

Une
Économie
au pur
Standard Or

Retrouvez tous les livres et vidéos youtube sur
www.lejardindeslivres.fr
1700 pages en ligne

Les livres phares sur le même sujet:

Le Retour au Standard Or, Pr Antal Fekete, Le jardin des livres, Paris, disponible.

L'Effondrement du dollar et de l'euro, James Turk, Le jardin des livres, Paris, disponible.

Adolf Hitler ou la vengeance de la planche à billets, Pierre Jovanovic, Le jardin des livres, Paris, disponible.

Le Scandale de Litra, Pierre Travers (dossier de Pierre Jovanovic) Le jardin des livres, Paris, disponible.

De l'or à la Monnaie Papier, Me Achille Mestre, Emile James, Le jardin des livres, Paris, disponible.

666, la planche à billets américaine qui va mener le monde à la faillite, Pierre Jovanovic, Le jardin des livres, Paris, disponible.

Traduction française © 2020 Le jardin des Livres

© Foundation for Economic Education Inc. 2019

S.A.S. Éditions Le jardin des Livres ®

14 Rue de Naples — Paris 75008

Toute reproduction, même partielle par quelque procédé que ce soit, est interdite sans autorisation préalable. Une copie par Xérogaphie, photographie, support magnétique, électronique ou autre constitue une contrefaçon passible des peines prévues par la loi du 11 mars 1957 et du 3 juillet 1995, sur la protection des droits d'auteur.

Pr Mark Skousen

traduit de l'américain
par Élisabeth Thomas

Une
Économie
au pur
Standard Or



Le jardin des Livres
Paris

*«L'étalon-or
est moins
coûteux
que l'étalon
papier»*

«Autoriser l'État à créer de la monnaie-papier, c'est comme mettre un sou dans la boîte à fusibles. Les coûts en ressources du sou peuvent être plus faibles que les coûts en ressources du fusible, mais les coûts totaux, qui prennent en considération la probabilité d'un incendie ravageur, sont incontestablement plus élevés»

Alan Greenspan

«En juillet 1836, Jackson a émis sa célèbre circulaire interdisant l'utilisation des billets de banque pour l'achat de terres publiques dans l'Ouest, dans le but de réduire la fièvre spéculative et de restaurer la 'monnaie constitutionnelle' »

Remerciements

Plusieurs chercheurs m'ont aidé dans la préparation de ce livre.

Je suis particulièrement reconnaissant à ces membres de la George Washington University:

Ching-Van Hsieh professeur d'économie,
Joseph Aschheim, professeur d'économie,
Peter Hill professeur d'histoire,
John W. Kendrick professeur d'économie,
Henry Solomon, doyen de la Graduate School of Arts
and Sciences,
Arthur E. Burns, professeur émérite d'économie.

J'aimerais également remercier:

Murray N. Rothbard, Professeur d'économie à la University of Nevada, Las Vegas, qui a suscité mon intérêt pour ce sujet et proposé plusieurs pistes de recherche,

Larry T. Wimmer, professeur d'économie à la Brigham Young University,

Laurence S. Moss, professeur associé de finance internationale invité à la Fletcher School of Law and Diplomacy, Tufts University, pour sa lecture de mon manuscrit et ses suggestions, et enfin:

Arthur F. Burns et Milton Friedman pour leurs encouragements tout au long cette étude importante de la théorie monétaire.

À Royal...

«Rothbard compare le banquier de réserve fractionnaire à un escroc qui prend l'argent de la caisse de la société pour l'investir dans ses propres entreprises»

«Un retour du système actuel où le même argent est prêté 8 ou 10 fois, au système conservateur de dépôt en coffre-fort des anciens orfèvres, avant que ceux-ci ne commencent à prêter abusivement ce qui a été confié à leur protection.

C'est cet abus de confiance qui, après avoir été accepté comme pratique courante, a débouché sur la banque de dépôt moderne. Du point de vue de la confiance publique, cela demeure un abus; non plus un abus de confiance mais un abus des fonctions de prêt et de dépôt»

Irving Fisher



Book TV at
FreedomFest

MARK SKOUSEN
FreedomFest
Founder

BOOK TV
C-SPAN2



Taxation is the price we pay for failing to build a civilized society. The higher the tax level, the greater the failure. A centrally planned totalitarian state represents a complete defeat for the civilized world, while a totally voluntary society represents its ultimate success.

— Mark Skousen —

AZ QUOTES

«L'imposition est le prix qu'on paye pour avoir failli à construire une société civilisée. Plus le taux d'imposition est haut, plus l'échec est grand. Un État centralisé avec ses plans totalitaires représente une défaite complète vis à vis du monde civilisé, alors qu'une société totalement volontaire représente sa réussite ultime».

«Lorsque les déposants originaux apportaient leur or à l'orfèvre, la relation morale-légale est très claire.

L'or appartient au déposant, l'orfèvre-banquier ne faisait que l'entreposer et émettait un reçu papier en guise de preuve de propriété.

Si le banquier venait à utiliser l'or du déposant à une autre fin, il était considéré comme un voleur.

S'il venait à émettre des billets pour lesquels il n'y avait pas d'or, il était coupable de fraude»

Howard S. Katz



*Mark Skousen en grande discussion avec Milton Friedman
le célèbre économiste de l'École de Chicago. MS*



*Mark Skousen remettant une pièce d'or au gouverneur
de la Federal Reserve, Alan Greenspan. MS*

Sur Mark Skousen

Mark Skousen est économiste, professeur d'université, spécialiste des investissements et auteur de 25 ouvrages.

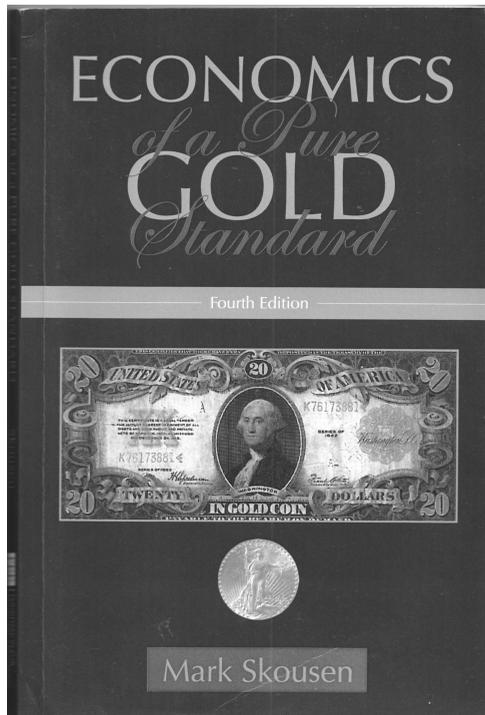
Il occupe actuellement la chaire *Benjamin Franklin Management* de l'Université Grantham.

En 2004 et 2005 il a enseigné l'économie et les finances à l'Université de Columbia, ainsi qu'au *Rollins College* de Floride et au *Mercy College* de New York.

Depuis 30 ans il est aussi rédacteur en chef de la newsletter *Forecasts & Strategies*. Son doctorat à l'Université de George Washington a été soutenu intégralement sur le thème du standard or.

Il a commencé sa carrière en tant qu'analyste économique à la CIA dès 1977, puis pour IBM et devint plus tard éditorialiste du célèbre magazine économique américaine *Forbes*.

Ayant l'art d'expliquer l'économie simplement, l'Université de Grantham a renommé en son honneur la partie consacrée à l'économie, finances et management «le *Mark Skousen School of Business*» que vous pouvez voir ici sur le site internet de l'université: www.grantham.edu/school-of-business/about-mark-skousen



Le livre original américain qui en est déjà à sa 4^e édition et dont les ventes ont bondi depuis la crise de 2008.

«Jefferson conclut qu'aucun gouvernement, fût-il étatique ou fédéral, ne doit avoir le pouvoir de créer une banque ou d'émettre une monnaie-papier»

Préface de Mark Skousen *pour l'édition française*

L'or ne change jamais de nature, n'a pas de nationalité, est éternel et est universellement accepté. Il n'existe toujours pas de monnaie comparable à l'or. La règle d'or devrait être réappliquée avec honneur

Charles De Gaulle, 1965

Compte tenu de la longue histoire d'amour entre l'or et les Français, c'est un honneur que mon livre sur l'étalon-or classique soit traduit en français. Peut-être que les Français vont nous mener à une nouvelle renaissance monétaire.

En 1803, la Monnaie de Paris a émis la pièce de 20 francs en or, connue par la suite sous le nom de Napoléon, et a créé en 1856 l'Union Monétaire Latine. Cette union des pays européens a émis diverses pièces d'or: le 20 francs suisse, la 20 pesetas espagnole, la 20 liras italienne, le 20 francs belge et le 20 drachmes grec.

La pièce d'or française de 20 francs était appelée «*l'euro avant l'euro*». La puissance retrouvée du «*franc germinal*» devait durer jusqu'à la Grande Guerre. L'étalon-or classique a survécu jusqu'en 1914, au déclenchement de la Première

Guerre mondiale. Après la guerre cependant, les pays occidentaux ont trouvé qu'il était impossible de retourner à l'étalon-or classique avec la parité d'avant-guerre, sans subir une déflation massive. À la place, ils ont adopté le «*standard d'échange de l'or*», qui permettait aux banques centrales d'élargir leurs avoirs en devises sans couverture totale en or, tout en promettant une convertibilité en or à un prix fixe.

ooo

Est-ce que le standard or a engendré la Grande Dépression ?

Jacques Rueff, le ministre français des Finances partisan d'une monnaie solide, a vivement critiqué cette version diluée de l'étalon-or. Il a prédit que cela provoquerait un boom artificiel qui se terminerait mal. Il a écrit¹:

L'étalon d'échange d'or a provoqué une immense révolution et a fabriqué le secret d'un déficit sans larmes. Il permettait aux pays en possession d'une monnaie bénéficiant d'un prestige international de donner sans prendre, de prêter sans emprunter et d'acheter sans payer. Ces processus colossaux, qui créaient un pouvoir d'achat sans base pertinente, étaient le seul facteur qui... a joyeusement provoqué le boom mondial des années 1928-1929 et n'a pas juste entraîné une hausse générale des prix, mais également une flambée spectaculaire des prix des actions et des titres/actions sur les marchés financiers.

1 Jacques Rueff, *The Monetary Sin of the West* (London: Macmillan, 1972), pp. 23, 54, 28. Rueff (1896-1978) was a leading 20th century proponent of the French laissez-faire school and advocate of the return to the gold standard. I read extensively the life and works of Jacques Rueff for this French edition. See Christopher S. Chivvis, *The Monetary Conservative: Jacques Rueff and Twentieth-Century Free Market Thought* (North Illinois University Press, 2010). Voir aussi chapitre 2, "The French Advance Laissez Faire," in my book, *The Making of Modern Economics*, 3rd ed. (Routledge, 2016).

C'est l'effondrement de ce château de cartes, construit sur l'étalon d'échange d'or en Europe- qui a transformé la récession de 1929 en une Grande Dépressio.

Une génération plus tard, les économistes keynésiens ont renouvelé leur attaque contre l'étalon-or international des années 1930 en tant que principal coupable de la Grande Dépression. Comme l'a écrit Barry Eichengreen: «Loin d'être synonyme de stabilité, l'étalon-or était en soi la principale menace à la stabilité financière et la prospérité économique entre les deux guerres»¹.

Pourtant, il est clairement apparu que même sous l'inflationnisme standard or, un crash et une dépression massifs auraient pu être évités, ou du moins reportés.

Comme les économistes monétaires Milton Friedman et Richard Timberlake, entre autres, l'ont souligné, le stock d'or américain a en réalité augmenté pendant les premières années de la contraction. La Fed aurait pu augmenter la masse monétaire, renflouer les banques commerciales en difficulté et empêcher l'économie de s'effondrer, si elle en avait décidé ainsi.

Vers le milieu de l'année 1931, les banques de la Réserve Fédérale avaient plus que doublé les réserves d'or légalement requises. De plus, en vertu des lois données à la Réserve Fédérale, celle-ci dispose de pouvoirs d'urgence lui permettant de supprimer toutes les exigences en matière de réserves d'or.²

1 Barry Eichengreen, *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression* (New York: Oxford University Press, 1992), p. 4.

2 Voir Milton Friedman and Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960* (Princeton University Press, 1963), pp. 360-361; and Thomas M. Humphrey and Richard H. Timberlake, *Gold, The Real Bills Doctrine, and the Fed* (Cato Institute, 2019), p. xviii.

Une cause peu connue d'instabilité monétaire: La vraie doctrine des factures

Pourquoi alors la Réserve Fédérale a-t-elle ignoré son mandat d'être le prêteur du dernier recours et de choisir une politique de crédit facile en période de ralentissement?

La réponse se trouve dans un article obscur connu sous le nom de la doctrine des «*factures réelles*» qui en substance leur liait les mains. Celle-ci disait que la Fed devrait étendre ou bien réduire le crédit uniquement en se basant sur la croissance de l'économie réelle, ce qui veut dire la production et la commercialisation réelle de biens et services et non pour des investissements spéculatifs dans des actions ou l'immobilier. Si l'économie réelle était en expansion, la Fed devrait adapter sa politique en montant son crédit. Mais si l'économie réelle ralentit, l'expansion du crédit n'est pas nécessaire.

Comme l'a déclaré Charles O. Hardy, membre de la Fed en 1932, «*ce n'est pas le rôle de la Réserve Fédérale de stimuler les entreprises en rendant l'argent artificiellement bon marché en période de dépression ou bien cher en période d'expansion, mais simplement de s'adapter aux conditions, telles qu'elle les constate*»¹¹

Bien qu'une telle politique ait généralement du sens pour les banques commerciales dans leurs pratiques de prêt, elle s'est avérée désastreuse lorsqu'elle a été adoptée par la Réserve Fédérale dans les années 1920 et 1930. La politique de la Fed est devenue procyclique plutôt qu'anti-

¹ Charles O. Hardy, *Credit Policies of the Federal Reserve* (1932). See Richard Timberlake, *Monetary Policy of the United States* (University of Chicago Press, 1993).

cyclique. Dans les années 1920, les partisans de la doctrine des factures réelles ont sur-stimulé l'économie et dans les années 1930 ils ont refusé d'être les prêteurs du dernier recours. Par exemple, la Fed a décidé de ne pas intervenir lorsque la prestigieuse Banque des États-Unis, à la sonorité officielle, a subi un bank-run des clients sur ses dépôts en décembre 1930. La Fed a dit «non» à un renflouement. La banque ferma ses portes le 11 décembre 1930, ce que Milton Friedman qualifia de «*journée d'infamie monétaire*». Par la suite, des milliers d'autres banques américaines s'effondrèrent et la récession se transforma en Grande Dépression.¹

En résumé, pour citer Thomas Humphrey et Richard Timberlake, «Une théorie monétaire désormais oubliée, connue sous le nom de «*doctrine des factures réelles*», a joué un rôle central, voire déterminant, en amenant ce désastre économique».

ooo

La fin de l'étalon-or: Le dernier combat de la France

Durant la Grande Dépression, pays après pays, l'étalon-or a été abandonné. En septembre 1931, la Grande-Bretagne a été contrainte d'abandonner l'étalon-or. En 1933, sous le président Franklin Roosevelt, les États-Unis dévaluaient le dollar et interdisaient aux citoyens américains de posséder de l'or. La France en 1936 a été l'un des derniers membres du «*bloc de l'or*» à quitter l'étalon d'échange-or, et le franc a fortement fluctué. Aux termes de

1 Quelques années plus tard la Bank of the United States a remboursé ses clients à raison de 83,5 cents sur 1 dollar. Si la Federal Reserve avait prêté des fonds en urgence à cet établissement prestigieux peut-être que 1030-1932 se serait en une autre forme de récession dans l'histoire américaine, à la place de cette catastrophe économique qui a causé tant de misère. Voir Economic Logic, 5th ed. (Capital Press, 2017), pp. 427-428.

l'accord de Bretton Woods de 1944, le dollar américain régna suprêmement dans la période d'après-guerre. Il était convertible en or à un taux fixe de 35 dollars l'once. Les autres principales monnaies, y compris le franc français, étaient liées au dollar dans le cadre d'un mécanisme de change à taux fixe.

À une époque où l'or était mal vu comme étalon monétaire (on peut penser à l'expression de «la relique barbare» de Keynes), les Français ont été les derniers résistants. Sous l'influence de l'économiste français Jacques Rueff, le président Charles De Gaulle a appelé l'Ouest à revenir à l'étalon-or au début des années soixante.

Pour forcer la main, les Français ont réclamé de l'or en échange de leurs dollars américains dans les années 1960 et la course au dollar a commencé. Même les pièces d'argent ont disparu de la circulation. La crise du dollar a pris fin le 15 août 1971, lorsque le président Richard Nixon a fermé la fenêtre d'échange de l'or et a permis aux devises de fluctuer par rapport au dollar. Ce fut le dernier poignard fiché au cœur de l'étalon-or international officiel.

ooo

Comment survivre dans un monde d'argent papier

Dans l'ère de la monnaie papier ne reposant sur rien et des banques centrales d'après 1971, quel rôle joue l'or? L'inflation peut-elle être contenue? La première question à se poser est la suivante: «*La Réserve Fédérale et les autres Banques Centrales peuvent-elles juguler l'inflation sans la discipline de l'or?*»

De nombreux économistes conservateurs et partisans de l'or sont convaincus que la création de la Réserve Fédérale en décembre 1913 a été une invitation à la débauche ou plutôt destruction de la monnaie. Contrairement à sa mission officielle de défense du dollar, la Fed est devenue un «moteur inflationniste», selon Murray Rothbard. «*La création de la Banque Centrale supprime les contrôles d'expansion du crédit bancaire et met en marche le moteur inflationniste.*»¹ Ils évoquent une étude réalisée par les économistes Carmen Reinhart et Ken Rogoff, qui montrait une augmentation spectaculaire de l'inflation depuis la création de la Fed en 1914 (voir le graphique suivante) Cependant, si j'interprète ce graphique historique, l'inflation des prix à la consommation n'a vraiment commencé qu'après la fin de la Seconde Guerre mondiale.

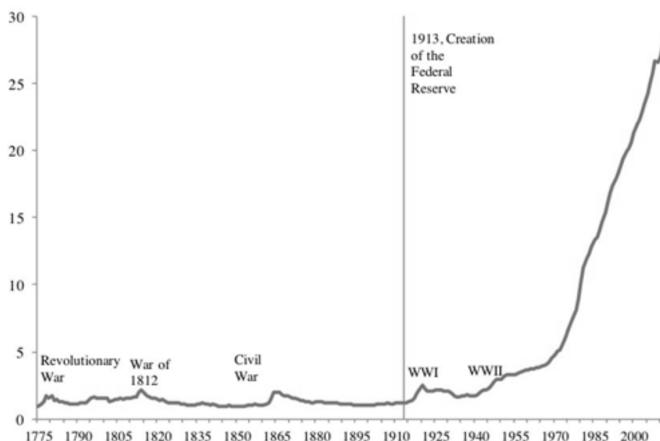
Qu'est-ce qui a provoqué ce passage à «l'ère de l'inflation», comme l'appelait Jacques Rueff? À mon avis, ce n'était pas tant la création de la Fed en tant que telle, mais l'adoption quasi universelle de l'économie keynésienne après la Seconde Guerre mondiale par la profession des économistes, par le Congrès et, bien sûr, les responsables de la Fed². Le keynésianisme favorisait les dépenses déficitaires et une solution d'argent facile accommodante de la Banque Centrale. Nous avons les deux depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale.

1 Murray N. Rothbard, *The Mystery of Banking* (Richardson and Snyder, 1983), p. 237. See also Rothbard's works *The Case for 100 Percent Gold Dollar* (Libertarian Review Press, 1974), *The Case Against the Fed* (Mises Institute, 1994), and *What Has the Government Done to Our Money?* (Mises Institute, 1990 [1963]).

2 Paul Samuelson's *Economics* (McGraw Hill, 1948), the most popular textbook during the post-WWII era, converted an entire generation to Keynesian economics. See chapter 14, "Samuelson Raises the Keynesian Cross," in my book, *The Making of Modern Economics*, 3rd ed. (Routledge, 2016), pp. 357-386.

Dans les années 1970, de nombreux économistes conservateurs avaient averti qu'une fois que nous aurions quitté l'étalon or, le système monétaire deviendrait un bateau sans gouvernail.

Figure 1. Consumer Price Index, United States, 1775-2012
(level, 1775=1)



Sources: Bureau of Labor Statistics, Historical Statistics of the United States, and Reinhart and Rogoff (2009).

Source: Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff, "Shifting Mandates: The Federal Reserve's First Centennial," American Economic Association Meetings, January 5, 2013.

L'or offrait une discipline pour empêcher les politiques démagogues et les groupes de lobbies de dépenser sans conséquences, et de créer un déficit inutile et une inflation galopante. Comme Ludwig von Mises nous a averti, «*l'étalon-or rend la détermination du pouvoir d'achat de la monnaie indépendante de l'évolution des ambitions et des doctrines des partis politiques et des groupes de pression. Ce n'est pas le défaut de l'étalon d'or, c'est sa principale qualité.*»¹

Qui fournirait la discipline pour limiter les dépenses inutiles du gouvernement et les impressions excessives d'ar-

¹ Ludwig von Mises, *Human Action*, 3rd ed. (Regnery, 1966), p. 474.

gent? Sans un standard de monnaie solide, les partisans de l'or et les gourous de l'argent solide ont prédit une nouvelle vague d'inflation galopante qui ressemble beaucoup au début des années 1920 en Allemagne. Les années 1970 ont été marquées par une période volatile de crises énergétiques, d'inflation à deux chiffres et de marchés baissiers en actions et en obligations. Le nouveau cri de ralliement était «*achetez de l'or, achetez de l'argent, achetez des francs suisses*» et autres investissements non traditionnels, y compris des biens immobiliers, des œuvres d'art et des objets de collection. Jacques Rueff était lui-même un critique sévère de l'inflation keynésienne: "*L'inflation est l'œuvre du diable, car elle respecte les apparences sans rien détruire sauf les réalités.*" ¹

Mais il ne fallut pas attendre longtemps avant que le marché lui-même ne fournisse une alternative à l'or. Les marchés des actions et des obligations sont devenus les moyens de défense contre l'inflation.

Wall Street a clairement expliqué que les dépenses incontrôlées et l'argent facile nuisaient aux marchés obligataires et boursiers, ainsi qu'à leurs activités. L'inflation doit cesser! Paul Volker et Alan Greenspan, tous deux des économistes et financiers expérimentés, basés à New York, ont été nommés Banquiers Centraux aux États-Unis et ont imposé une politique anti-inflation. Les métaux précieux sont alors entrés dans une période baissière, les marchés boursiers et obligataires traditionnels se sont redressés et ont connu des périodes haussières soutenues jusqu'au début du nouveau millénaire.

¹ Jacques Rueff, *The Age of Inflation* (Regnery, 1964), p. 64. Quoted in Chivvis, *The Monetary Conservative*, p. 5.

L'euro comme un quasi-standard or !

L'introduction de l'euro en 1999 visait à établir un système monétaire stable dans l'Union Européenne, qui comprenait la France et l'Allemagne. Certains économistes considéraient l'euro comme un nouvel étalon monétaire, *«aussi solide que l'or»*. L'économiste espagnol Jose Huerta de Soto a écrit que, de fait, *«les différents États membres de l'union monétaire ont complètement cédé, et perdu, leur autonomie monétaire, c'est-à-dire la possibilité de manipuler leur monnaie locale en la mettant au service des besoins politiques du moment. En ce sens, du moins en ce qui concerne les pays de la zone euro, l'euro a commencé à agir et continue d'agir de la même manière que l'étalon-or l'a fait à son époque. Nous devons donc considérer l'euro comme un pas très clair, véritable, même si imparfait, vers l'étalon-or.»*

Huerta de Soto a également ajouté: *«Jusqu'à l'adoption de l'euro, lorsqu'une crise frappait, les gouvernements et les banques centrales... ont systématiquement injecté toutes les liquidités nécessaires, ont laissé leur monnaie flotter, et se déprécier, et ont indéfiniment reporté les douloureuses réformes structurelles nécessaires et qui impliquaient une libéralisation économique, une déréglementation, une flexibilité accrue dans les prix et dans les marchés (en particulier dans celui du marché du travail), d'une réduction des dépenses publiques ainsi que du retrait et du démantèlement du pouvoir syndical et de l'Etat providence. Avec l'euro, malgré toutes les erreurs, les faiblesses et les concessions dont nous discuterons plus tard, ce type de comportement irresponsable et de fuite en avant n'est désormais plus été possible»¹.*

¹ Voir Jesus Huerta de Soto, "An Austrian Defense of the Euro," June 22, 2012, <https://mises.org/library/austrian-defense-euro>

Craintes renouvelées d'une crise monétaire: l'or et les crypto-monnaies comme protection

Au cours des années 1980 et 1990, les économistes *monétaristes* étaient convaincus d'avoir créé une alternative légitime à l'étalon-or avec l'imposition de limites à l'inflation de la monnaie papier. Davantage de pays ont adopté l'euro, et d'autres pays d'Amérique latine et des Caraïbes ont choisi le dollar américain comme monnaie officielle (Panama, Bahamas, Équateur).

Des pays tels que la Nouvelle-Zélande, la Grande-Bretagne et le Canada ont adopté un cadre de «ciblage de l'inflation» qui limitait considérablement la capacité des banques centrales à gonfler leur masse monétaire. Pendant cette période, les médias financiers et les économistes universitaires ont largement ignoré les métaux précieux en tant que baromètre de la stabilité globale et de l'inflation. Les cours de l'or et de l'argent n'étaient même pas cités sur les premières pages du *Wall Street Journal* ni dans la section affaires du *New York Times*. Mais tout cela a changé au cours du nouveau millénaire, en particulier après la crise financière de 2008. Comme je l'ai indiqué dans la préface de la 4e édition de ce livre, «*la crise financière de 2008 et la grande récession qui a suivi ont ébranlé le socle même de notre système actuel de monnaie papier (fiat) à effet de levier et ont révélé les défauts fondamentaux d'un modèle monétaire fondé sur la Banque Centrale, l'inflation de la monnaie de papier, des effets de levier excessifs et une mauvaise gestion du système bancaire par le gouvernement.*» Aujourd'hui, le *Wall Street Journal*, *Yahoo Finance* et *CNBC* mettent en évidence les cours de l'or et de l'argent comme indicateurs économiques clés.

La montée du Bitcoin et des autres crypto-monnaies laisse penser que le public ne fait pas confiance aux monnaies officielles du gouvernement -dollar, euro, yuan, etc.- en cette période de dépenses déficitaires et d'endettements élevés.

Mais le public ne peut pas plus faire confiance aux crypto-monnaies. Les lingots d'or tangibles et les pièces d'or sont toujours très demandés. Les pays ayant d'importantes activités minières émettent toujours des pièces d'investissement en or et en argent (hélas, la France n'en fait pas partie). Environ 17 entités gouvernementales émettent des pièces en or et en argent aux États-Unis (l'aigle), au Canada (la feuille d'érable), en Autriche (philharmonique de Vienne), en Chine (le panda), en Australie (la pépite d'or), en Afrique du Sud (le krugerrand), entre autres.

Des millions de ces pièces sont frappées chaque année et se retrouvent dans les coffres des collectionneurs et des numismates/vendeurs d'or en tant qu'investissements «de survie». Même les gestionnaires de fonds établis peuvent recommander aux investisseurs de conserver 5% de leurs actifs en or afin de se protéger contre l'inflation et la crise. Même si les banques centrales et les pays souverains ne sont plus tenus de suivre les règles d'un étalon-or, ils hésitent tous à vendre leur or. Les pays les plus importants sont les États-Unis avec 8134 tonnes de lingots d'or et de pièces de monnaie, suivis par l'Allemagne (3370), l'Italie (2452), la France (2436), la Russie (2168) et de la Chine (1885).

La Chine accumule de manière agressive de l'or. En 2007, elle a dépassé l'Afrique du Sud en tant que premier producteur d'or au monde. C'est également le plus grand

importateur d'or au monde. Elle a doublé ses avoirs en or au cours des cinq dernières années. Les Chinois doivent être des élèves du "*Péché monétaire de l'Occident*" de Jacques Rueff!

Les stocks miniers sont une autre affaire. Ils ne peuvent pas être considérés comme une protection à long terme contre l'inflation et la tourmente économique, mais ils conviennent mieux comme spéculations à court terme. Non seulement les actions minières sont plus volatiles que l'or ou le marché boursier en général, mais presque toutes les sociétés minières exploratoires sont notoirement surendettées et surcapitalisées avec trop de dettes. Elles réussissent bien pendant la phase d'expansion, mais pendant le krach inévitable, le financement de la dette devient irremboursable et les actions or s'effondrent¹.

ooo

Retourner à l'or?

La plupart des économistes qui favorisent l'offre sont favorables à un retour à une version de l'étalon-or, y compris Steve Forbes, Arthur B. Laffer, Lew Lehman et Steve Moore. On a plusieurs choix.

Premièrement, il y a ceux qui sont favorables à un retour à l'étalon-or classique international, où les Banques Centrales et les gouvernements des États souverains seraient tenus de maintenir un niveau élevé de réserves d'or et où la monnaie serait convertible à un prix fixe de l'or. Les économistes estiment qu'il faudrait augmenter le prix de l'or à 10.000 dollars l'once, ou plus, pour revenir à l'étalon-or classique, ce qui entraînerait une perturbation majeure

1 Voir mon article "How to Lose Money -- Invest in Gold Stocks," May 2, 2017, <https://investmentu.com/gold-bugs-lose-money-gold-stocks/>

de la répartition de la richesse dans le monde. Un retour à l'étalon-or classique est considéré comme irréaliste par presque tous les économistes.

Deuxièmement, certains économistes sont favorables à un retour à l'étalon d'échange de l'or. Steve Forbes préconise que le dollar et d'autres monnaies «soient fixés à l'or à un prix donné», sur la base «d'une moyenne des prix de l'or récente sur 5 ou 20 ans»¹. Si le prix de l'or sur le marché était supérieur au prix fixé, la Réserve Fédérale restreindrait sa masse monétaire en vendant des obligations d'État dans des opérations de marché ouvert; si le prix de l'or tombait au-dessous du taux fixé, cela agrandirait sa masse monétaire en achetant des obligations.

Une telle politique serait-elle stable?

Les critiques se plaignent que cela pourrait entraîner une inflation excessive ou une déflation en fonction du laps de temps qui s'écoulerait entre les restrictions et agrandissements et le cours de l'or

Un troisième choix, le plus faible des politiques monétaires basées sur l'argent solide, consiste pour la Réserve Fédérale et les autres Banques Centrales à adopter une règle du «ciblage en or», semblable au ciblage de l'inflation ou à la règle monétariste (augmentation de la masse monétaire à un rythme soutenu).

La Banque Centrale serait tenue de surveiller le prix de l'or et si le prix augmentait trop rapidement, elle envisagerait de s'engager dans une restriction monétaire, ou, si le

¹ Steve Forbes and Elizabeth Ames, *Money: How the Destruction of the Dollar Threatens the Global Economy--and What We Can Do About It* (McGraw Hill, 2014), p. 152.

prix de l'or baissait fortement, elle envisagerait alors une politique de monnaie facile. Mais il n'y aurait pas de prix officiel pour acheter ou vendre de l'or et les Banques Centrales prendraient en compte d'autres facteurs tels qu'un indice de matières premières ou de prix ou bien la règle de Taylor.

ooo

Les 7 leçons dans ce livre

Ma thèse de doctorat sur l'étalon-or a été achevée en 1977 à l'Université George Washington. Depuis, elle a été publiée et réimprimée aux Etats-Unis avec de nouvelles introductions au cours de ces 43 dernières années. Donc voici les 7 conclusions fondamentales auxquelles je suis parvenu depuis que j'écris sur ce sujet:

1. L'or est stable: l'offre de l'or monétaire augmente à un taux constant entre 1 et 2% par an. C'est très similaire à la règle monétaire de Milton Friedman, elle ne décline jamais et augmente toujours à un rythme assez constant.

2. L'étalon-or n'a pas causé la Grande Dépression: même sous l'étalon-or échange, les banques centrales avaient la capacité de contrer la dépression déflationniste et d'être le prêteur de dernier recours. Elles ne l'ont pas fait, en grande partie à cause de leur adhésion à la doctrine des factures réelles.

3. L'or est déflationniste: si toutes les Nations adoptaient un étalon-or classique, il fournirait une base monétaire stable et légèrement en hausse, mais se traduirait par une déflation séculaire des indices de prix, car la production économique de biens et de services augmente plus vite que 1 ou 2% par an.

4. L'étalon-or n'est pas un fardeau pour la société. Comme l'a souligné Roger Garrison, économiste chez Auburn, le coût en ressources des activités d'extraction, de fabrication et de stockage des métaux précieux continue d'exister même après avoir quitté l'étalon-or. Voir le chapitre 4 de ce livre.

5. Les métaux précieux sont des protections à long terme sur l'inflation: depuis l'élimination de l'étalon or en 1971, l'or et l'argent sont devenus des couvertures supérieures face à la hausse du coût de la vie. En 1960, un livre relié coûtait 2 dollars - deux dollars en argent. Aujourd'hui, deux dollars en argent valent 40 dollars, tandis que les best-sellers cartonnés coûtent moins de 30 dollars. Mais ils peuvent traverser un marché baissier pendant des années. Les investisseurs avisés doivent souscrire une police d'assurance couvrant jusqu'à 5% de leur portefeuille en métaux précieux.

6. Les actions minières sont intrinsèquement volatiles: les actions minières et les actions cotées en centimes se sont avérées plus volatiles que le prix de l'or et de l'argent et servent mieux en tant que spéculation à court terme. Elles ne sont pas qualifiées d'investissements à long terme.

7. Une crise monétaire pourrait précipiter le retour à l'étalon-or. Les intérêts acquis au gouvernement préfèrent la souplesse et le pouvoir de la Banque Centrale pour manipuler la masse monétaire, les taux d'intérêt et les réserves obligatoires. Mais une grave crise économique et un effondrement pourraient forcer les gouvernements à retourner à l'or.

La théorie monétaire moderne pourrait précipiter une autre ruée vers l'or

Qu'est-ce qui pourrait causer une autre crise monétaire? L'adoption de la nouvelle «théorie monétaire moderne» (MMT) par des radicaux hétérodoxes et des hommes politiques démocrates socialistes pourrait rallumer une nouvelle vague d'inflation et déstabiliser le système monétaire mondial.

Les défenseurs du MMT soutiennent essentiellement que, dans un système monétaire “en papier”, sans les entraves de l'or, ou un office monétaire, le gouvernement dispose de ressources illimitées pour obtenir le plein emploi et des garanties d'emploi.

Dans le livre le plus important consacré au MMT, les auteurs déclarent carrément: *«Nous devons rejeter le culte de l'austérité... Un pays souverain qui émet sa propre monnaie ne fait face à aucune contrainte financière... Il ne peut jamais manquer d'argent... Le gouvernement peut toujours dépenser plus que ses revenus en créant sa propre monnaie { planche à billets }. Il peut supporter des déficits indéfiniment et sans risque de solvabilité.»*¹

Pour les historiens de l'économie traditionnelle, le MMT ressemble à une recette pour rejouer le fiasco de John Law vendant les actions du Mississippi, mais à une échelle beaucoup plus grande.

Comme l'a remarqué Adam Smith, *«Il y a beaucoup de ruines dans une Nation»* et les radicaux hétérodoxes sont dé-

1 William Mitchell, L. Randall Wray, and Martin Watts, *Macroeconomics* (Macmillan and Red Globe Press, 2019), pp. 13-16.

terminés à le prouver et à revivre les pires épisodes d'inflation que le monde ait connu.

Jacques Rueff l'a aussi écrit: *«L'inflation offre des revenus plus élevés aux salariés, mais elle leur donne tout de suite le goût du niveau de vie promis, qu'elle réduit habilement en augmentant les prix, comme pour exacerber délibérément les regrets des victimes de cette prospérité éphémère. Pourrait-il y avoir un dispositif plus diabolique pour éveiller un sentiment de frustration?»*¹

ooo

Conclusion

La mort de l'or a été prédit à maintes reprises, mais le métal jaune survit toujours, ressuscité à chaque fois qu'une nouvelle crise s'invite.

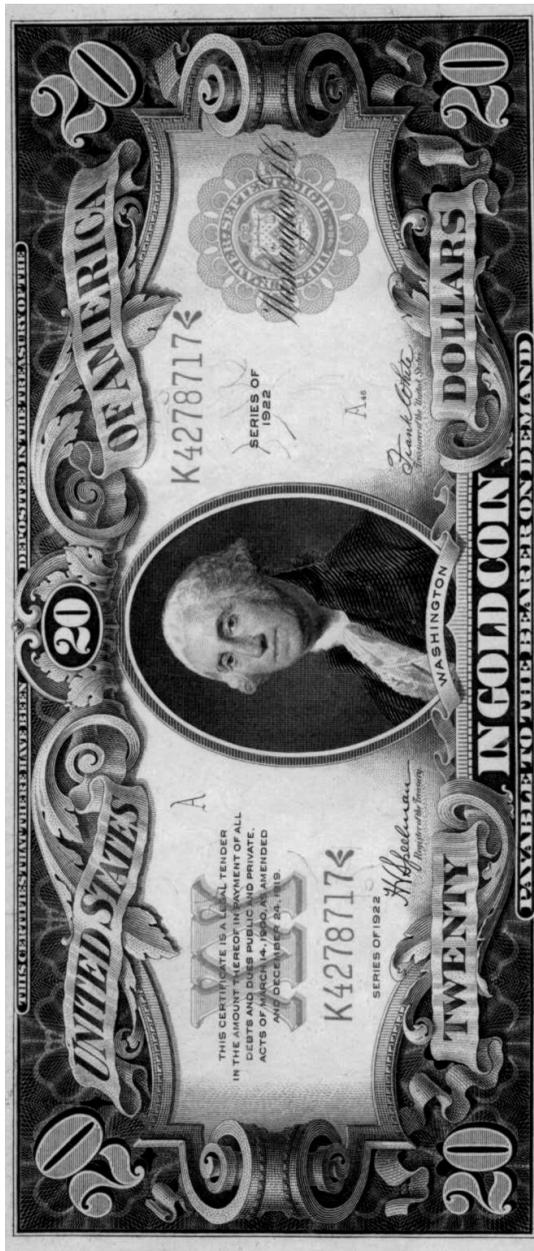
Et cette dernière crise monétaire ne sera pas la dernière.

Comme le résumait Jim Dines: *«L'or est le pilier de l'univers monétaire»*².

Mark Skousen,
New York,
janvier 2020
pour la sortie française
de ce livre

¹ Jacques Rueff, *The Age of Inflation* (Regnery, 1964), p. 64.

² Quoted in Mark Skousen, *The Maxims of Wall Street*, 6th ed. (Eagle Publishing, 2019), p. 141.



Billet de 20 dollars de 1922 convertible à vue en pièces d'or avec le portrait de George Washington DR

Avant Propos

à la 4^e édition américaine

*«Les fondamentaux du marché de l'or
ont complètement changé»*

Pierre Lasslonde,
président de la mine
Franco-Nevada

*«L'or maintient son pouvoir d'achat sur de longues
périodes, par exemple des intervalles d'un demi-siècle»*

Roy Jastram,
*La constante or*¹

J'ai conclu la préface de 1988 par la prédiction que seule une crise financière pourra rétablir l'or comme pivot essentiel de notre système monétaire. Dans la préface de 1996, j'ai également affirmé: *«L'or n'est pas un produit de base comme les autres. L'or est une monnaie. Un de ces jours, une crise monétaire internationale pourrait bien nous réveiller brutalement à cette dure réalité.»*

En effet, la crise financière de 2008 et la Grande Récession qui a suivi a ébranlé les fondations même de notre système actuel d'argent fiat à effet de levier et a révélé les défauts fondamentaux d'un modèle monétaire fondé sur les banques centrales, l'inflation de la monnaie-papier, le levier d'endettement excessif et la mauvaise gestion du système bancaire par les gouvernements. Depuis le fiasco financier de 2008, les économistes et les autorités monétaires ont

¹ Roy W. Jastram, *The Golden Constant: The English and American Experience, 1560-1976* (New York: Wiley & Sons, 1977), p. 132.

revu leur position sur le rôle du métal de Midas, au point que certaines banques centrales (surtout en Chine, en Inde et en Russie) sont en train d'ajouter des montants considérables d'or à leurs réserves. Pour la première fois depuis des décennies, les banques centrales sont soudain devenues des acheteuses nettes d'or. L'or lui-même est monté en flèche face aux principales devises et dépasse maintenant les 1000\$ l'once.

Pendant la désinflation des années 80 et 90, j'ai bataillé face aux éditeurs du *Wall Street Journal* et du *New York Times* sur l'importance de l'or comme indicateur de l'inflation globale et de l'instabilité géopolitique. Pendant cette période, l'or était relativement moribond et la presse de l'*establishment* ne faisait absolument pas cas du métal jaune. Dans les pages financières, le *Times* mettait en avant le pétrole et non l'or comme le meilleur indicateur de l'inflation. La Une du *Wall Street Journal* citait une dizaine d'indicateurs du marché, y compris les actions, les obligations, les devises et les produits de base, dont le pétrole, mais omettait l'or. Tout cela a changé avec le nouveau millénaire. L'or est revenu à la vie en 2001, après que les attentats contre les États-Unis eurent lancé une ère de grosses dépenses publiques et d'argent facile, puis de nouveau en 2007-09, lorsque l'effondrement de l'immobilier a miné le système bancaire aux États-Unis et à l'étranger. La cotation de l'or figure désormais à la Une du *Wall Street Journal*.

ooo

Le retour de l'étalon-or?

Chaque fois que survient une instabilité financière, les experts parlent d'un retour à l'or. Par exemple, suite à la crise financière asiatique en 1997-98, Mark Mobius, le directeur réputé du Templeton Emerging Markets Group, a

défendu la création d'une nouvelle devise régionale, l'*asian*, convertible en or, y compris l'émission de pièces d'or asiatiques: «L'agrégat M1 de leur masse monétaire ainsi que leurs réserves étrangères seraient converties en *asian* au prix actuel de l'or. Ainsi, l'émission d'*asians* serait subordonnée aux dépôts d'or ou à leurs équivalents en devises étrangères.»

Mobius a fustigé les banques centrales d'Asie du Sud-Est pour avoir déprécié inconsidérément leurs devises. Par conséquent, «*beaucoup d'entreprises et de banques dans la région ont fait faillite, des milliards de dollars ont été perdus, et le développement économique a été menacé.*» Pourquoi l'or? «*Parce que l'or a toujours été une réserve de valeur en Asie et est considéré comme l'ultime recours en temps de crise. L'histoire de l'Asie est jonchée de devises déchues. ... L'intérêt de l'or tient en ce qu'il limite la capacité de dépense d'un pays au montant qu'il peut gagner en plus de ses avoirs en or.*»¹

ooo

L'or n'est pas un produit de base comme les autres

Bien que la proposition monétaire de Mobius n'ait pas été adoptée, les banques centrales asiatiques, dont la Banque de Chine, continuent à accumuler de grands montants d'or et à accélérer les achats d'or depuis 2008. Il convient de noter que l'année dernière la Chine a pris le pas sur l'Afrique du Sud comme le plus grand producteur mondial d'or, dont le plus gros demeure cantonné à l'intérieur du pays (jusque là, l'Afrique du Sud était le premier producteur d'or depuis 1905.) Suite à la crise financière de 2008, le *Wall Street Journal* a publié un article d'opinion intitulé, «*L'étalon or: en faveur d'un réexamen*» où les auteurs af-

1 Mark Mobius, "Asia Needs a Single Currency", in *Wall Street Journal*, 19 février, 1998, p. A22.

firmement: «Les États-Unis pourraient revenir à un étalon-or, un système qui non seulement empêcherait le gouvernement d'accuser des déficits budgétaires chroniques mais jugulerait également les tentatives de manipulation de la valeur du dollar pour des raisons politiques.»¹

Quels sont les avantages d'un retour à l'or? Un étalon-or peut-il imposer une discipline fiscale et monétaire? L'or a trois propriétés uniques. Premièrement, l'or constitue un numéraire stable pour le système monétaire mondial correspondant étroitement à la «règle monétariste». Deuxièmement, l'or a une capacité extraordinaire à maintenir son pouvoir d'achat à travers l'histoire, ce que feu Roy Jastram appelait «la constante or». Et, troisièmement, le métal jaune jouit d'une capacité curieuse à prédire la future inflation.

Commençons par l'or comme mesure monétaire stable. Avec la plupart des produits de base, tels que le blé ou le pétrole, les stocks «*de report*» varient considérablement avec la production annuelle. Ce n'est pas le cas avec l'or. Les données historiques confirment que le stock total d'or détenu par les particuliers et les banques centrales continue de grimper et ne baisse jamais². De plus, l'augmentation annuelle du stock mondial d'or varie entre 1,5 et 3% et dépasse rarement 3%. Bref, l'augmentation progressive de la réserve d'or ressemble de près à la «règle monétaire» chère à Milton Friedman et aux monétaristes, selon laquelle la masse monétaire augmente à un taux régulier.

Comparez la stabilité de la réserve d'or avec les changements annuels de la masse de monnaie-papier conservée

1 Sean Fieler et Jeffrey Bell, "The Gold Standard: The Case for Another Look", in *Wall Street Journal*, 7 mai, 2010.

2 Voir p.71 de cet ouvrage. Il convient de noter que le stock monétaire mondial n'a jamais diminué entre 1810 et 1933 lorsque l'Occident adoptait encore l'étalon-or classique.

par les banques centrales. L'indice de la masse monétaire globale est monté à 17% au début des années 70, est tombé à 3% dans les années 90 et au début des années 2000, est remonté à 6-7% à la fin des années 2000 avant d'exploser après la crise financière de 2008. De plus, les politiques monétaires des banques centrales étaient beaucoup plus volatiles que la réserve d'or. Sur une base mondiale, l'or s'est avéré plus stable et moins inflationniste qu'un système d'argent fiat.

Les détracteurs conviennent que l'or est intrinsèquement une monnaie «dure/solide», mais déplorent ce même caractère beaucoup trop dur qui empêche la nouvelle production d'or de tenir la cadence de la croissance économique. Comme nous l'avons déjà montré, le stock d'or mondial affiche un maigre taux de croissance annuel de moins de 3% et bien souvent en-deçà de 2%, tandis que la croissance du PIB dépasse habituellement 3 ou 4% et parfois 7 ou 8% dans les pays en voie de développement.

Quel en est le résultat? La déflation des prix est inévitable sous un étalon-or pur. Les opposants ont raison de dire que la croissance de la réserve d'or ne pourra probablement pas se mesurer à la croissance réelle du PIB. C'est uniquement à l'occasion des découvertes d'importants gisements d'or, comme en Californie et en Australie dans les années 1850 ou en Afrique du Sud dans les années 1890, que les réserves d'or ont connu une croissance annuelle supérieure à 4%. En raison de la pression déflationniste, les chances de revenir à un étalon-or classique semblent bien minces. L'or est plutôt susceptible de jouer le rôle de réserve centrale dans les politiques monétaires.

L'or comme valeur refuge

Qu'en est-il de l'or comme couverture contre l'inflation? Roy Jastram professeur à Berkeley, et d'autres, ont démontré la stabilité relative de l'or en termes de son pouvoir d'achat – sa capacité à conserver sa valeur et son pouvoir d'achat de biens et services sur le long terme. Mais l'accent doit porter sur le «long terme». À court terme, la valeur de l'or dépend considérablement du taux d'inflation et des conditions monétaires et faillit donc à sa réputation de valeur refuge constante.

L'ouvrage de Jastram intitulé *La constante or: l'expérience anglaise et américaine, 1560-1976*, est une étude classique sur le pouvoir d'achat de l'or. L'auteur y passe en revue le pouvoir d'achat de l'or sur une période de 400 ans avant de conclure que «son pouvoir d'achat au milieu du XX^e siècle était quasiment identique à son pouvoir d'achat au milieu du XVII^e siècle.»

Cependant, Jastram note également que l'or a été une couverture insuffisante contre l'inflation, même si sa valeur peut s'accroître en période de déflation sévère. La raison en est que le prix de l'or est fixé en fonction du dollar ou de la livre sterling. Sa recherche s'étant achevée en 1976, Jastram a à peine pressenti l'impact d'une nouvelle ère qui a vu l'or se dissocier du dollar et des autres devises pour devenir une monnaie flottante pour la première fois depuis des siècles.

Heureusement, l'étude classique de Jastram a été mise à jour en 2007 par le Conseil Mondial de l'Or au moyen d'une introduction par Pierre Lassonde, président de Fran-

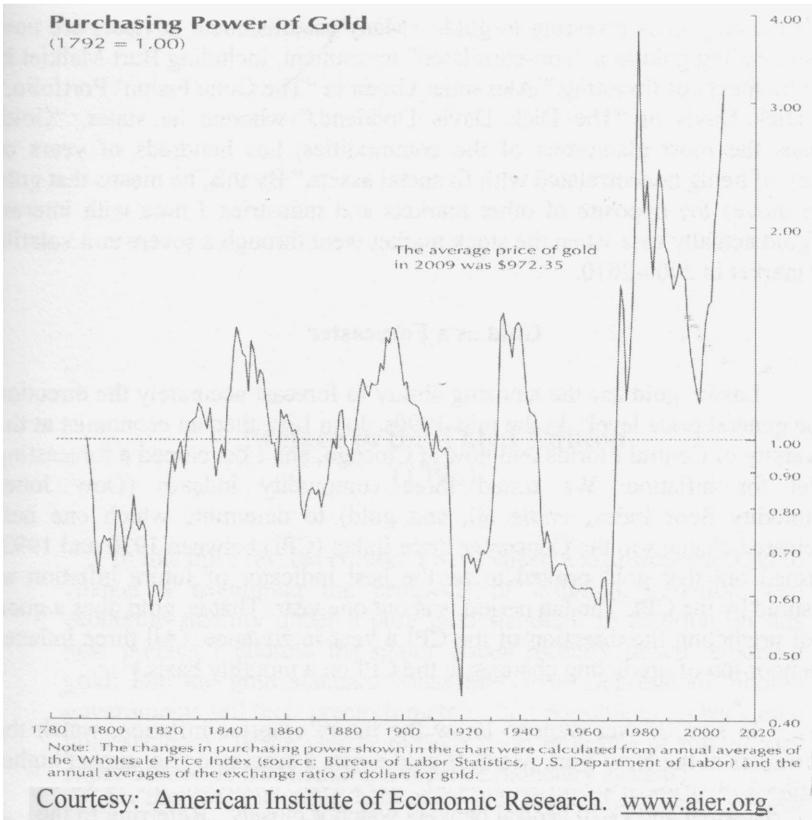
co-Nevada. Sous la direction de Jill Leyland, les nouveaux éditeurs ont fait une découverte de taille en parcourant les 50 ans ou presque pendant lesquels l'or était déréglementé. Ils nous confirment que l'or demeure une «*constante*» et conserve son pouvoir d'achat sur le long terme.

Qui plus est, le Conseil Mondial de l'Or démontre que l'or évolue dans le sens inverse d'aparavant. À présent, le prix de l'or augmente lorsque l'inflation augmente et baisse lorsque l'inflation baisse ou lorsqu'une déflation survient. Point encore plus important, l'or est maintenant une valeur refuge de qualité supérieure. Il enregistre de meilleures performances que la hausse tendancielle de l'indice des prix à la consommation.

L'or permet de battre l'inflation. Le graphique ci-dessous, offert par l'American Institute of Economic Research, illustre ce biais par excès du prix de l'or depuis le début des années 1970.

Il convient de noter que le pouvoir d'achat de l'or est volatile de bout en bout, mais sa valeur à long terme demeure pratiquement la même sur des centaines d'années.

Une fois découplé et libre de fluctuer par rapport au dollar, à la livre et aux autres devises, l'or explose au-delà de son pouvoir d'achat à long terme, devient un produit de base rentable et se trouve systématiquement coté au-delà de son pouvoir d'achat à long terme.



Dans mes cours d'économie à Rollins College et à l'Université de Columbia, je démontre la valeur à long terme de l'or en présentant le Double Aigle de Saint Gaudens, une pièce d'or de 20\$. Avant 1933, les Américains emportaient cette pièce dans leurs poches comme monnaie. À cette époque, ils pouvaient acheter un costume sur-mesure avec un double aigle, ou 20\$. Aujourd'hui, cette même pièce (valant plus de 1000\$) peut acheter ce même costume et bien plus.

L'or comme investissement

Le fait que la valeur de l'or ait triplé au cours des 10 dernières années a récemment encouragé les investisseurs à inclure l'or dans leur portefeuille. Les fanas d'or ne sont pas les seuls à investir dans l'or. Beaucoup de conseillers de l'*establishment* recommandent l'or comme un investissement «non corrélé», dont Burt Malkiel dans «*The Elements of Investing*», Alexander Green dans «*The Gone Fishin' Portfolio*» et Dick Davis dans «*The Dick Davis Dividend*» où il affirme: «L'or, sans doute le plus prestigieux des produits de base, a traversé plusieurs siècles sans être corrélé avec les actifs financiers», signifiant par là que l'or évolue dans le sens opposé des autres marchés et secteurs d'activité. Je note avec grand intérêt que l'or a effectivement augmenté lorsque la bourse a connu un marché baissier sévère et volatile entre les années 2000 et 2010.

L'or comme prévisionniste

Enfin, l'or a cette capacité extraordinaire à prévoir avec précision la direction du niveau général des prix. Au milieu des années 1990, j'ai développé avec John List, à l'époque économiste à la University of Central Florida et actuellement basé à Chicago, un modèle prévisionnel de l'inflation. Nous avons testé trois indices de produits de base (le Dow Jones Commodity Spot Index, le brut et l'or) afin d'identifier celui qui anticiperait au mieux les variations de l'indice des prix à la consommation (IPC) entre 1970 et 1992. L'or s'est avéré être le meilleur indicateur de l'inflation à venir telle qu'elle est mesurée par l'IPC.

La période de décalage est d'environ un an, c'est-à-dire que l'or parvient à prévoir la direction prise par l'IPC avec un an d'avance (les trois indices ont failli à la tâche d'anticiper les changements dans l'IPC sur une base mensuelle).

En somme, si vous voulez connaître l'avenir de l'inflation des prix, observez bien les négociants en or au New York Mercantile Exchange. Si l'or entame une croissance soutenue, attendez-vous à une inflation plus élevée.

Aujourd'hui encore, le *Wall Street Journal* et CNBC mettent en avant le prix de l'or. Le président de la Fed et les banques centrales du G20 le surveillent de près. Le journal fait remarquer, en référence à la stratégie de l'argent facile et des faibles taux d'intérêt de la Réserve Fédérale en 2003-04: «*La Fed alimentait des attentes inflationnistes jamais vues depuis la fin des années 1970. Le prix de l'or est une mesure approximative de ces attentes, et le graphique du cours de l'or révèle l'ampleur de son erreur.*»

L'or est l'indicateur ultime de la stabilité monétaire mondiale.

—Mark Skousen
New York
Août 2010

Avant Propos 3^e édition (1996)

Dans cette troisième édition révisée, j'ai ajouté une section significative au chapitre 4 qui examine les perspectives d'inflation, de déflation et de stabilité économique sous un étalon-or pur. En outre, j'aborde, dans cette nouvelle préface, les problèmes majeurs récemment soulevés au sujet de l'or: l'étalon-or a-t-il conduit à la Grande Dépression? Les gouvernements doivent-ils vendre leurs métaux précieux? Est-il possible de revenir à l'étalon-or? Le métal jaune est-il un bon indicateur des attentes inflationnistes? La banque libre constitue-t-elle un système monétaire supérieur?

Un étalon-or «*pur*» est défini comme un système monétaire où toutes les sommes d'argent, y compris les billets de banques et les dépôts à vue, sont à 100% soutenus par l'or, ce qui est nettement distinct d'un étalon de change-or qui repose sur un système bancaire de réserve fractionnaire attaché à un prix fixe pour l'or. L'étalon de change-or, qui existait avant 1971, s'est avéré peu fiable et impuissant à empêcher les crises monétaires. Or, un étalon-marchandises de réserve à 100% représenterait une amélioration significative par rapport à l'étalon de change-or. En m'appuyant à la fois sur les preuves historiques et sur les propriétés uniques du métal jaune, je démontre qu'un étalon-or pur constitue un système monétaire extrêmement stable, bien

supérieur au système précaire actuel fondé sur les banques centrales discrétionnaires et la monnaie fiat. J'en conclus qu'un étalon-or pur se rapproche au mieux de l'étalon idéal proposé par Milton Friedman et les monétaristes. J'en donnerai deux raisons.

ooo

L'or comme étalon idéal

Premièrement, parce qu'en vertu de la nature indestructible de l'or, les réserves monétaires mondiales ainsi que les réserves d'or «en surface» ou *above ground* ne cessent d'augmenter (voir la figure 1). Historiquement, ceux-ci n'ont jamais diminué. Par conséquent, le but monétariste de croissance progressive de la masse monétaire est réalisable sous l'or.

De plus, sous l'étalon-or, une déflation monétaire, qui verrait le déclin de la masse monétaire, est pratiquement impossible. Ainsi, si les États-Unis avaient adopté un système de monétaire à réserves totales (100% monnaie) dans les années 1930, la masse monétaire n'aurait pas chuté d'un tiers et précipité la Grande Dépression, comme ce fut le cas sous la Réserve Fédérale et un système de réserve fractionnaire défectueux.

Deuxièmement, l'inflation monétaire devrait être relativement faible sous l'or, ce qui est hautement souhaitable. Depuis 1492, la réserve mondiale d'or n'a jamais augmenté de plus de 5% par an. Abstraction faite des ruées vers l'or éphémères, les réserves d'or en surface ont progressé à un rythme soutenu de 1 à 2% par an. Les réserves monétaires mondiales ont augmenté à des taux similaires. Quand bien même un système fondé sur l'or ne garantirait pas une règle monétariste mécanique (où la masse monétaire croît-

trait à un taux constant, disons, de 4% par an), il serait beaucoup moins volatile que les politiques monétaires actuelles de par le monde.

Certes, les différents pays pourraient connaître des périodes intermittentes de déflation ou d'inflation ainsi qu'une période d'ajustement difficile après les importations et les exportations nettes de métaux précieux¹. Historiquement, les ruées vers l'or ont provoqué une inflation à deux chiffres dans certains pays. Heureusement, les chocs de demande ne sont pas intrinsèquement cycliques. La hausse consécutive des prix n'est pas forcément suivie d'un effondrement déflationniste, puisque la masse monétaire augmente mais ne régresse jamais. Les prix devraient se maintenir à un plateau plus élevé et non baisser abruptement après une ruée vers l'or.

Néanmoins, il est peu probable qu'un étalon-or pur puisse soutenir un niveau de prix stable. En effet, les prix risquent de décroître progressivement sur le long terme si la production d'or ne coudoie pas la croissance économique. Sous un étalon-or classique en Angleterre et aux États-Unis (1821-1914), l'indice du prix de gros présentait une tendance légèrement déflationniste (voir les figures 3a et 3b). Un prix légèrement en baisse ne devrait cependant pas poser de difficultés à condition que les prix demeurent flexibles et libres de tout contrôle gouvernemental. Dans le même temps, il se peut que les barèmes de salaire ne baissent pas face à ces prix en déclin si la productivité des travailleurs augmente. Les taux d'intérêt, qui reflètent le modèle de croissance monétaire relativement stable, reste-

1 Jonathan E. Lewis affirme que d'occasionnelles flambées inflationnistes domestiques et des problèmes de balance de paiements pourraient se développer dans les certains grands pays si le monde venait à rétablir l'étalon-or: «Dans les pays qui attirent l'or, par exemple, le Royaume-Uni et l'Allemagne, l'effet monétaire stimulant de l'influx d'or perturberait les tentatives des deux pays de contrôler l'inflation.» Voir l'article, «Dream On, Gold Bugs», in *Wall Street Journal* (5 décembre 1991, p. A15).

ront probablement faibles, créant ainsi un climat favorable à une croissance économique et un financement à long terme (sous l'étalon-or classique, certaines obligations à long-terme ont atteint leur maturité en l'espace de 100 ans!)

Fait significatif, les monétaristes commencent récemment à reconnaître les avantages naturels d'un étalon-or authentique. Milton Friedman, en particulier, est revenu sur sa position originelle qui considérait l'exploitation aurifère comme un fardeau économique pour la société. Il concède à présent l'argument, soutenu initialement par le Professeur Roger Garrison (Auburn), que le coût de l'exploitation et de l'entreposage de métaux précieux n'a pas diminué depuis l'abandon de l'étalon-or. Dans un entretien récent, Friedman a laissé entendre qu'il n'y avait plus d'arguments économiques contre l'or comme système monétaire idéal mais uniquement des mesures politiques de dissuasion. Voilà un changement radical depuis la génération précédente où quasiment tous les économistes, dont Ludwig von Mises et Joseph Schumpeter, pensaient que l'étalon-or ne pouvait se justifier que sur des bases politiques et non économiques.

ooo

L'étalon-or accusé d'avoir engendré la Grande Dépression

Le sentiment anti-or continue de prévaloir parmi les économistes, les journalistes et les hommes d'état. Le dernier assaut a été lancé par les économistes Barry Eichengreen (Berkeley) et Peter Temin (MIT), qui affirment que l'étalon-or international a obligé les banques centrales à hâter la Grande Dépression des années 1930. Ils en concluent

qu'un système de monnaie fiduciaire bien encadré est supérieur à l'or¹. Malheureusement, Eichengreen et Temin font une mauvaise interprétation de l'histoire. Ils tiennent l'étalon-or pour pleinement responsable de la débâcle de 1929-33. En réalité, c'est un abandon progressif de l'étalon-or classique qui a précipité la crise. Eichengreen reconnaît que l'étalon-or classique antérieur à 1914 fonctionnait bien et qu'il s'est écroulé suite aux stratégies inflationnistes des pouvoirs politiques européens pendant la Première Guerre Mondiale.

L'étalon-or classique obligeait les émetteurs de monnaie à détenir des réserves d'or suffisantes pour répondre aux demandes des particuliers qui souhaitaient échanger leurs devises en monnaie légale. Les billets nationaux et les réserves bancaires étaient échangeables en pièces ou lingots d'or à tout moment. Par exemple, chaque certificat émis par le Trésor américain comportait la déclaration suivante:

**CECI CERTIFIE QU'A ÉTÉ DÉPOSÉ
AU TRÉSOR DES ÉTATS-UNIS VINGT
DOLLARS EN OR PAYABLES AU
PORTEUR SUR DEMANDE.**

Si le Trésor américain ne maintenait pas des réserves de 100% pour couvrir toutes ses obligations légales sous l'étalon-or classique, il détenait des réserves de plus de 100% pour garantir ses certificats d'or. Eichengreen et d'autres détracteurs de l'étalon-or ont fait remarquer que, pendant la période cruciale de 1931 à 1933, la Réserve Fédérale, craignant un retrait massif de ses dépôts d'or, a haussé le

1 Voir Barry Eichengreen, *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939* (Oxford University Press, 1992), et Peter Temin, *Lessons from the Great Depression* (MIT Press, 1989). Pour une critique de Eichengreen et Temin, voir mon article, "Did the Gold Standard Cause the Great Depression?", in *The Freeman*, Mai 1995.

taux d'actualisation. Si les États-Unis n'avaient pas été sous l'étalon-or, disent-ils, la Fed aurait pu éviter ce tarissement risqué du crédit qui a plongé le pays dans une dépression et une crise bancaire. Mais les faits contredisent cette analyse. En effet, durant les deux premières années du resserrement du crédit (1930-31), la réserve d'or des États-Unis a augmenté ! La Réserve Fédérale aurait pu accroître sa masse monétaire pendant cette période critique. Au lieu de cela, elle a réagi de façon incompétente. Comme le notent Milton Friedman et Anna Schwartz: «*Nous n'avons pas permis à l'afflux d'or d'élargir la masse monétaire américaine. Nous l'avons non seulement stérilisée; nous sommes allés bien plus loin. Notre masse monétaire a évolué de manière perverse, chutant à mesure que les réserves d'or augmentaient.*»¹ Bref, même sous un étalon de change-or défectueux, il y avait suffisamment d'espace de manœuvre pour éviter une crise monétaire et une dépression mondiale.

ooo

Les gouvernements doivent-ils vendre leur or?

Les attaques contre l'étalon-or ne proviennent pas seulement des keynésiens. Même des économistes conservateurs ont recommandé aux États-Unis de vendre leurs réserves d'or. Récemment, le Professeur Richard Timberlake de la University of Georgia a déclaré que les États-Unis devraient vendre leurs 260 millions d'onces de réserves d'or au public puisque l'or ne joue plus aucun rôle dans la politique monétaire internationale².

Cependant, de plus en plus d'indices montrent que l'or tient encore une place prédominante, quoique limitée, dans les affaires internationales. Étant un indicateur important

1 Milton Friedman et Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, (Princeton University Press, 1963), pp. 360-61.

2 Richard Timberlake, "How Gold Could Be Money Again", in *The Freeman*, Avril 1996.

Table des matières

- 6 # Remerciements
- 11 # Sur Mark Skousen
- 13 # Préface de Mark Skousen pour l'édition française
 - 14 *Est-ce que le standard or a engendré la Grande Dépression ?*
 - 16 *Une cause peu connue d'instabilité monétaire: La vraie doctrine des factures*
 - 17 *La fin de l'étalon-or: Le dernier combat de la France*
 - 18 *Comment survivre dans un monde d'argent papier*
 - 22 *L'euro comme un quasi-standard or !*
 - 23 *Craintes renouvelées d'une crise monétaire: l'or et les crypto-monnaies comme protection*
 - 25 *Retourner à l'or?*
 - 27 *Les 7 leçons dans ce livre*
 - 29 *La théorie monétaire moderne pourrait précipiter une autre ruée vers l'or*
 - 30 *Conclusion*
- 32 # Avant Propos à la 4e édition américaine
 - 33 *Le retour de l'étalon-or?*
 - 34 *L'or n'est pas un produit de base comme les autres*
 - 37 *L'or comme valeur refuge*
 - 40 *L'or comme investissement*
 - 40 *L'or comme prévisionniste*
- 42 # Avant Propos à la 3e édition
 - 43 *L'or comme étalon idéal*
 - 45 *L'étalon-or accusé d'avoir engendré la Grande Dépression*
 - 47 *Les gouvernements doivent-ils vendre leur or?*
 - 50 *La banque libre est-elle la solution?*
 - 51 *L'or comme moniteur de l'inflation*

- 54 # Avant Propos à la 2 édition
- 56 # CH 1 Introduction
- 59 *La tradition du 100% or*
 - 63 *Opération d'un étalon-espèce pur*
 - 65 *Problèmes économiques et politique monétaire*
 - 67 *La contribution de l'école de la monnaie solide*
- 70 # CH 2 La tradition 100% espèces, L'origine de l'argent
- 72 *L'introduction des pièces -jetons*
 - 74 *L'origine de la banque-client*
 - 76 *Les banques continentales de dépôt*
 - 78 *La banque en Angleterre*
 - 80 *Le rôle des orfèvres*
 - 87 *Perspectives contemporaines de la banque moderne.*
 - 88 *La réaction américaine à la monnaie-papier*
 - 92 *Le sentiment anti-banque au début du XIXe siècle*
 - 99 *Le mouvement anti-banque durant les années 1830*
 - 102 *La «British Currency School»*
 - 106 *La pensée économique pendant la guerre civile*
 - 110 *L'étalon-espèces pur au XXe siècle*
 - 119 *La renaissance de l'étalon-espèce pur?*
 - 121 *Résumé*
- 124 # CH 3 Éléments pour un étalon-espèces pur
- 124 *Le principe fondamental*
 - 125 *Unité monétaire de compte*
 - 126 *Éléments d'un étalon-espèce pur*
 - 127 *Étalons parallèles vs bimétallisme*
 - 131 *La frappe*
 - 131 *Circulation selon le poids ou la valeur faciale?*
 - 134 *Les pièces jetons*
 - 136 *Le coût de battre monnaie*
 - 137 *La frappe privée*
 - 141 *Les substituts de la monnaie-papier*
 - 144 *Le rôle de la banque*
 - 145 *Applications juridiques d'une proposition du 100%*
 - 147 *Comment la banque peut opérer sous la règle du 100%*
 - 149 *Les prêts sous la règle du 100%*

- 150 *Les comptes d'épargne et les dépôts à terme*
 151 *Résumé*
- 154 # **CH 4 Problèmes économiques du cadre de l'espèce pure**
- 154 *Les avantages d'un étalon-espèces pur*
 155 *Liberté et droits de propriété*
 156 *Une autorité monétaire indépendante*
 156 *Stabilité économique et bancaire*
 158 *La courbe coudée de la réserve d'or*
 160 *L'absence de déflation monétaire*
 163 *L'expansion monétaire sous l'or*
 168 *Les effets de l'or sur les réserves monétaires mondiales*
 169 *L'impact de la ruée vers l'or sur la masse monétaire domestique*
 170 *Les effets internationaux de l'étalon 100%*
 172 *Objections à un étalon-espèce pur*
 173 *La règle du 100% et la «banque libre»*
 174 *La question de la liberté et de la fraude*
 179 *La «banque libre» est-elle déstabilisante?*
 184 *L'élasticité de la monnaie et les besoins du commerce*
 189 *Les lourdes restrictions sur la banque*
 191 *La stabilité des prix et l'inflation de l'or*
 195 *L'histoire de la stabilité des prix sous l'or*
 196 *Les coûts élevés de production: l'espèce comme gaspillage des ressources?*
 207 *L'économie d'un étalon «idéal» Un étalon-espèce pur Vs un étalon fiduciaire pur*
 215 *Critiques de la théorie autrichienne du cycle commercial*
 217 *Le cycle commercial sous un étalon-or pur*
 220 *Résumé*
- 225 # **CH 5 Banque & Fraude**
- 225 *Les orfèvres et l'origine de la banque*
 228 *La question de la fraude bancaire*
 230 *Le rôle du gouvernement*
 230 *La question de la banque libre: stabilité, convertibilité, et remboursabilité*

- 233 *Stabilité et le niveau de prix*
234 *Monnaie-papier Vs Monnaie-marchandise*
236 *Les systèmes de réserves pleines de nos jours*
238 *La question de la praticité*
239 *L'évasion bancaire et les dépôts à terme*
241 *La période de transition*
242 *Leçons de la tradition de la monnaie solide: réaffirmation de
la thèse*
245 # CH 6 **Comparaison entres les 4 étalons monétaires**
254 # **Bibliographie**