

Pourquoi et comment réformer le Système monétaire international ?

Exposé du **25 février 2008** de **M. PIERRE LECONTE** devant le Cercle des Dirigeants d'Entreprises de Genève, à 18 h 30 rue François Dussaud 17 aux Acacias – Genève.

Madame Enza TESTA-HAEGI, dont la curiosité d'esprit et le dynamisme ne sont plus à souligner, m'a demandé de vous parler aujourd'hui du Système monétaire international (SMI), sujet sur lequel j'ai quelque expérience pratique et connaissances théoriques mais dont je redoute que vous le trouviez un peu ennuyeux, bien qu'il soit d'une importance primordiale tant pour la gestion de fortune -qui intéresse au premier chef Genève et la Suisse- que pour la conduite et les résultats de vos entreprises. Vous allez donc devoir vous armer d'un peu de patience avant que nous passions au débat.

J'ai divisé mon bref exposé en trois parties : 1/- un rappel historique, 2/- pourquoi le SMI actuel, producteur d'instabilité structurelle, est-il en voie d'effondrement, 3/- comment le SMI peut-il être réformé ?

1/- UN RAPPEL HISTORIQUE.

Tout au long de l'histoire jusqu'à la Première Guerre Mondiale en 1914, la monnaie a toujours été une marchandise ou gagée par une marchandise, en général un métal précieux. Ce qui a eu comme premier avantage d'assurer sur longue période sa quasi-parfaite stabilité tant interne (peu d'inflation) qu'externe (peu de fluctuations des monnaies nationales d'or entre elles) et donc la possibilité d'accumuler et de transmettre la richesse de générations en générations.

Par exemple, **de 1803 à 1914 soit pendant 111 ans, le franc-argent puis or dit Germinal n'a rigoureusement pas changé de valeur, son poids en métal précieux étant resté identique, et sa parité vis à vis de la livre sterling-or n'a pas non plus bougé.**

Mais aussi, comme second avantage, d'empêcher les Etats et les agents économiques de recourir à un endettement excessif comme d'éviter tout déséquilibre massif de commerce extérieur entre les pays.

A partir de 1914, les Etats belligérants ont mis un terme à l'étalon-or qui, limitant la production de monnaie à une certaine proportion des stocks d'or détenus par eux, les empêchait de procéder à l'immense création monétaire *ex nihilo* qu'ils entendaient alors réaliser pour payer leurs dépenses de guerre. Le développement des idées socialistes et keynésiennes conduisant à la création d'Etats-providence, dont la caractéristique est de distribuer les richesses avant de les créer, a aussi poussé à l'abandon de l'étalon-or puisque par définition il empêche les déficits budgétaires massifs. Sans compter la révolution bolchevique en Russie qui, à partir de 1917, a mis au centre de son programme la destruction de la monnaie considérée comme une étape indispensable de la «*société sans classe*».

Ensuite, **les Etats ont tenté de créer un système bâtard dans lequel le dollar et la livre sterling (conférence de Gênes en 1922), puis le dollar tout seul (conférence de Bretton Woods en 1944), sont restés plus ou moins convertibles en or jusqu'à ce que les Etats-Unis, épuisés par les dépenses causées par la guerre du Vietnam, décident unilatéralement en 1971 de supprimer la convertibilité du dollar en or.** Enfin, à partir de 1973-1976, les monnaies fiduciaires de papier nationales, n'ayant plus aucun lien avec l'or finalement démonétisé, **ont commencé à varier dans des proportions considérables dans le cadre des taux de change flottants.**

A partir de ce moment-là, de gigantesques pyramides de dettes publiques et privées ont pu être édifiées, puisque toute contrainte automatique de leur limitation avait disparue. **De son côté, l'or a vu sa valeur exploser de 2.700% puisqu'elle est passée de 35 dollars l'once (prix officiel) en 1971 à 850 en 1980 puis, après une rechute à 250 en 1999, à 945 aujourd'hui, au fur et à mesure que la valeur des monnaies fiduciaires de papier s'effondrait en relation avec les indices des prix à la consommation.** Je vous rappelle qu'en Système de taux de change flottants, comme actuellement, chaque monnaie de papier, indépendamment de ses variations de change, **pour un taux moyen annuel d'inflation de 3%, perd la moitié de sa valeur (et donc de son pouvoir d'achat) tous les 16 ans !**

2/- POURQUOI LE SMI ACTUEL, PRODUCTEUR D'INSTABILITÉ STRUCTURELLE, EST-IL EN VOIE D'EFFONDREMENT ?

Des mécanismes contradictoires et incompatibles :

Au cours de la seconde moitié du XXe siècle, l'économie et la finance ont connu deux changements majeurs. Premièrement : l'avènement - comme nous l'avons vu - du Système des taux de change flottants avec tous les processus d'instabilité qui le caractérisent - **en particulier le recours à toutes sortes d'instruments financiers de protection ou de spéculation basés sur des dettes - qui sont en cours d'explosion avec la crise des *Subprime*, CDO ou autres CDS.** Et, deuxièmement, la généralisation du libre-échange. Or, ces deux mécanismes contradictoires **sont à long terme incompatibles !**

Aujourd'hui, le dollar est la monnaie mondiale, ce qui permet aux **Etats-Unis en toutes circonstances (que leur monnaie monte ou baisse) de siphonner à leur seul profit 75% des liquidités internationales** et d'encaisser des droits de seigneurage considérables, provenant de l'utilisation du dollar comme monnaie privilégiée de placement et de facturation des matières premières et des échanges internationaux. Et de vivre constamment au dessus de leurs moyens avec l'argent des autres, du fait de leurs déficits exponentiels de tous ordres financés par leurs partenaires commerciaux, comme d'acheter les biens du monde avec du simple papier qu'il ne tient qu'à eux d'émettre en quantité qu'ils veulent, ainsi que le **général de Gaulle l'avait déjà stigmatisé lors de sa fameuse conférence de presse du 4 février 1965.**

Quant à l'euro, création de nature politique pour accélérer l'intégration institutionnelle européenne, **déjà structurellement inadapté à l'euroland qui n'est pas une zone monétaire optimale dans laquelle puisse subsister longtemps**

une monnaie unique dotée d'un taux d'intérêt identique pour tous les pays, utilisé par 13 Etats dont les divergences économiques et d'endettement s'accroissent, auquel il apporte plus de chômage et moins de croissance économique qu'ailleurs par suite de sa surévaluation chronique, il ne pourra pas se substituer au dollar au plan mondial. Et cela, du seul fait de l'insuffisance de sa production puisque l'euroland, n'étant pas en situation de déficit de commerce extérieur et donc de paiements, n'offre pas assez d'euros pour satisfaire la demande internationale affectant une monnaie de réserve. Substitution qui, même si elle était possible, ne permettrait pas d'échapper à l'instabilité monétaire internationale, mais seulement de la déplacer de l'« étalon-dollar » actuel à un « étalon-euro » affecté de plus de défauts encore que le précédent.

Le Système des taux de change flottants est présenté comme un mécanisme de souplesse, d'adaptation et de liberté, permettant d'aboutir à la valeur réelle des monnaies dans la stabilité générale. **Alors que les taux de change flottants entraînent des variations considérables de parités, d'origine spéculative ou imposées par des banques centrales monopolistiques aux fins de dumping commercial, entre des monnaies constamment éloignées de leur valeur d'équilibre.** Tout en provoquant -comme nous l'avons vu- la chute permanente de leur pouvoir d'achat, puisqu'elles ne sont plus basées sur un étalon de référence stable en valeur ; mais aussi l'instabilité économique, par suite de l'alternance de cycles provoqués par des crises boursières et financières successives d'origine purement monétaires. C'est dans ce sens que le libéral Ludwig von Mises a pu dire que « les crises économiques sont provoquées par les politiques monétaires expansionnistes des banques centrales ».

Sans oublier le caractère très inégalitaire de ces taux de change flottants, supposés diffuser la prospérité dans le monde alors qu'ils ne créent que de nouvelles inégalités et tensions. **Je vous rappelle que 4,5%, dont la moitié sont des Américains, de la population mondiale détiennent la totalité de la richesse boursière de la planète et que l'inflation des actifs financiers et immobiliers au détriment des salaires est sciemment organisée par les banques centrales, alors que plus de 50% de la population du monde (soit 2,8 milliards de personnes) vit aujourd'hui avec moins de 2 dollars par jour.** Et que, selon le dernier rapport de la Banque mondiale, depuis 50 ans, les inégalités à l'intérieur des pays mais aussi entre eux, n'ont pas cessé de se creuser dans le monde. En outre, selon le PNUD, l'écart de revenus entre les 20% des habitants les plus pauvres de la planète et les 20% les plus riches est passé de 20 dans les années 1960 à plus de 130 actuellement.

Ces disparités, comme le prétendent à tort protectionnistes et étatistes, ne sont pas provoquées par le libre-échange ou la mondialisation **mais par l'instabilité monétaire internationale, puisque comme l'a remarqué Norman Palma : «il ne peut pas y avoir de libre-échange sans échange équitable ; le mal ne se trouve pas dans le libre-échange, mais dans l'échange inéquitable».** Il n'est que de constater la sous-évaluation massive des monnaies asiatiques -le yuan chinois et le yen japonais en particulier- pour se convaincre du caractère inéquitable des échanges commerciaux actuels.

L'impossible gestion étatique de la monnaie :

Les Etats ayant nationalisé la monnaie pour en confier la production aux banques centrales monopolistiques, il n'y a pas à s'étonner, du fait même de ce dirigisme, que cette production soit si mal effectuée. **Puisque les banques centrales n'ont aucun moyen scientifique de déterminer la quantité et le prix de la monnaie dont une économie a besoin,** alors que c'est ce qu'elles ont la prétention de faire en permanence. Et qu'elles ne créent que des encaisses nominales, alors que les acteurs économiques ne désirent que des encaisses réelles qu'ils sont d'ailleurs *in fine* les seuls à pouvoir créer puisque ce sont eux qui produisent les richesses. *A contrario*, s'il suffisait qu'une banque centrale crée de la monnaie pour augmenter la richesse, il n'y aurait plus aucun pays pauvre dans le monde !

Comme l'écrivait déjà Montesquieu, «rien ne devrait être plus stable que ce qui sert de mesure à toute chose !». **Un système monétaire est d'abord un système de mesure, peut-être le plus important de tous.** S'en remettre pour définir une «valeur» à une action d'autorités monétaires, mêmes indépendantes, revient à ne rien définir du tout. Aucune organisation monétaire, si judicieuse soit-elle, ne réussira si elle n'est pas dotée d'un étalon de référence immuable, indépendant du temps et du lieu. **Autrefois, le billet mentionnait de quoi il était une créance : d'un poids d'or.** Cela signifiait quelque chose. Mais, aujourd'hui, **le billet n'est plus une créance que... d'autres billets !** La définition monétaire n'est plus que **du vide reposant sur du néant.** Des trois rôles reconnus traditionnellement à la monnaie : **étalon de mesure, réserve de valeur et médium d'échange, seul ce dernier est encore assuré** par la monnaie de papier dans l'instabilité chronique, qu'il s'agisse du dollar, de l'euro ou des autres.

Comme le disait Raymond Aron, «**lorsque la monnaie cesse d'être un bien réel, elle devient un bon d'achat peu discernable du crédit**». D'où les immenses dérapages actuels tant en matière d'endettement que de création monétaire extravagante à l'origine de toutes les bulles boursières et immobilières et de l'allocation erronée des actifs. En outre, aucun Système monétaire international ne fonctionnera convenablement tant qu'il utilisera comme monnaie mondiale une monnaie nationale (le dollar américain) soumise à toutes les vicissitudes d'une politique et d'une économie nationales (celles des Etats-Unis). La volatilité de la monnaie américaine répand le désordre dans les relations financières entre Etats, le commerce international et les patrimoines privés. A l'intérieur de ces Etats, elle compromet les efforts de régulation tentés par les autorités nationales sur leurs propres monnaies. A l'extérieur, elle met les taux de change sur des balançoires.

L'autre défaut du Système monétaire international asymétrique actuel, c'est qu'il **transfère mécaniquement la masse de dollars créés par les Etats-Unis ou résultant de leurs déficits aux pays dont les balances commerciales et de paiements sont excédentaires, c'est-à-dire pour l'essentiel la Chine, le Japon et autres pays du Sud-Est asiatique ou producteurs de pétrole qui détiennent déjà 70% des réserves de change mondiales,** mais jusqu'ici

sans la moindre conséquence pour les Etats-Unis puisque **l'essentiel de ces liquidités leur revient aux fins de placement chez eux. Ce sont «les déficits sans pleurs» dont parlait Jacques Rueff.**

Que se passera-t-il lorsque les Etats asiatiques ou producteurs de pétrole détiendront la quasi totalité de ces réserves et qu'ils décideront, du fait d'un retour en force de l'inflation, de ne plus les placer en bons du Trésor américain libellés en dollars faiblement rémunérés comme actuellement ; **mais d'en investir par exemple l'essentiel en or ou d'autres actifs plus rémunérateurs ainsi que leurs «fonds souverains» ont déjà commencé à le faire ?** A ce propos, compte tenu de l'ambition impériale de la Chine, il ne faut pas s'attendre qu'elle ait vis-à-vis des Etats-Unis **la docilité pour ne pas dire la soumission dont l'Europe et le Japon font preuve à leur égard.** Les Etats-Unis, dont la première industrie est la production de dettes, devront alors cesser de consommer pour diminuer drastiquement leurs déficits intérieurs et extérieurs avec le risque que cela conduise à une récession mondiale !

De la destruction successive de toutes les monnaies nationales fiduciaires de papier les unes après les autres :

Si rien n'est entrepris dans le sens de la définition d'un nouveau Système monétaire international cohérent, symétrique et impartial, **ce seront toutes les monnaies nationales fiduciaires de papier - le dollar d'abord puis l'euro - qui seront successivement détruites,** avec les crises politico-économiques répétées que l'on peut imaginer. Quant à l'idée de procéder à la **fusion du dollar et de l'euro dans un authentique «euro-dollar» qui agit actuellement certains esprits ; outre son irréalisme, une telle construction ne conduirait qu'à la fuite généralisée des détenteurs de capitaux vers les actifs réels et à un gigantesque Credit Crunch.** Il importe donc de progressivement démanteler les banques centrales, sortes de mammoths dont les «politiques monétaires» de pompiers-pyromanes sont inadaptées et nocives.

De toutes façons, le pouvoir des banques centrales -qui est déjà le plus dérisoire qu'il soit- est, pour trois raisons techniques principales, rapidement destiné à disparaître. **La première, c'est l'érosion de la demande de monnaie scripturale qu'elles produisent, par suite de l'utilisation toujours croissante des cartes de crédit puis des cartes à mémoires aux montants prépayés ; la deuxième, c'est la prolifération du crédit non bancaire, par suite de la titrisation, sur laquelle les banques centrales n'ont aucune prise ; la troisième, c'est le recours croissant aux mécanismes privés de compensation, tels que le système CHIPS,** qui érodera le rôle des banques centrales **en supprimant l'actuelle obligation pour les banques privées de déposer auprès des instituts publics d'émission les réserves nécessaires au règlement des opérations interbancaires.**

Le libre-échange mondialisé ne peut fonctionner **qu'à la condition qu'il ne soit pas faussé par des monnaies nationales en permanence manipulées par un ou plusieurs Etats ou bien par des agents économiques dominants spéculant en permanence sur des montants colossalement supérieurs aux flux financiers dont l'économie mondiale a effectivement besoin.** Pour y parvenir, il n'est évidemment pas question de créer une seule monnaie fiduciaire mondiale de papier, qui serait administrée par le Fonds monétaire international ou autre organisme monopolistique, avec toutes les conséquences hyper-inflationnistes qui en résulteraient. **Mais de baser les principales monnaies sur le même étalon le plus stable possible, reconnu et accepté par les principaux pays.**

Personne ne sera capable de réguler ou de laisser s'autoréguler le capitalisme et la mondialisation, **sauf si les principaux gouvernements s'imposaient d'abord à eux-mêmes, puis le généralisaient à tous les autres acteurs publics et privés, un ensemble de mécanismes monétaires automatiques ou libres les privant de leurs pouvoirs de manipulation !**

3/- COMMENT LE SMI PEUT-IL ÊTRE RÉFORMÉ ?

Ainsi que nous l'avons vu, les Etats-Unis, qui ont encore - mais plus pour longtemps - **le privilège de pouvoir déterminer le prix du dollar sur le marché des changes international au moyen de la fixation de leur taux d'intérêt à court terme national,** mais aussi les Etats comme la Chine ayant choisi de maintenir une parité quasiment fixe entre leur monnaie nationale et le dollar, **disposent d'un instrument majeur de concurrence déloyale qu'il ne tient qu'à eux d'actionner en permanence.** De plus, **la création monétaire internationale à un rythme quatre à cinq fois supérieur à la croissance réelle de l'économie mondiale commence à provoquer une inflation** qui semblait avoir disparu, avec toutes les conséquences dommageables qui en résultent en termes d'explosion des prix des matières premières (pour la plupart d'entre elles à leurs prix records historiques) comme de baisse du pouvoir d'achat.

Pour stopper ces dérives, il n'y a que deux solutions :

1/ **soit revenir au plan international aux taux de change fixes basés sur l'étalon-or -voire le bi ou multimétallisme-** qui empêche toute manipulation monétaire, puisque la valeur-or de chaque monnaie est par définition constante et que **«l'or est le seul actif en face duquel il n'y a aucun passif»,** comme le proposaient de Gaulle et Jacques Rueff et comme le préconisent actuellement les prix Nobel d'économie canadien Robert Mundell et français Maurice Allais ;

2/ **soit instaurer la liberté de création monétaire - par la suppression du «cours forcé» des monnaies étatiques - permettant à tout agent économique présentant les garanties suffisantes de créer sa propre monnaie,** ce qui conduirait à une concurrence des instruments monétaires entre eux permettant à leurs utilisateurs d'adopter celui ou ceux qu'ils sélectionneraient comme étant le plus stable. Comme le proposait le prix Nobel d'économie d'origine autrichienne Friedrich von Hayek qui disait : **«nous n'aurons pas de monnaie honnête tant que d'autres que les gouvernements en fonction n'auront pas le droit d'en proposer de meilleure que celle de leur fabrication»** et comme le préconisent de nos jours l'économiste français Pascal Salin et la plupart des vrais libéraux.

Dans les deux solutions structurelles ci-dessus envisagées, qui ne sont d'ailleurs pas exclusives l'une de l'autre puisque **de nouvelles monnaies privées seraient généralement gagées par l'or ou autres métaux précieux,** les

banques centrales devenues inutiles disparaîtraient progressivement et avec elles le dirigisme monétaire étatique qui a fait tant de mal.

Je noterai ici, à destination de nos amis Français, que ceux d'entre-eux qui ont soutenu de Gaulle ou se réclament encore de lui (dont je suis - en raison de ma nationalité et de mes idées -) **devraient plaider pour le rétablissement de l'étalon-or, dont il faisait la pièce maîtresse de la construction économique-politique de l'Europe mais qu'il n'a pas pu mettre en place par suite de la tourmente des «évènements» de 1968.** Puisqu'il avait compris que le libre-échange ne pourrait s'exercer efficacement que dans le cadre d'un Système monétaire coopératif imposant les mêmes règles à tous les Etats, petits ou grands.

Toutes autres solutions conjoncturelles relevant du bricolage, **comme la création massive de liquidités artificielles ex nihilo ou la baisse extrême des taux d'intérêt à court terme par les banques centrales, ne permettront que de gagner un peu de temps, tout en mettant en place les bases des prochaines crises financières et boursières. A cet égard, si Alan Greenspan n'avait pas fixé en juin 2003 à 1% le taux d'intérêt à court terme sur le dollar qu'il a maintenu à ce niveau pendant près d'un an, ce qui revenait à une distribution gratuite d'argent puisque ce taux était alors très inférieur à l'inflation, il n'y aurait pas eu la crise des Subprime et des dérivés de crédit que nous connaissons depuis sept mois, parce que les emprunteurs immobiliers américains et l'ensemble des banques d'affaires internationales n'auraient pas pu se livrer à une orgie de dettes impossibles à rembourser aujourd'hui.** Quant à «relancer» les économies des pays occidentaux (Etats-Unis, Europe), alors que leurs déficits budgétaires et leurs endettements publics sont déjà béants, comme tente de le faire le président George Bush avec son plan de **distribution de 170 milliards de dollars à ses compatriotes ; cela ne fera qu'accroître le déficit budgétaire américain qui devrait bondir à près de 550 milliards de dollars en 2008** contre son précédent record historique de 413 milliards en 2004. Avec à la clef **une hausse des taux d'intérêt américains à moyen et long terme** que la Federal Reserve ne pourra pas manipuler durablement. Ben Bernanke, l'actuel patron de la Fed, avant de prendre son mandat avait déclaré que, s'il avait à faire face à une crise financière, **il n'hésiterait pas «à jeter des tonnes de dollars par hélicoptère sur les villes américaines», d'où son surnom d'«hélico-Bernanke».** C'est ce que Bush et lui sont en train de faire, mais par la voie postale qui est moins voyante. Leur politique échouera comme avait échoué **la même politique menée au Japon pendant les années 1990 !**

La création à l'infini par les banques centrales de bulles successives sur la plupart des actifs comme moyen temporaire d'échapper aux dures contraintes de l'économie réelle par **la production de pouvoir d'achat sans cause** a déjà atteint ses limites. Et l'on conviendra, selon les mots de Ludwig von Mises, qu'*«il faudra bien que l'on comprenne finalement que les tentatives d'abaisser artificiellement, par l'extension du crédit, le taux d'intérêt qui se forme librement sur le marché ne peuvent aboutir qu'à des résultats provisoires et que la reprise des affaires, qui intervient au début, sera forcément suivie d'une rechute plus profonde, laquelle se traduira par une stagnation complète de l'activité industrielle et commerciale».* Avec, en prime, l'effondrement de la monnaie en cause, le dollar en l'occurrence. Tant que les Etats continueront de soutenir artificiellement les institutions financières, qui se sont mises elles-mêmes en danger du fait de leur mauvaise gestion ou de leur excessive rapacité, et qu'ils refuseront de laisser les marchés financiers purger eux-mêmes leurs propres excès ; **on ira de crises en crises, toujours plus graves et répétées, jusqu'au krach bancaire et boursier final !** Et, évidemment, nous ne vivons pas dans le libéralisme authentique mais dans un « capitalisme de connivence » monopolistique parfaitement abject !

A notre avis, ce n'est pas la réunion d'une grande conférence monétaire internationale qui changera le SMI, **mais ce sont les forces du marché qui le feront. Que nous disent actuellement ces forces ? On ne veut plus du dollar et l'on veut replacer l'or et les métaux précieux au centre du Système.** George Soros a récemment déclaré au Forum de Davos : *«La crise actuelle marque la fin d'une période d'expansion du crédit basée sur un dollar jouant le rôle de monnaie de réserve internationale».* C'est à l'évidence dans cette nouvelle configuration que le monde est entré. Les conséquences économiques, financières et géopolitiques en seront immenses. Plutôt que de nier la réalité, il faut s'y préparer. **On remarquera, à ce propos, la quasi absence de toute recherche organisée dans le domaine des nouvelles monnaies à créer, alors que des milliers d'économistes et de banques dans le monde travaillent à l'élaboration de produits financiers de plus en plus compliqués** mais largement inadaptés tant qu'un minimum de stabilité monétaire ne sera pas réalisée. C'est à cette recherche que va se consacrer le «Forum monétaire de Genève» que j'ai créé.

Pour conclure, je citerai Jacques Rueff qui avait coutume de dire **«Exigez l'ordre financier ou acceptez l'esclavage !».** Ne vous y trompez pas, c'est exactement ce qui est en jeu aujourd'hui encore plus qu'hier. Parce que sans une monnaie stable, protégée contre la manipulation étatique et/ou la spéculation privée, gardant son pouvoir d'achat le plus longtemps possible ; il ne peut pas y avoir de croissance économique durable harmonieusement partagée entre les pays, les entreprises et les individus qui en sont les auteurs, ni de mondialisation «heureuse» non conflictuelle. Alors même que tout cela est à portée de main, et qu'il suffirait que les responsables politiques l'admettent, **pour éviter aussi que les «guerres des monnaies» ne se transforment pas finalement en guerres tout court !**

Mesdames, Messieurs, je vous remercie de votre attention et je suis maintenant à votre disposition pour répondre à vos questions, tout en vous rappelant que vous pouvez vous reporter, pour des analyses plus détaillées, à mes deux livres «La grande crise monétaire du XXI^e siècle a déjà commencé» actuellement en librairie et «Les faux-monnayeurs» qui le sera en mars.

La Chronique financière de Pierre Leconte (mi-avril 2008) dont le dernier livre «Les faux-monnayeurs» (éditions OEIL - François-Xavier de Guibert) faisant le point sur la crise actuelle vient de paraître.

NE PAS SE TROMPER SUR LE DIAGNOSTIC, POUR POUVOIR ADMINISTRER LES BONS REMÈDES !

Depuis la cessation de convertibilité du dollar en or de 1971, le dollar, parce que monnaie nationale de l'Etat le plus puissant, est devenu la monnaie mondiale. Faute d'avoir été géré correctement par une banque centrale responsable, le dollar a vu sa valeur progressivement s'effondrer contre la plupart des autres monnaies nationales qui ne sont plus reliées à lui par des taux de change fixes. **Son pouvoir d'achat a suivi le même chemin par rapport à l'or (passé de 35 dollars à 1.033 dollars l'once récemment) et à l'indice américain des prix à la consommation.** Une pyramide toujours plus considérable de dettes gagées sur le néant a pu s'édifier (tant au niveau des Etats que des agents économiques privés) produisant dérapages budgétaires et bulles spéculatives de toutes sortes. Les crises monétaires, provoquées par l'instabilité structurelle du SMI, et les crises financières, consécutives aux éclatements successifs des bulles d'actifs (actions, obligations, immobilier), **entretenues par la création excessive de monnaie parce que n'ayant plus pour contrepartie une création parallèle proportionnelle de richesses réelles**, se succèdent sans fin.

Toutes ces crises ne sont pas provoquées par le libéralisme mais «par les politiques monétaires expansionnistes des banques centrales» ainsi que l'écrivait Ludwig von Mises. Pourquoi ? Parce que, comme le dit si bien **Maurice Allais** : «**Par essence, la création monétaire *ex nihilo* que pratiquent les banques est semblable, je n'hésite pas à le dire pour que les gens comprennent bien ce qui est en jeu ici, à la fabrication de monnaie par des faux-monnayeurs, si justement réprimée par la loi.** Concrètement, elle aboutit aux mêmes résultats. **La seule différence est que ceux qui en profitent ne sont pas les mêmes**». En effet, les «politiques monétaires», qui ne visent qu'à créer **toujours plus de liquidités artificielles et à maintenir les taux d'intérêt les plus bas possibles - pour le plus grand bénéfice du petit nombre des détenteurs d'actifs boursiers et obligataires volontairement surévalués - au détriment de la lutte contre l'inflation et la hausse des prix - qui atteignent principalement le plus grand nombre -, ne profitent qu'à ceux qui détiennent de la richesse, pas à ceux qui ne vivent que de leur travail.** D'autant que **les revenus des premiers explosent, par suite de l'appréciation de la valeur de leurs actifs, pendant que les rémunérations des seconds régressent**, par suite de la perte de leur pouvoir d'achat, dans un monde marqué par la mondialisation. Dont la caractéristique principale réside dans le fait que **la création de richesse est dorénavant générée par l'économie financière et non plus par la production de biens réels.**

George Soros a récemment déclaré : «La crise financière actuelle, provoquée par l'éclatement de la bulle de l'immobilier aux Etats-Unis, marque la fin d'une époque d'expansion du crédit basée sur le dollar comme monnaie de réserve internationale». Depuis le début de cette crise, comme lors des précédentes, pour stabiliser les marchés boursiers, **les banques centrales occidentales injectent toujours plus de liquidités créées *ex nihilo*, ce qui augmente l'inflation.** Au lieu de laisser les inévitables baisses d'actifs et contractions de crédit se produire pour repartir ensuite sur des bases assainies ; «leurs interventions - comme le dit Soros - **créent des incitations asymétriques connues sous le terme d'aléa moral**» qui poussent les institutions financières privées à **la prise de risques toujours plus grands. Dont elles savent par avance qu'elles seront exonérées des pertes qui pourraient en résulter.** Ce qui est la négation même du libéralisme **au profit d'un «capitalisme de connivence» financé par l'argent public**, alors que ce dernier ne doit être utilisé que pour ne satisfaire les besoins collectifs. **La pratique consistant à privatiser les bénéfices (laissant les actionnaires faire fortune quand les marchés financiers vont bien) mais à socialiser les pertes (obligeant les contribuables à payer pour les précédents quand les marchés financiers vont mal)** n'est pas admissible ! Les risques doivent être assumés par ceux qui les ont pris quelles que puissent en être les conséquences. Et **si certains acteurs (agences de notation) n'ont pas respecté les obligations qu'ils avaient contractées, les tribunaux doivent les sanctionner.** Ou bien si certaines méthodes (titrisation) font courir trop de risques, les régulateurs doivent les limiter.

La crise actuelle diffère des précédentes parce que la plupart des acteurs étatiques et privés non américains **refusent dorénavant d'accumuler toujours plus de dollars en dévaluation perpétuelle**, conséquence des déficits exponentiels des Etats-Unis rendus inévitables par leur volonté de vivre constamment au dessus de leurs moyens. Cette crise ne pourra donc être résolue **que par une action internationale de sauvetage du billet vert. Ce qui obligera à une réforme radicale du SMI. Soit dans le sens du rétablissement des taux de change fixes mais ajustables basés sur un étalon réel le plus stable possible** qui – actuellement - ne peut être que l'or. Soit par la renonciation des Etats à leur privilège indu de monopole monétaire qui permettrait d'instaurer **une saine concurrence, la moins faussée possible, entre les monnaies étatiques actuelles et de nouvelles monnaies privées** (dont certaines seraient gagées sur l'or), ainsi que le préconisait Friedrich von Hayek.

A moins que les Etats-Unis et les pays européens mettent en place de gigantesques programmes keynésiens de nationalisation - officielle ou déguisée - des acteurs défaillants (cas de Northern Rock et de plusieurs banques allemandes) ou de reprise de leurs actifs évanescents (cas de Bear Stearns). Ce qui consacrerait la fin du libéralisme au profit d'une sorte de «**socialisme de marché**» ayant déjà échoué dans le passé. Et que le protectionnisme revienne en force, alors qu'une mondialisation équilibrée dans la stabilité monétaire retrouvée est le seul moyen de sortir de la misère plus de la moitié des êtres humains qui vivent encore avec moins de deux dollars par jour. Sans compter le risque d'une cassure irréparable entre l'Asie chinoise et certains pays émergents (en cours de décollage), d'une part, et la zone américano-européenne (en voie de régression économique), d'autre part. Ce qui pourrait se terminer par toutes sortes de conflits, **puisque les pays et les populations accédant - au prix d'immenses efforts - au dévelop-**

pement et à la richesse ne les laisseront pas confisquer à leur détriment par les Etats-Unis et l'Europe. A un moindre degré, ceux qui pensent que les «fonds souverains» asiatiques, arabes ou autres, continueront de renflouer les vieilles stars de l'économie perclues de dettes irrécupérables dès qu'ils réaliseront qu'ils courent le risque d'y perdre leur fortune, se trompent lourdement.

On doit tirer tous les enseignements de la crise actuelle mais pas en la colmatant artificiellement par de nouvelles manipulations à courte vue qui, au fond, ne résoudre rien. On ne combat pas une *overdose* de crédit, ayant débouché sur une crise de solvabilité de l'ensemble des institutions financières occidentales, par une autre plus grande encore, **qui provoquera l'explosion des marchés des matières premières déjà à leurs records historiques**, sans du tout restituer à ces institutions la valeur définitivement évanouie de leurs actifs. **Les corrections récentes des marchés d'actions (à la hausse) comme des métaux précieux et des matières premières (à la baisse) ne sont dans le contexte actuel de stagflation, à notre avis, que des mouvements temporaires qui seront nécessairement suivis par la reprise de leurs tendances à moyen terme** très fermement en place : **à la baisse pour les actions et à la hausse pour les métaux précieux et les matières premières.**

QUELLES PEUVENT-ÊTRE LES CONSÉQUENCES DE LA CRISE FINANCIÈRE ACTUELLE ?

Exposé de **Pierre LECONTE**, économiste, le **21 avril 2008** à 18 h 30, devant le Cercle des Dirigeants d'Entreprises de Genève, dans les locaux du magazine L'Extension, rue François Dussaud 17, 1227 Genève.

Résumé

Madame Enza Testa-Haegi m'a demandé aujourd'hui, après mon dernier exposé devant vous du 25 février 2008 consacré : 1/ aux raisons de la crise actuelle qui tiennent pour l'essentiel aux multiples dérèglements du Système monétaire international (SMI) et 2/ à la façon de le changer, de vous parler cette fois-ci des conséquences probables de cette crise.

Conséquences en quelque sorte fatales, puisque le SMI actuel n'est pas réformable. Sauf à s'attaquer à sa structure même, ce que les hommes politiques occidentaux n'auront pas le courage de faire. Parce qu'il leur faudrait alors renoncer aux utilisations massives systématiques de la création monétaire *ex nihilo* et de l'endettement comme carburants de l'Etat-providence ou de la mondialisation financière qu'ils ont organisés selon des schémas inadaptés. Il n'est que de constater les méthodes actuellement employées par la Federal Reserve et l'administration Bush pour tenter de calmer la crise, que l'on peut résumer par l'utilisation maximale tous azimuts de la «planche à billet» et autres expédients provisoires tout aussi inefficaces. On ne peut pas éviter l'éclatement de bulles spéculatives -tout en compensant les pertes qui en résultent- par la généralisation de procédés de manipulation, en particulier des taux d'intérêt à court terme, alors même qu'ils en ont été la cause ! **Je vous rappelle que si Alan Greenspan n'avait baissé au printemps 2003 à 1% les taux d'intérêt à court terme américain pour les maintenir ensuite à ce niveau pendant près d'un an ni encouragé la généralisation des pratiques de titrisation, il n'y aurait jamais eu la crise actuelle des *subprime* et autres instruments de crédit.**

«Les faux-monnayeurs», pour reprendre le titre du dernier livre que je viens de publier en mars 2008 (aux éditions OEIL – François-Xavier de Guibert à Paris), sont hélas durablement au pouvoir à la tête des Etats et des banques centrales en Occident, de telle sorte que l'émission exponentielle de fausse monnaie de papier basée sur le néant n'est pas proche de son terme. Il faudra des secousses de beaucoup plus grande ampleur que celles que nous connaissons actuellement pour revenir à la raison monétaire et financière ! Et ce ne sont pas les Etats et les banques centrales d'Occident qui provoqueront cette transformation radicale mais les marchés qui l'imposeront ! **Ou bien ce seront les dirigeants des pays nouvellement industrialisés (BRIC) ou émergents qui l'exigeront, en refusant de continuer à se soumettre à l'hégémonie du dollar.**

A mon avis, il ne faut en effet pas craindre - à court et moyen terme - que la crise actuelle conduise à une véritable récession économique mondiale ni même américaine, **mais à un fort ralentissement aux Etats-Unis surtout, comme à un moindre degré en Europe** ; les pays nouvellement industrialisés (BRIC) continuant pour leur part de croître à un rythme un peu moins rapide. Ce dont il faut en revanche s'inquiéter **c'est du retour durable d'une forte inflation partout dans le monde, tout simplement parce que les méthodes inadaptées qu'emploient les Etats et les banques centrales d'Occident pour sortir de la crise actuelle dont ils sont les seuls responsables sont - comme nous l'avons vu - massivement inflationnistes.**¹ **Le monde est donc entré dans une longue période de stagflation.**

Ce n'est que **beaucoup plus tard, lorsque toutes les méthodes inadaptées auront été vainement tentées, que cette stagflation pourrait déboucher sur une récession voire une déflation mondiale.** Pour le moment, les Etats-Unis peuvent encore baisser leurs taux d'intérêt à court terme à zéro, émettre toujours plus de dollars dévalués, **procéder à la nationalisation officielle ou déguisée de leurs banques et de leurs institutions financières, augmenter leur déficit budgétaire aux fins de la reprise par l'Etat des mauvaises créances de leurs concitoyens, etc.** Ce qui ne provoquera que l'accroissement des masses monétaires américaine et mondiale bien au delà des besoins réels des économies, avec **à la clef une chute supplémentaire du dollar et une hausse renouvelée des prix des matières premières, denrées alimentaires et métaux précieux.** Puis, finalement, paralysera la production en même temps que

¹ Selon le professeur Steve Hanke de John Hopkins University à Baltimore : **depuis début 2008 la masse monétaire américaine est en hausse de 37,70% en valeur annuelle et l'inflation importée aux Etats-Unis est en hausse de 13,60% !** (sources : «Panic Time At The Fed» de S. Hanke dans Forbes Magazine et statistiques de la Federal Reserve Bank of Saint Louis, ce qui veut dire que la rémunération actuelle sur le dollar à 2,25% constitue en réalité une rémunération NEGATIVE de 11,35% (13,60 – 2,25), du jamais vu depuis les années 1970 !

la consommation chutera. Le scénario le plus probable pour les Etats-Unis est, **d'abord, celui qui s'est déroulé chez eux et en Europe pendant la décennie 1970 (stagflation) pouvant, ensuite, déboucher sur celui qui a eu cours au Japon à la fin des années 1980 et pendant les années 1990 (récession puis déflation).**

Faute de recourir aux méthodes du libéralisme authentique, consistant à laisser éclater les bulles qui doivent le faire et - pour l'avenir - **à limiter l'émission exagérée de monnaie comme de dette en fonction de la détention préalable d'un actif en quantité limitée le plus stable possible (comme l'or)** ; c'est au plan politique et institutionnel que la crise actuelle devrait avoir rapidement le plus de conséquences. Puisque, pour mettre complètement en œuvre leurs méthodes inadaptées, les Etats occidentaux devront rétablir, dans le sens des idées keynésiennes, plus de politiques publiques ruineuses et plus de réglementations paralysantes affectant tous les domaines de la finance et de l'économie. Politiques dont je vous rappelle qu'elles ont déjà échoué par le passé. Comme la crise actuelle ne trouve pas sa source dans un excès de libéralisme **mais dans des «politiques monétaires» dirigistes faussant les équilibres économiques spontanés, ce retour à une sorte de «socialisme de marché» (consistant à socialiser les pertes comme à privatiser les gains), ne permettrait pas de sortir de l'impasse.**

Que pourrait-il ensuite se passer ? Comme nous vivons dans un monde mondialisé dans lequel **on ne peut plus obliger les détenteurs de capitaux à placer leurs actifs de façon qui ne corresponde pas à leurs intérêts, c'est alors que les acteurs des marchés sanctionneront les Etats et les banques centrales occidentaux en refusant de continuer à acheter du dollar dévalué puis plus tard de l'euro surévalué.** Ainsi que les obligations à long terme exprimées dans ces deux monnaies qu'ils auront émises en excès. Je vous rappelle que **l'explosion de la dette publique japonaise, qui atteint actuellement 170% du PIB nippon par suite de politiques consistant à nationaliser les pertes du système bancaire privé japonais pour éviter sa faillite, a détruit le yen dont plus personne ne veut à l'étranger** et a conduit à l'écroulement puis à la stagnation des marchés obligataire et boursier de ce pays.

Si les Etats-Unis, dont la monnaie nationale est encore pour quelque temps la monnaie mondiale, peuvent aller très loin dans les politiques monétaires laxistes précitées ; inutile de dire que **les arrangements européens - consistant à limiter les déficits budgétaires et les endettements publics - voleraient en éclat si l'Europe faisait la même chose.** Comme l'a compris le président de la Banque centrale européenne Jean-Claude Trichet, l'euro n'y résisterait pas. **Reste-rail alors à organiser la fusion du dollar et de l'euro dans l'ultime utopie de la monnaie supranationale mondiale de papier dont rêvent les étatistes et les technocrates.** Voilà, à terme, la situation dangereuse à laquelle pourraient conduire la poursuite et l'accélération des méthodes américaines de manipulation monétaire et **de socialisation des pertes bancaires ou hypothécaires étendues à l'Europe.**

Une autre raison permet d'accréditer ce scénario : **le refus de quelques pays importants producteurs de pétrole, de gaz naturel et de matières premières de continuer à utiliser un dollar dévalué pour exprimer les prix de leurs produits et les échanger, obligerait le gouvernement américain à trouver une formule du type fusion du dollar et de l'euro lui permettant de compenser ce changement majeur de nature à diminuer drastiquement la demande internationale de dollars (avec à la clef la fin de son hégémonie).** Ne comptez pas sur les hommes politiques européens actuels pour s'y opposer puisqu'ils ont déjà accepté depuis des décennies la plupart des exigences américaines !

Indépendamment de **la destruction successive du dollar puis plus tard de l'euro, la crise actuelle - si elle continue à être aussi mal gérée - pourrait entraîner, en plus d'une considérable perte de valeur des actifs financiers qui frappera tous ceux qui en détiennent, l'effondrement des mécanismes de retraites et de protection sociale.** Alors même que le vieillissement de la population occidentale comme la baisse de ses salaires et de son pouvoir d'achat, résultant d'une plus faible croissance et d'une plus forte inflation dans la zone euro-américaine, rendent de plus en plus indispensables les institutions de retraite et de prise en charge des exclus. **De tels développements conduiraient à une véritable explosion sociale en Occident !**

Au niveau **des pays émergents, si la hausse des prix des matières premières enrichit leurs Etats - et la couche la plus active de leurs populations - elle appauvrit la masse des gens confrontés à des pénuries croissantes, en particulier pour se nourrir.** Une poursuite de cette hausse des prix attisée par l'inflation d'origine monétaire pourrait faire dérailler le processus actuel de mondialisation et provoquer un peu partout le retour au protectionnisme ! Alors même que l'on ne sortira de la misère la moitié de la population mondiale qui vit encore avec moins de deux dollars par jour que par le libre-échange à la condition impérative qu'il puisse s'exercer dans la stabilité monétaire internationale retrouvée ! Pour le moment, il faut bien constater que **c'est la politique monétaire extraordinairement laxiste de la Federal Reserve, indigne des responsabilités internationales des Etats-Unis, qui est l'une des causes principales des «émeutes de la faim»** que l'on connaît un peu partout dans le monde !

Après vous avoir brossé cette analyse macroéconomique sommaire des conséquences probables de la crise actuelle, j'en viens maintenant à ses effets au niveau de la gestion patrimoniale. **Plus les banques centrales occidentales baisseront leurs taux d'intérêts à court terme, pour tenter d'éviter une chute supplémentaire des marchés d'actions, plus elles provoqueront d'inflation et d'instabilité monétaire.** Avec à la clef **une forte hausse des taux d'intérêt à long terme, qui ferait d'abord chuter les obligations à long terme puis les marchés d'actions qu'il s'agissait de stabiliser, tout en provoquant un credit crunch global.** Il me semble donc qu'il faut rester avec une exposition minimale sur les marchés d'actions et d'obligations, **tout en conservant des positions longues (physiques et ETF) sur les matières premières et les métaux précieux (or et argent-métal en particulier dont mes objectifs de hausse sont respectivement 1.400/2.100 dollars l'once pour l'or et 40/50 pour l'argent d'ici la fin de la décennie actuelle).** Ne gardez pas de dollars, mais conservez **l'euro jusqu'à ce que sa surévaluation extrême (vers 1.90/2.00 ?) déclenche nécessairement une baisse des taux d'intérêt à court terme européens par la BCE.** A un certain point, un retournement des marchés se produira mais il est trop tôt pour qu'il intervienne, **tant que pèsera l'épée de Damoclès des 1.000 milliards de dollars que pourrait coûter la crise actuelle (selon l'évaluation conservatrice du Fonds monétaire in-**

ternational), que tous les cadavres encore placés dans les bilans des banques soient identifiés et amortis et que le crédit interbancaire sorte de sa paralysie actuelle ! Mais surtout tant que la bulle en cours de création sur les matières premières n'aura pas explosé !

Comme le savent ceux qui ont lu mes livres, je suis un partisan de l'analyse économique développée par les économistes autrichiens de la fin du XIX^e siècle et du XX^e. L'un des plus connus d'entre eux, Ludwig von Mises, écrivait : «**Les crises économiques sont provoquées par les politiques monétaires expansionnistes des banques centrales... Il n'y a aucun moyen de soutenir durablement un boom économique résultant de l'expansion du crédit. L'alternative est ou bien d'aboutir à une crise plus tôt par arrêt volontaire de la création monétaire ou bien plus tard avec l'effondrement de la monnaie qui est en cause**». Ou encore «**Il faudra bien que l'on comprenne finalement que les tentatives d'abaisser artificiellement, par l'extension du crédit, le taux d'intérêt qui se forme librement sur le marché ne peuvent aboutir qu'à des résultats provisoires et que la reprise des affaires, qui intervient au début, sera forcément suivie d'une rechute plus profonde, laquelle se traduira par une stagnation complète de l'activité industrielle et commerciale**». La crise actuelle est une illustration sans précédent de la validité des thèses autrichiennes. Puissent les hommes politiques et les banquiers centraux occidentaux le comprendre et réagir dans le bon sens, alors qu'il en est encore temps, en cessant de se comporter comme des faux-monnayeurs ! Il serait temps qu'ils réalisent, enfin, comme l'écrivait mon «maître à penser» le grand économiste français Jacques Rueff que «**La monnaie est le carburant qui alimente toujours l'inflation... sans ordre monétaire, il n'y a que ruine et esclavage !**» de telle sorte que «**le destin de l'homme se joue sur la monnaie !**».

L'humoriste anglais Bernard Shaw, auquel on demandait un jour ce qu'il pensait des questions monétaires, avait déclaré : «**On doit choisir soit de faire confiance à la stabilité naturelle de l'or, soit de faire confiance à la stabilité naturelle de l'honnêteté et de l'intelligence des membres du gouvernement. Avec tout le respect que je dois à ces dignes personnages, je vous conseille fortement de voter pour l'or !**». En effet, derrière le débat sur le rôle de l'or dans le SMI se cache la question de savoir qui doit détenir le pouvoir monétaire. La démonétisation de l'or au XX^e siècle est conforme à la logique de contrôle, ou plutôt de confiscation, du pouvoir monétaire par les autorités publiques conformément aux idées socialistes et keynésiennes. A contrario, le rétablissement de l'étalon-or (sans même parler de la liberté de création monétaire) constituerait la solution authentiquement libérale rendant le pouvoir monétaire au marché, mais en lui imposant une discipline universelle de nature à éviter ses débordements qui avait fait merveille jusqu'en 1914 !