour de très petites minorités.*

Pour être fondamentalement utiles, *ce qu'ils peuvent être*, **les marchés boursiers doivent être réformés :**

- le financement des opérations boursières par la création de moyens de paiement *ex nihilo* par le système bancaire, doit être rendu impossible ;
- les marges correspondant aux achats et ventes à terme doivent être considérablement augmentées et elles doivent consister en liquidités ;
- la cotation continue des cours doit être supprimée et remplacée sur chaque place financière par une seule cotation par jour pour chaque valeur ;
- les programmes automatiques d'achat et de vente doivent être supprimés ;
- la spéculation sur les indices et les produits dérivés doit être supprimée.

Une seule cotation par jour sur chaque place pour chaque valeur serait de loin préférable ; elle réduirait considérablement les coûts, et elle serait favorable à tous les investisseurs, petits et grands. Plus un marché est étendu et plus les cours qui s'y établissent sont significatifs et équitables.

## La réforme du système monétaire international

La structure monétaire internationale d'aujourd'hui est marquée par *des perversions majeures :*

- l'instabilité des taux de change flottants ;
- les déséquilibres des balances de paiements courants ;
- des dévaluations compétitives ;
- le développement d'une spéculation effrénée sur les marchés des changes ;
- l'utilisation mondiale, comme unité de valeur, du dollar dont la valeur réelle sur le plan international est extraordinairement instable et imprévisible ;
- la contradiction fondamentale entre une libération totale des mouvements de capitaux à court terme et l'autonomie des politiques monétaires nationales.

**Une réforme du système monétaire international, un nouveau Bretton-Woods, est absolument nécessaire.** Elle impliquerait notamment :

- l'abandon *total* du système des changes flottants et son remplacement par un système de taux de change fixes, mais éventuellement révisables ;
- des taux de change assurant un équilibre effectif des balances des paiements<sup>27</sup> ;
- l'interdiction de toute dévaluation compétitive ;
- l'abandon *total* du dollar comme monnaie de compte, comme monnaie d'échange, et comme monnaie de réserve sur le plan international ;
- la fusion en un même organisme de *l'Organisation mondiale du commerce* et du *Fonds monétaire international* ;
- la création d'organisations régionales ;
- l'interdiction pour les grandes banques de spéculer pour leur propre compte sur les changes, les actions, et les produits dérivés ;
- et finalement l'établissement progressif d'une unité de compte commune sur le plan international, par un système approprié d'indexation.

<sup>27</sup> Le maintien par les États-Unis, depuis 1984, d'un déficit moyen annuel de leur balance des paiements de plus de 100 milliards de dollars est tout à fait inadmissible. Comment admettre que le pays le plus puissant du monde exerce un tel prélèvement sur le reste du monde ?

## Les vérités établies [les dogmes] contre la raison

- *On ne peut décider valablement pour le futur que si l'on consent à dégager du passé les enseignements qu'il comporte.* Les désordres monétaires et financiers que l'on a sans cesse constatés dans le passé ont été considérablement aggravés, sinon provoqués, par l'absence d'institutions monétaires et financières appropriées, permettant un fonctionnement à la fois efficace et équitable d'une économie de marchés.

*En fait, des institutions qui génèrent en elles-mêmes les germes de leur propre destruction doivent être réformées.*

- **Il est bien certain que les intérêts très puissants des groupes de pression monétaires et financiers et les doctrines régnantes ne sont guère favorables à ces réformes, tant est forte la tyrannie du statu quo.**

Ces cinquante dernières années ont été dominées par toute une succession de doctrines dogmatiques, toujours soutenues avec la même assurance, mais tout à fait contradictoires les unes avec les autres, tout aussi irréalistes, et abandonnées les unes après les autres sous la pression des faits. À l'étude de l'Histoire, à l'analyse approfondie des erreurs passées, on n'a eu que trop tendance à substituer de simples affirmations, trop souvent appuyées sur de purs sophismes, sur des modèles mathématiques irréalistes, et sur des analyses superficielles des circonstances du moment.

En dernière analyse, tous les moyens mis en œuvre, toutes les mesures prises n'ont toujours eu qu'un même objet : remettre à plus tard les ajustements nécessaires, grâce à l'octroi de nouveaux prêts et à la création *ex nihilo* de nouveaux moyens de paiement, se traduisant par de nouvelles augmentations du volume global des promesses de payer. Il ne s'agit là en réalité que d'expédients, éminemment déstabilisateurs par eux-mêmes, et qui ne font qu'augmenter l'instabilité potentielle générale du système, en la rendant toujours plus dangereuse.

*En fait, la presque totalité des difficultés actuelles résulte d'une part d'une méconnaissance totale des conditions monétaires et financières d'un fonctionnement efficace et équitable d'une économie de marchés, et d'autre part d'une structure inappropriée des institutions bancaires et des marchés financiers.*

- Les quatre réformes que je propose, du système monétaire et financier, de l'indexation, des marchés boursiers, et du système monétaire international, sont *indépendantes les unes des autres, et elles peuvent être appliquées séparément dans certains pays ou dans tous les pays.* Chacune d'elles serait très bénéfique pour l'ensemble de l'économie. Mais, si elles étaient appliquées conjointement, leurs effets bénéfiques s'en trouveraient *considérablement renforcés les uns par les autres.*

Ces réformes ne sont pas de quelconques réformes s'ajoutant à des milliers d'autres, chacune s'efforçant simplement de réparer les dégâts résultant des précédentes, en en suscitant de nouveaux. Il s'agit de *réformes fondamentales* qui intéressent la vie de tous les jours de millions de citoyens. Ces réformes *indispensables* n'ont été réalisées, ni même envisagées, ni par les libéraux justement préoccupés de favoriser l'efficacité de l'économie, ni par les socialistes, justement attachés à l'équité de la distribution des revenus.

La raison en est toute simple. Les uns et les autres n'ont cessé d'être *aveuglés par la répétition incessante de toutes parts de pseudo vérités et par des préjugés erronés.* En fait, plus les idées dominantes sont répandues, plus elles se trouvent en quelque sorte enracinées dans la psychologie des hommes. *Si erronées qu'elles puissent être, elles finissent par acquérir, par leur simple et incessante répétition, le caractère de vérités établies* qu'on ne saurait mettre en doute sans s'opposer à l'ostracisme actif de groupes de pression de toutes sortes. Le seul résultat de cette situation n'a été que de grands malheurs pour des millions et des millions de gens, les plus modestes étant les plus durement frappés<sup>28</sup>.

★ ★ ★

---

<sup>28</sup> Sur tous les développements qui précèdent et les objections susceptibles d'être présentées, du point de vue de la Construction européenne notamment, voir tout particulièrement :

- Maurice Allais, « Les conditions monétaires d'une économie de marchés », Revue d'économie politique, mai-juin 1993.  
- Voir également l'introduction à la seconde édition de mon ouvrage « Économie et Intérêt », 1998, éd. Clément Juglar (pp. 154-186).  
- Voir surtout mes deux ouvrages :

1999, « La Crise mondiale d'aujourd'hui. Pour de profondes réformes des institutions financières et monétaires » ;  
1999, « L'Union européenne, la mondialisation et le chômage », Éd. Clément-JUGLAR 62, avenue de Suffren, 75015 Paris.