

**JEUDI 18 SEPTEMBRE 2014**

« Voir » la fin de la civilisation industrielle.

- = Le cash n'est pas un placement aussi tranquille qu'on le croit p.1
- = PIB et dette US : un peu d'arithmétique incroyable mais indiscutable p.3
- = Fed : rien de nouveau sous le soleil p.7
- = « Alerte rouge pour la France !... » p.7
- = Rentrée morose dans un monde déstabilisée sans leadership p.16
- = Draghi, un détail de l'histoire monétaire mondiale p.20
- = Régulation financière : BON ! MAIS C'EST PAS TOUT ÇA... p.27
- = Le nombre de nouvelles Porsche immatriculées en Grèce est révélateur de l'état réel de l'économie grecque p.29
- = Chine, un empire en or massif p.31
- = La production industrielle cale en Chine p.33
- = Vers un nouvel ordre monétaire p.36



## **Le cash n'est pas un placement aussi tranquille qu'on le croit**

Par Philippe Herlin - GoldBroker  
Publié le 18 septembre 2014

Selon une étude de Deloitte, les réserves de cash des entreprises cotées en Europe, en Afrique et au Moyen-Orient (zone EMEA) battent des records avec un total 936 milliards d'euros. C'est 40% de plus qu'en 2007, soit juste avant la crise, et c'est tout le problème : les grandes entreprises gagnent de l'argent, mais elles ne savent pas trop quoi en faire.

La destination normale des profits, c'est l'investissement : "Les profits d'aujourd'hui sont les investissements de demain et les emplois d'après-demain" selon la célèbre formule d'Helmut Schmidt, le Chancelier allemand de 1974 à 1982. Mais l'économie ne fonctionne plus comme ça, en tout cas depuis 2008, les entreprises n'investissent pas (pas autant qu'elles le pourraient) parce que la croissance est atone et la demande déprimée. Au lieu d'investir, ces entreprises préfèrent verser plus de dividendes à leurs actionnaires, ou réaliser des fusions-acquisitions (AstraZeneca-Pfizer, TWC-Comcast, General Electric- Alstom, Lafarge-Holcim pour les plus importantes de ces derniers mois). Verser des dividendes, cela ne crée pas de valeur en soi, il s'agit d'un simple transfert, et les grandes fusions-acquisitions, lorsque l'on regarde ces dernières décennies, en créent rarement ; il s'agit surtout, pour l'entreprise prédatrice,

de renforcer sa position sur son marché.

Mais il n'y a pas que les grandes entreprises qui possèdent des montagnes de cash, c'est aussi le cas des banques centrales des pays ayant une balance commerciale excédentaire (la Chine, les pays pétroliers), des pays qui possèdent des fonds souverains (ces mêmes pays pétroliers). Et par surcroît, que font les banques centrales des Etats-Unis, d'Europe et du Japon ? Elles font tourner la planche à billets avec leurs plans d'assouplissement quantitatif, parce qu'elles pensent ainsi relancer l'activité... Tout cela mène à un excès de liquidités dans le monde, mais cette "préférence pour la liquidité" traduit essentiellement une défiance envers l'économie réelle et ses mornes perspectives. Le résultat on le voit : les placements bien notés par les agences de notation et bénéficiant d'une grande liquidité se portent au mieux (les marchés actions sont au plus haut, les taux sur la dette souveraine des grands pays au plus bas).

A défaut de pouvoir investir dans l'économie réelle, détenir des liquidités, quand l'inflation est faible ou nulle peut sembler un bon calcul, il peut même s'avérer gagnant en cas de déflation (le pouvoir d'achat de la monnaie augmente). Mais attention, la situation actuelle n'a rien de normale, elle traduit au contraire une économie malade, déséquilibrée, instable, qui n'est pas encore sortie de la crise déclenchée en 2008, et dans laquelle les banques centrales jouent aux apprentis sorciers. Plusieurs dangers sont à prendre en compte : en premier, ce cash est déposé dans des banques, avec le risque de beaucoup perdre en cas de crise bancaire. D'autre part, trop de liquidités pour trop peu d'actifs, cela produit des bulles (actions et obligations souveraines en ce moment) qui éclatent un jour ou l'autre. Enfin la valeur de la monnaie peut brusquement s'effondrer en cas de défiance généralisée (le Japon, avec sa dette à 250% du PIB et une banque centrale en roue libre, peut faire office de candidat sérieux). Alors rappelons simplement que le meilleur moyen de se prémunir contre ces risques consiste, bien sûr, à acquérir de l'or physique, une valeur intrinsèque qui demeure parfaitement liquide contrairement aux autres actifs réels comme l'immobilier, en somme du cash sans les risques du cash. Voici une précaution que ceux qui détiennent des liquidités ne devraient pas négliger.

Remerciements à Philippe Herlin. de [www.goldbroker.com](http://www.goldbroker.com)

# PIB et dette US : un peu d'arithmétique incroyable mais indiscutable

18 sept 2014 | [Simone Wapler](#)

▪ Le keynésianisme repose sur une croyance : un gouvernement peut lisser les cycles économiques en évitant les récessions ou les dépressions. Il suffit de prendre à ceux qui ont de l'argent (les riches, les rentiers) et qui sont capables d'encaisser cette perte sans broncher pour distribuer cet argent à ceux qui n'en ont pas (les chômeurs, les pauvres). Ainsi la consommation reprend et la récession est surmontée. Cette théorie revient à croire que la consommation crée la richesse.

A l'échelle individuelle, un enfant comprend aisément que ce n'est pas vrai. C'est l'activité qui — éventuellement — crée la richesse. “Éventuellement” car certaines activités se révèlent stériles et tout investisseur ou entrepreneur a le droit de se tromper. C'était justement le rôle sanitaire des dépressions que d'éliminer des activités stériles lorsqu'elles étaient en trop grand nombre. Le capitalisme est un système cohérent : pour qu'il fonctionne bien, il faut la faillite.

Mais une théorie aussi belle que “qui consomme s'enrichit” a la peau dure. Le néo-keynésianisme a raffiné cette idée politiquement séduisante. Lorsqu'il n'y a plus eu d'argent à distribuer, il a été remplacé par le crédit ; puis pour augmenter le crédit, il a fallu détacher la monnaie de toute contrainte matérielle (parité par rapport à une marchandise telle que l'or ou l'argent le plus souvent). La quantité de crédit et donc de monnaie-dette laissée à la disposition de l'économie par les grands planificateurs néo-keynésiens est régulée par le taux directeur de la banque centrale.

Mais même quand on les complique, les idées fausses n'en deviennent pas pour autant vraies. Qui consomme encore plus à crédit, ne s'enrichit pas.

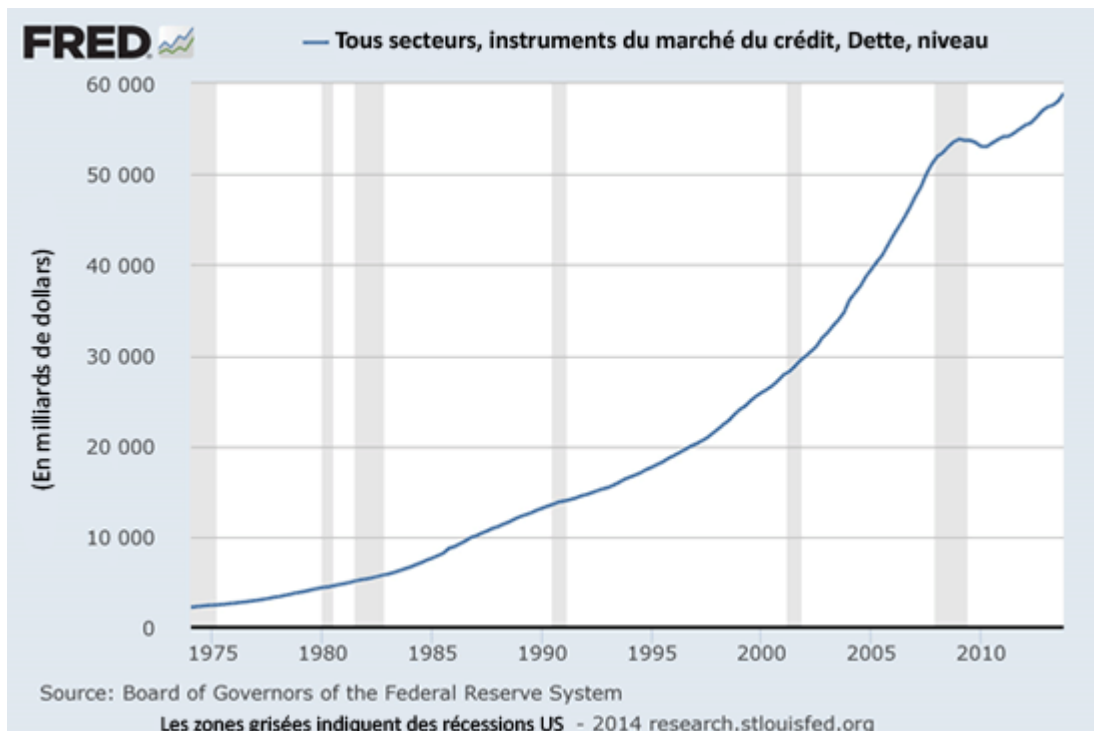
Entre 2002 et 2007 aux Etats-Unis, le crédit public et privé a augmenté de 21 000 milliards de dollars. Dans le même temps, l'activité, le PIB, s'est accru de 2 100 milliards. Un dollar de dette supplémentaire a donc acheté 0,10 \$ de PIB supplémentaire. On peut tenter de vouloir noyer le poisson mais cette arithmétique est incontestable. La baisse des taux de la Fed a simplement permis de gonfler la bulle du crédit hypothécaire durant cette période.

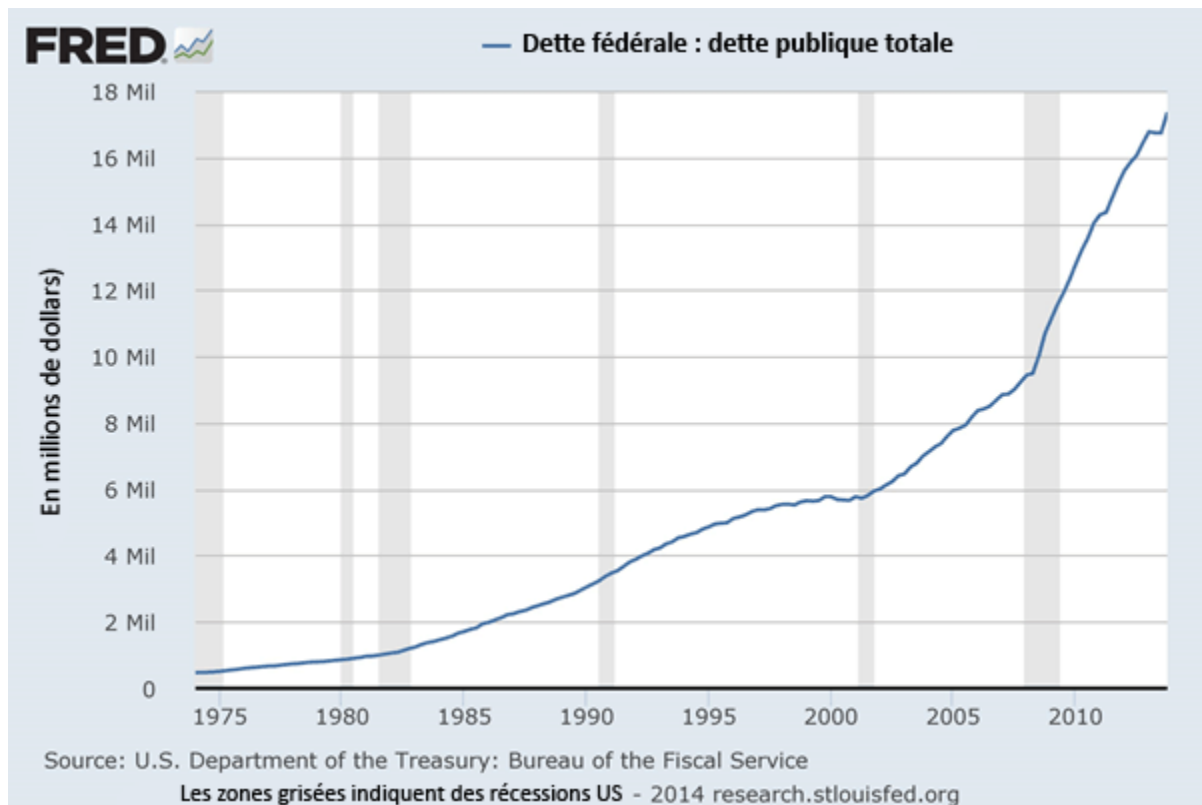
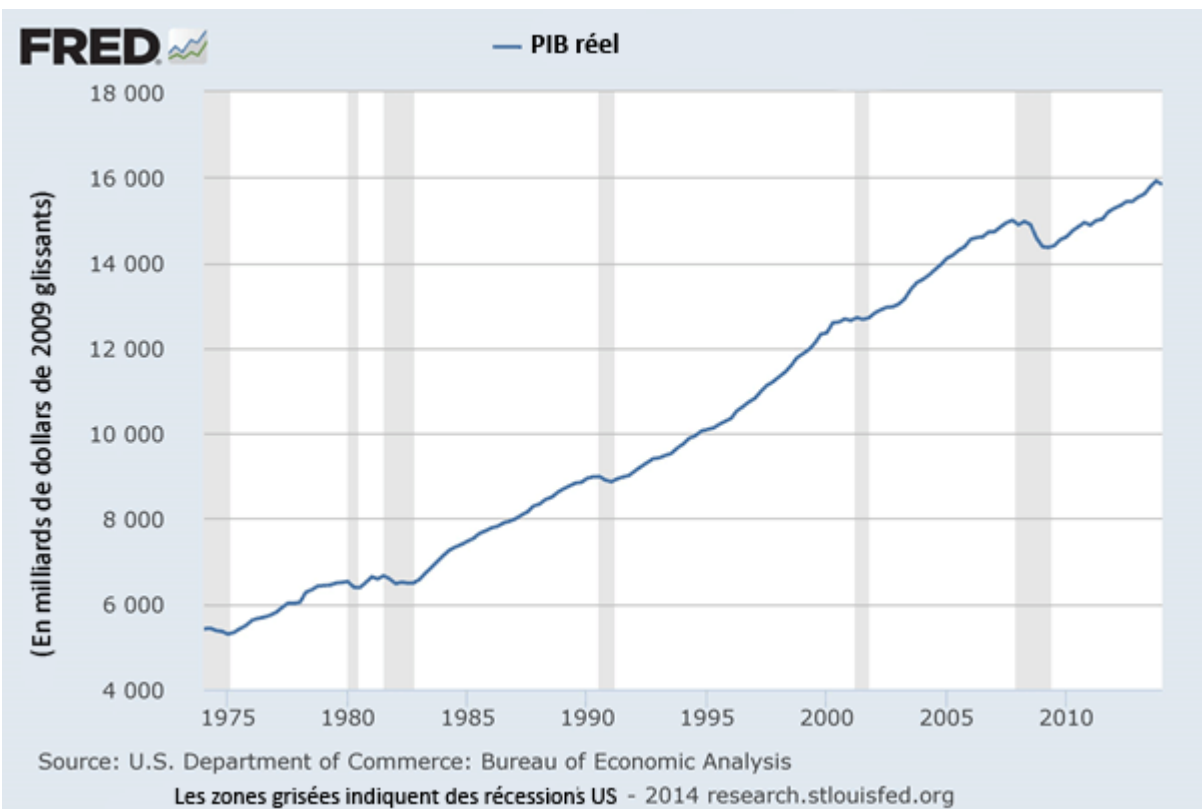
Si une entreprise voulait contracter 1 \$ de dette pour se procurer 0,10 \$ de chiffre d'affaires, elle ne trouverait pas facilement de prêteurs.

▪ **Mais le keynésianisme a la peau dure, très dure...**

Fin 2008, l'expérience "crédit gratuit illimité" reprend. Nous en sommes à 5 800 milliards de dollars de dette supplémentaire. Entre temps, le PIB a augmenté de 1 100 milliards. Jusqu'ici, 1 \$ de dette supplémentaire a donc acheté 0,19 \$ de croissance. C'est toujours idiot, seulement un peu moins qu'en 2001-2007. Cette fois toutes sortes de bulles sont gonflées : crédit étudiant, crédit automobile, prêts à des entreprises surendettées (*high yield*), mais la plus grosse est celle de la dette publique...

Au total, depuis 30 ans, la masse de crédit a augmenté de près de 60 000 milliards de dollars, la dette publique fédérale de 17 000 milliards et le PIB de seulement 11 000 milliards.



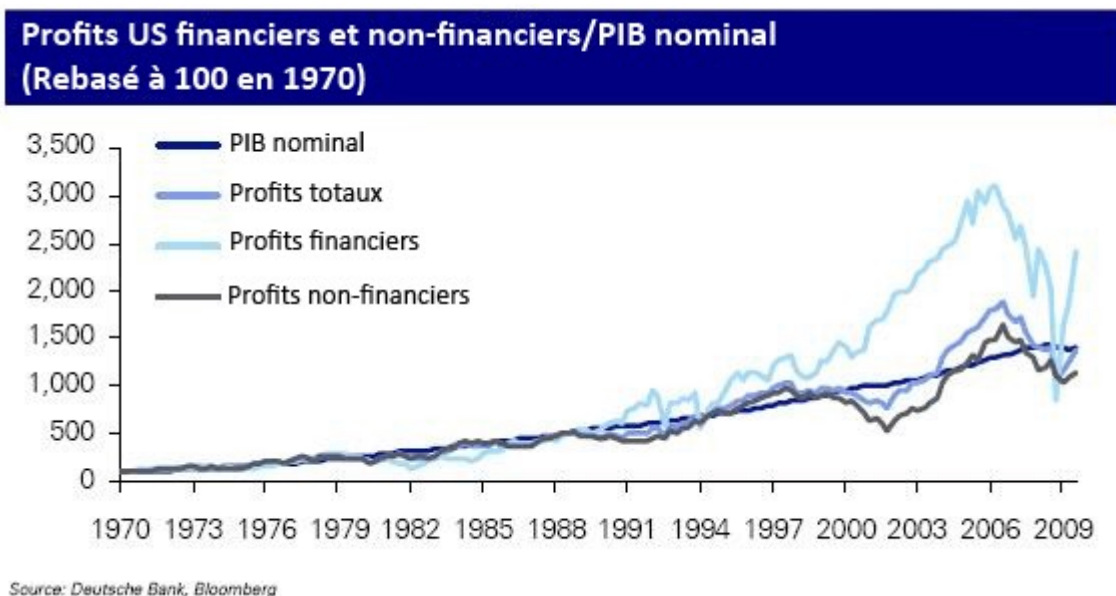


En moyenne, en trente ans, 1 \$ de dette supplémentaire achète 0,18 \$ de croissance. Le keynésianisme ne crée pas de richesse, il crée simplement de la dette.

## ▪ Pourquoi continuer, me direz-vous ?

Imaginez une petite ville avec une seule banque. La masse de crédit accordée par la banque ne cesse d'augmenter. L'activité de notre petite ville augmente un peu mais beaucoup moins que la masse des crédits. Les salaires de ses habitants ne suivent pas. Personne ne s'enrichit. Personne sauf... la banque bien sûr. La banque y gagne une rente perpétuelle achetée sur le dos des habitants avec la complicité des élus locaux qui se font mousser avec quelques installations payées à crédit.

Ce graphique du *Financial Times* vous montre qu'aux Etats-Unis, les bénéfices des entreprises financières augmentent plus vite que le PIB — et qu'en revanche, les bénéfices des entreprises non financières augmentent moins vite que le PIB.



Le keynésianisme n'est pas une théorie économique valide, c'est simplement une astuce pour enrichir les politiciens et les financiers.

On peut toujours discuter de ce qui arrive en premier, l'oeuf ou de la poule. Mettre la charrue avant les boeufs, en revanche, ne se discute pas : c'est une crétinerie.

**Croire que la consommation crée la richesse, c'est tout simplement stupide.** Mais comme le dit Bill Bonner, "les gens finissent par croire ce qu'ils ont besoin de croire quand ils ont besoin de le croire"...

# Fed : rien de nouveau sous le soleil

18 septembre 2014 | [Cécile Chevré](#)

La dernière réunion de la Fed était très attendue, et Janet Yellen a manifestement décidé de caresser les marchés dans le sens du poil en, certes, réduisant à nouveau ses achats mensuels (*quantitative easing* à 15 milliards de dollars par mois) mais en reportant une nouvelle fois aux calendes grecques la remontée des taux.

Depuis des mois que nous observons le discours de la Fed, nous avons pu constater que la Banque Centrale américaine jouait à un jeu très prudent de titillement et d'apaisement avec les marchés, alternant les discours annonçant une remontée prochaine des taux puis démentant dans la foulée cette perspective. A n'en pas douter, dans quelques jours, un membre imminent de la Fed nous fera part de son sentiment personnel : à savoir qu'une remontée des taux est prévue pour 2015. A suivre de près donc.

Outre les annonces sur les taux et le QE, Janet Yellen s'est aussi exprimée sur l'état de l'économie américaine. En révisant à la baisse ses prévisions de croissance pour 2014 et 2015, la présidente de la Fed a bien sûr rassuré les marchés quant à ses intentions. Heureusement que la croissance ne va pas si bien que prévu car le marché de l'emploi est – du moins officiellement – sur la voie de la franche reprise, avec un taux de chômage entre 5,9% et 6% cette année.

Je résume : rien de nouveau sous le soleil, mais cela suffit aux marchés donc...

A l'autre bout du monde, Shanghai a annoncé le lancement anticipé – et surprise – de sa nouvelle plateforme de trading de l'or. **Grande nouveauté, ces transactions ne se feront plus en dollar... mais en yuan.** Un détail de poids car il fait partie d'une stratégie mise en place par Pékin pour mettre la main sur le marché de l'or. Et c'est ce que je vous explique [dans la Quotidienne du jour](#).

Excellente lecture et à demain.

« Alerte rouge pour la France !... »

Charles Sannat 18 septembre

Mes chères contrariennes, mes chers contrariens !

Avant de parler du dernier article de mon confrère économiste Jean-Luc Ginder qui l'a publié sur « Le cercle » des Échos, je souhaitais revenir, car l'histoire est trop belle, sur la première « sortie » d'Emmanuel Macron, notre ministre de l'Économie et accessoirement ancien banquier d'affaires. Bref, Macron est brillant, Macron est intelligent, Macron est un très gros bosseur, Macron est génial et tous les autres sont justement des illettrés... Le pire c'est que lorsqu'il a sorti cette terrible boulette, Macron était sûr et certain d'avoir tout bon. Il avait bossé avec les communicants, avalé des tonnes de notes et fiches de synthèse et il se ramasse comme le premier étudiant (de sa prof ?) venu à son premier oral. Je dois vous avouer que je me suis bien marré. D'abord, j'étais dans ma cuisine avec ma femme et la marmaille qui piaille en train de tenter de boire un café salvateur pour me réveiller. Bref, lorsque je l'ai entendu dire « illettrés » en parlant des salariés de GAD, j'ai tout de suite pensé « boulette le Macron et toc... ».

Il fallait donc que j'explique à nos zélotes des zélites que l'on peut travailler dans un abattoir et ne pas être... illettré. On peut être sans-dents, vider des entrailles toute la journée, penser à payer ses impôts (malgré l'épidémie de phobie administrative, d'ailleurs je note au passage que Thévenoud est toujours député selon les principes moraux de notre grande et si belle gôche), et du coup savoir lire et compter au moins pour remplir son chèque de tiers provisionnel et remplir sa déclaration d'impôts. Si, si Manu (Macron pas Valls), je t'assure, même le peuple sait lire et écrire... enfin, rassure-toi Manu, de moins en moins bien grâce à l'efficacité légendaire de l'Éducation nationale dont les résultats sont inversement proportionnels au coût pour la collectivité. Même que l'Éducation nationale, tu verras ça dans tes chiffres et budgets de fin d'année, c'est le premier poste de dépenses... (avec le remboursement de la dette mais ça, c'est sûr que tu le sais vu que tu es là pour veiller à ce qu'elle soit bien remboursée la dette...)

Le morale de cette première bévue et de taille, c'est encore une fois de nous montrer et de nous démontrer par leurs propres propos le mépris dans lequel ces gens qui se disent de gôche et sociââliste aimant les pôvres tiennent le peuple, leur peuple.

Le peuple, mes chers zélites, c'est des forts et des faibles, des bien-portants et des malades, des futés et des crétins, des sans-dents et des avec dents, des



blonds et des bruns (il y a même des noirs, des marrons, des jaunes et café au lait), il y en a qui savent lire et écrire et d'autres pas ou mal, et alors ? Le peuple devrait être votre priorité, votre seule préoccupation mais en réalité le peuple vous dégoûte profondément et vous n'en avez strictement rien à faire. D'Hollande et ses SMS de sans-dents à sa copine la Valoche après chaque réunion (n'oubliez pas que le Président n'a jamais dit qu'il ne l'avait pas dit vu que Valoche à les preuves... des dizaines de SMS où il se plaint à sa copine d'avoir encore dû partager un moment de merde avec des abrutis de sans-dents, c'est-à-dire nous, le peuple). Il faut aimer les gens pour ce qu'ils sont, pour ce que la vie a fait d'eux et souvent, la vie n'est pas tendre avec beaucoup. Il faut les accepter tels qu'ils sont même si parfois c'est difficile. Il faut aimer son peuple dans toutes ses différences pour essayer d'en sortir le meilleur et ne pas favoriser le pire.

Mais comme vous n'êtes plus là pour servir le peuple mais vos propres intérêts et ceux de la finance, vos propos trahissent votre pensée, vous êtes des êtres supérieurs, nous sommes des sous-hommes. Le jour viendra, et sans doute beaucoup plus proche que vous ne le redoutez, où les illettrés sans-dents viendront vous botter les fesses à coups de fourche, ce qui aura le mérite de vous rappeler que vous aussi pouvez souffrir du postérieur !

Justement, à propos de fourches et d'arrière-train sanguinolent.

### **Économie française : alarme à fond et rouge profond**

Ce n'est pas de moi, et j'aime bien citer les articles qui ne sont pas de moi. Ce n'est pas pour vous que je le fais mais pour vos conjoints qui ne sont pas forcément contrariens, comme par exemple ma femme... Quand je dis quelque chose, elle ne me croit pas vu que je suis son mari... Quand c'est dit par quelqu'un d'autre, cela vaut beaucoup plus. Alors je cite les collègues... comme Jean-Luc Ginder.

Voilà ce qu'il nous raconte dans son dernier papier publié par « Le cercle » des Échos.

« La fin de l'année 2014 sera marquée par un sérieux risque d'implosion ce qui ne manquera pas de provoquer un conflit sociétal humain d'une violence extrême. » Traduisez par « ça sent les coups de fourches pour certains »... et vu que maintenant que l'on a Internet et que l'on vit dans un monde moderne, les fourches ont été remplacées dans certains endroits par les kalachnikovs

qui, vous en conviendrez aisément, sont bien plus efficaces pour trouver les fesses de nos ministres.

Et notre Jean-Luc national pris d'une terrible crise d'angoisse continue de déverser sa mauvaise humeur, alors que môa (pas président) je pense à ma carrière, au prochain aïe-truc qui va sortir, aux soldes que j'attends avec impatience pour acheter plein de choses quoi...

« La croissance de la France est égale à zéro depuis sept ans et on constate une décroissance continue des gains de productivité depuis une quinzaine d'années. Le discours politique admet la crise et nous promet cependant un changement, voire une inversion des courbes pour un retour prometteur à la normale.

Le Président Hollande a confirmé cette tendance le mardi 9 septembre. En quoi est-il réaliste de penser qu'une situation qui dure depuis une quinzaine d'années serait une anomalie ? N'est-ce pas plutôt une réalité ? »

Oups... Jean-Luc... voyons, toi non plus tu ne vas pas te mettre à penser et, encore plus grave, à écrire qu'il n'y a plus de croissance depuis 10 ans et que les crétins qui l'attendent encore sont vraiment des illettrés économiques (hein Manu... Macron j'entends).

« La vérité est que le rythme du progrès technique a ralenti entraînant un ralentissement du rythme des gains de productivité qui entraîne alors le ralentissement du potentiel de croissance de la France.

Nos prévisions économiques s'appuyaient sur une prévision de croissance de 1,6 %, la vraie valeur était 0,4 % ou plus basse. Si mon raisonnement est exact, cela signifie qu'il nous faut repenser les équilibres futurs de la protection sociale, l'évolution des régimes de santé. Il nous faudra concevoir autrement les gains de pouvoir d'achat envisageables. »

Eh oui, la croissance tendancielle de chaque décennie depuis 40 ans est inférieure et très largement à la décennie précédente... Et là on est dans la décennie 0 croissance... C'est ballot quand tout le système économique est conçu autour... d'une seule variable : la croissance ! Par exemple, pas de remboursement des dettes sans croissance future et tout le système pyramidale de la dette repose sur les... revenus futurs !! Pas de revenus, pas de remboursement. Pas de remboursement = faillite... L'économie, je vous assure, c'est en réalité hypersimple (ne dites pas ça à Manu, il veut croire que c'est très compliqué, et que ce n'est pas à la portée des illettrés que nous

sommes).

« Les dirigeants politiques devront savoir expliquer aux Français qu'ils vont avoir à s'habituer à recevoir moins de gains de productivité, s'habituer à une croissance moindre et donc connaître la stagnation des niveaux de vie futurs. Je mesure mes mots quand je déclare que l'impact de la croissance zéro sur la dette de la France aura pour effet de diviser de moitié l'enrichissement global annoncé par les dirigeants du pays. Les conséquences seront dramatiques. »

Haa, mon Jean-Luc, tu mesures tes mots et tu pèses les maux de notre beau pays. Allez, dis-le, tu y es presque, non, allez je t'aide. Il veut dire en trois mots : « On est dans la merde. » Zut ! Ça fait 5 ! Mais alors vous n'avez pas idée... et de savoir que Manu Macron et Manu Valls sont aux manettes... eh bien, je ne suis pas rassuré.

### **La fin de l'État-providence**

Décidément en forme, le Jean-Luc poursuit son explication (par ailleurs parfaitement exacte) : « Il nous faut prendre conscience que la dérive naturelle des dépenses de la protection sociale correspond à 1 point du PIB. Cela signifie que la croissance future sera engloutie par les dépenses de protection sociale. La France a opté pour une politique de soutien de la demande, mais la réalité est qu'elle n'aura rien à redistribuer en pouvoir d'achat. »

Traduction de votre aimable serviteur : y a plus pognon, fini les allocations, les aides, les subventions, les soins gratuits, la sécu, les Assedic, les APL, les pif, les pafs et autres caf... Fini, terminé, basta... Y a plus pognon. Bon, ce n'est pas faute de vous le dire et de vous le répéter, mais cela fait du bien de voir les autres finir par frémir en pensant enfin aux conséquences que la disparition de l'État-providence va provoquer dans un pays où tout le monde y est plus ou moins dépendant. Évidemment, c'est à cela qu'il faut se préparer et vite, et pas attendre que la prochaine période de soldes, même si je vous l'accorde c'est plus... « positif » comme dirait ma femme, un peu moins « pessimiste ». Mais je ne suis pas pessimiste, je suis un illettré qui ne maîtrise que deux opérations : le + et -. Et quand il y a beaucoup plus de - que de +, en général le résultat est pas bon...

**Les réformes c'est du bidon, la situation est irrémédiablement compromise.**

« C'est toute la politique économique qu'il faut remettre en cause et la plus touchée est la politique de protection sociale, de santé, de retraite si on ne peut pas passer à une politique de soutien de l'offre. Cela veut dire que la dernière réforme des retraites qui a été conçue sur des hypothèses de croissance à 1,6 % est à revoir complètement et en extrême urgence. Qui en aura le courage ? »

Eh oui mon Jean-Luc, c'est exactement pour cela que je disais qu'avec les deux Manu à la barre, je n'étais pas rassuré. Peu importe qu'on les aime ou pas les Manu, ils ne pourront rien faire, d'ailleurs le Macron l'a dit ce matin entre deux boulettes. Il a dit : « Je crois à l'addition de petites réformes... » Là, franchement, j'ai bien rigolé. C'est sûr, en faisant gagner un peu moins de sous aux notaires ou aux pharmaciens... on va créer de la croissance ! Hahahah quelle blague, quel humour ! C'est effectivement tout le cadre de notre système dans sa globalité qu'il faut revoir et ce n'est pas de la réformette qu'il nous faut mais une mutation totale, complète, radicale et elle devra toucher tous les pans de notre société. L'Éducation nationale, les régimes spéciaux, les retraites, l'immigration (eh oui, disons-le, il faut arrêter de vouloir faire croire qu'en laissant rentrer entre 300 et 500 000 nouveaux arrivants chaque année, on va réussir 1, à les intégrer et 2, à faire baisser le chômage), la politique sociale de redistribution, la fiscalité, le financement de la dette, la monnaie, notre appartenance à l'Europe ou à l'OTAN, bref, il faut tout revoir, tout repenser et justement nous ne le ferons pas, ou plus précisément nous ne pourrons pas le faire sans tout casser et quand on casse... ça fait mal, très mal même.

« Il existe une règle de base en économie qui explique qu'on ne sait pas gérer démocratiquement à moyen et court terme un pays sans croissance. La croissance est le moteur fondamental qui permet de supporter l'état social d'une nation. »

« La fin d'année 2014 sera dramatique pour la France, car de la crise sociale brûlante qui s'échafaude en ce moment naîtra une crise institutionnelle qui pousse à lancer un véritable cri d'alarme. Depuis 40 ans la France expérimente la même politique qui se résume à faire de la relance par la demande, mais cette politique creuse le déficit, augmente les impôts, concentre surtout les augmentations de l'impôt sur les entreprises accélérant la dégradation de la compétitivité donc de l'investissement et de l'emploi. »

« La situation est extrêmement grave. Le risque réel d'implosion fin 2014 du système économique français est sérieux. L'implosion annoncée pourrait entraîner un conflit sociétal humain source de violences physiques dans les zones urbaines où résident les Français aux ressources faibles et les classes moyennes inférieures.

Le danger est réel. Le danger est imminent. Les indicateurs sont dans le rouge. L'alarme s'est déclenchée. La fin de l'année 2014 pourrait vraisemblablement être la fin d'une période économique et institutionnelle. »

En fait, ce que veut vous expliquer Jean-Luc mais sans oser vous le dire, c'est que lorsque le robinet des aides sociales sera coupé par manque d'argent, alors le gouvernement Valls tombera et comme Raffarin le disait, le gouvernement Valls est le dernier qui nous sépare du chaos et croyez-moi, le chaos arrive à grand pas dans notre pays et toutes les fragilités, toutes les erreurs de décennies de démagogie, de mensonge, de politiquement correct absurde, d'idéologie, toutes nos fractures qui cisailent notre société et que l'on ne veut pas voir en cachant tout cela sous des mots et une novlangue orwelienne, tout cela va rentrer en résonance pour le malheur de tous et c'est à ce scénario du pire que désormais vous devez vous préparer.

Préparez-vous et restez à l'écoute.

À demain... si vous le voulez bien !!

## [La BCE lance des mégaprêts aux banques pour doper l'économie](#)

Le Monde.fr revient sur le fait que « la Banque centrale européenne (BCE) lance, jeudi 18 septembre, une vague de gigantesques prêts aux banques de la zone euro, baptisés « targeted long-term refinancing operations », ou TLTRO. Une opération similaire aura lieu le 11 décembre. Six autres suivront entre mars 2015 et juin 2016".

### **Quel est l'objectif ?**

« Avec ce dispositif, l'institution veut inciter les banques à augmenter leurs volumes de prêts aux entreprises. Il s'agit de contribuer à dynamiser l'économie du Vieux Continent, en panne de croissance.

Plus les établissements prêteront aux entreprises, plus ils pourront emprunter

à la BCE lors de nouveaux TLTRO, en 2015 et en 2016.

Les banques qui n'augmenteraient pas les prêts aux PME, selon les critères définis par la BCE, seront contraintes de rembourser les TLTRO en septembre 2016, soit deux ans plus tôt que prévu.

Il n'est pas exclu que les banques utilisent ces sommes pour acheter des obligations publiques plutôt que pour prêter aux PME ».

Et je pense que c'est cette dernière phrase qui est la plus importante. Le TLTRO va-t-il vraiment servir à donner du crédit aux PME-PMI qui ne reçoivent que 5 % des crédits alors que les entreprises cotées reçoivent, elles, 95 % des montants prêtés, ou ce TLTRO va-t-il en réalité servir à la BCE pour masquer un programme de rachat indirect de dettes d'États surendettés par la BCE elle-même, ce qu'elle ne peut pas faire en raison de l'opposition intellectuelle allemande à de tels rachats.

Poser la question, là aussi, c'est en réalité y répondre.

Charles SANNAT [Source Le Monde.fr ici](#)

## **[Le déficit commercial de l'Espagne a doublé en juillet](#)**

Cet article de *La Tribune* nous apprend que « le déficit commercial de l'Espagne continue de s'aggraver. Il a doublé sur un an en juillet à 1,8 milliard d'euros, a annoncé mercredi 17 septembre le ministère de l'Économie. Sur l'année aussi, il a été multiplié par deux par rapport à l'année précédente, à 13,7 milliards d'euros ».

Tiens ! C'est étrange, avant l'été et depuis des mois, on nous vantait la reprise espagnole et l'Espagne qui s'était même remise à exporter plus que la France grâce à sa politique d'austérité et de réformes ayant jeté quelques millions de familles espagnoles dans la misère. Finalement, la reprise espagnole n'a pas l'air aussi terrible que cela, mais je ne suis pas vraiment surpris et vous qui lisez le Contrarien, ne l'êtes sans doute pas plus.

Nous vivons dans le mensonge économique européen mais la réalité finit toujours par rattraper les rêves. Les faits sont têtus et l'Espagne va mal.

Charles SANNAT [Source La Tribune ici](#)

## **[Le marché de l'emploi des jeunes baisse encore dans certains pays européens](#)**

Je ne sais pas ce que vous en pensez mais franchement, je crois qu'il est indispensable de lutter contre le chômage des jeunes, d'ailleurs ce sera la priorité du nouveau gouvernement comme de tous les nouveaux gouvernements qui l'ont précédé ces 40 dernières années... Rien, en réalité nos politiques ne font rien de ce qu'il faudrait faire pour faire baisser le chômage et pour cause, baisser le chômage c'est finir par voir les salaires augmenter et l'on veut que les salaires restent bas. Nous avons besoin d'un chômage élevé et tout le monde le sait dans les cercles dirigeants. Nos gouvernants sont même grassement rémunérés non pas pour nous trouver du boulot mais pour faire en sorte que 10 à 20 % d'entre nous n'en trouvent pas.

Charles SANNAT

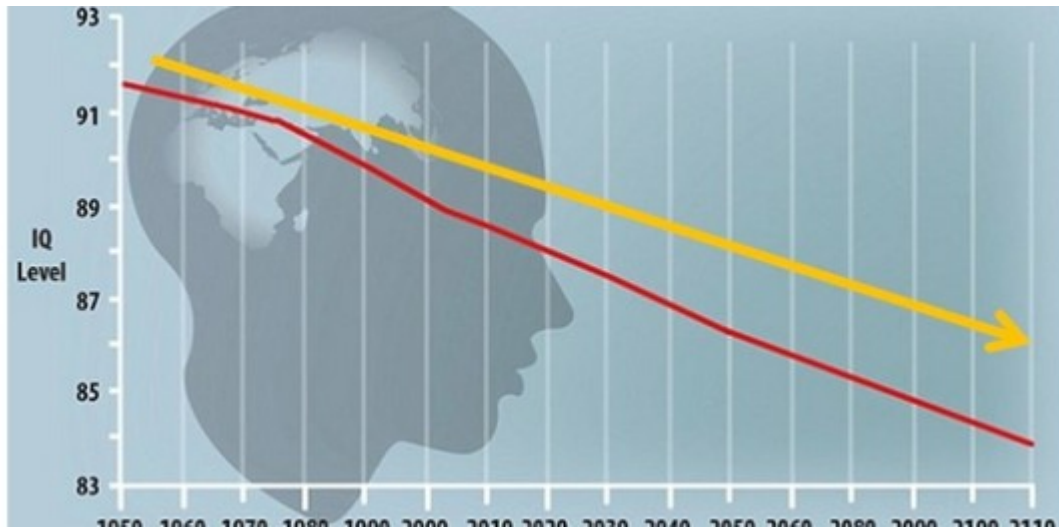
STRASBOURG, 16 septembre (Xinhua) – Le marché de l'emploi des jeunes dans certains États membres de l'Union européenne (UE) continue à baisser, malgré les mesures prises en faveur de la jeunesse, ont fait remarquer mardi les eurodéputés réunis à Strasbourg pour leur première session plénière après la rentrée.

« Le marché de l'emploi des jeunes en Belgique, en France et au Luxembourg n'a pas beaucoup changé ces derniers mois mais continue néanmoins à baisser, ayant perdu environ un point par rapport à fin 2013, et les taux de chômage des jeunes en Belgique et en France étaient toujours supérieurs à la moyenne de l'UE », a déclaré le parlement européen (PE), en publiant un graphique indiquant l'évolution du taux de chômage des jeunes âgés de moins de 25 ans dans ces trois pays, par rapport à la moyenne européenne.

L'UE a mis en place deux programmes phares en faveur de la jeunesse : la Garantie pour la jeunesse et l'Initiative pour l'emploi des jeunes. Le premier est pour assurer que les jeunes de moins de 25 ans suivent une formation continue, un apprentissage ou un stage dans les quatre mois suivant la fin de leur scolarité ou la perte de leur emploi, alors que le second soutient les régions où le taux de chômage des jeunes dépasse 25 % ainsi que les jeunes qui n'ont pas de travail et ne suivent ni formation ni stage.

Selon le PE, en mai 2014, 5,2 millions de jeunes européens étaient au chômage.

## Les deux graphiques les plus effrayants du monde n'ont pas grand-chose à voir avec l'économie



Dans cet article, vous trouverez deux informations : la première c'est que le QI de l'humanité baisse significativement depuis les années 50, date d'apparition des lobotomiseurs devenus désormais des écrans géants tout plats...

L'autre c'est que jamais le business des armes ne s'est aussi bien porté et lui est en hausse constante, ce qui fait conclure avec justesse que ce monde est rempli de gens de plus en plus cons et de plus en plus armés...

C'est sûr que vu sous cet angle là, il y a peu de chance d'être optimiste sur les chances de survie de l'espèce humaine.

Charles SANNAT [Source Express.be ici](#)

### [Vue de New York](#)

## Rentrée morose dans un monde déstabilisée sans leadership

Jean-Claude Gruffat Institut des Libertés 17 septembre

Après une longue absence due à un repos bien mérité, et dans l'attente d'une éventuelle nouvelle activité professionnelle, je vous propose de réfléchir avec moi sur les conflits et tensions qui existent en ce moment dans le monde. J'avais tenté déjà une réflexion prospective sur les zones potentielles de conflagrations en début d'année 2014, je ne pensais pas que nous serions



confrontés aussi vite à une réalité multiforme mais inquiétante.

**Commençons en Europe**, ou en dépit d'une relative accalmie, la situation économique reste préoccupante, avec une croissance nulle ou faible compte tenu des difficultés persistantes en Italie et en France, avec une Allemagne qui ne tire plus vers le haut la performance de la zone Euro.

Si les marchés continuent à traiter avec indulgence la situation française, la confirmation récente par Bercy que le retour du déficit budgétaire en accord avec les critères fixés ne devrait pas avoir lieu avant 2017 pose le problème de la crédibilité de la France à l'International

Les commentateurs avouent maintenant que les engagements pris ne pourront être tenus compte tenu de l'absence d'inflation, avec impact négatif sur la ressource fiscale principale qu'est la TVA. C'est bien l'aveu que ce que l'on qualifie en France de réduction des dépenses publiques n'est en fait qu'une moindre progression annuelle.

Enfin un peu de transparence.

Et l'hypothèse d'une mise en tutelle par Bruxelles, avec sanctions à la clé, est désormais envisagée comme un scénario crédible.

L'exécutif reconnaît la gravité de la situation, mais n'a pas le courage politique de faire les réformes que tous les observateurs y compris domestiques, et sans considération partisane, réclament avec insistance.

Et dans ce contexte économique et social, aggravé par les affaires, la solution d'un recours au programme protectionniste et étatiste du FN devient possible..

En allant vers l'Est, on déplorera l'incapacité de la communauté internationale à entraver l'hégémonie russe sur une partie du territoire Ukrainien.

Je sais que nombre de nos lecteurs ne partagent pas mes vues sur le sujet. L'Ukraine a eu son indépendance par rapport à la Russie en 1994, pourtant des unités régulières russes affrontent des militaires envoyées par Kiev pour reconquérir les territoires sous contrôle de milices d'anciens des forces spéciales et du KGB.

Et le cessez le feu a consacré « l'indépendance » de fait d'une partie de l'Est du pays. Les sanctions économiques sont peu effectives, les Européens ne

veulent pas une escalade de la confrontation avec la Russie, pour des raisons d'approvisionnement en énergie, mais aussi du fait du lobbying mené par les groupes étrangers qui ont développé de manière sensible leurs affaires industrielles et commerciales dans la fédération de Russie. Sait-on par exemple que le premier employeur étranger en Russie est le Groupe Auchan? Les Etats-Unis sont encore moins engagés, et les fournitures promises d'équipement n'arrivent pas. Obama est allé récemment tenté de rassurer les pays de l'Europe de l'Est affiliés à l'OTAN, que les engagements pris seraient tenus mais il n'a pas convaincu ses interlocuteurs. Poutine conduit sans beaucoup de difficultés sa stratégie de reconstruction d'une Union non plus soviétique mais pan slave. Le seul obstacle qu'il pourrait rencontrer viendrait de la situation préoccupante de l'économie soviétique, prix de l'énergie sur les marchés export, et approvisionnements alimentaires ou en produits technologiques non disponibles sur place et indispensables à l'appareil industriel russe. Ceci pourrait à terme affaiblir son pouvoir autocratique..

### **Moyen Orient maintenant.**

La désastreuse politique suivie par l'administration Obama, encore aggravée depuis le remplacement d'Hillary Clinton par le médiocre John Kerry à la tête de la diplomatie peut se caractériser par des déclarations successives et contradictoires jamais suivies d'actes concrets. La dernière manifestation est sur la volonté affichée après moult volte faces, de cantonner et éventuellement détruire le califat proclamé Syro irakien ISIL.

Si l'Amérique, révoltée par les égorgements barbares en ligne de deux journalistes, soutient désormais des frappes aériennes massives en Irak et en Syrie, la victoire ne peut venir que par des offensives terrestres pour lesquels les Etats-Unis se reposent sur des forces irakiennes peu entraînées et non motivées, des unités de milices chiites et des kurdes soucieux de maintenir leur autonomie face à Bagdad.

Mais les efforts d'Obama et Kerry pour enrôler Saoudiens, Turques ou égyptiens dans cette guerre sont à ce stade infructueux.

Ces pays sont extrêmement soupçonneux des intentions réelles de l'administration Obama vis à vis de l'Iran dont l'arme nucléaire selon moi sera validée de fait prochainement, au grand dam d'Israël, de l'Arabie Saoudite et des émirats du Golf.

Or sans action coordonnée entre les bombardements et l'offensive terrestre des supplétifs, l'échec est probable.

Le débat continue d'ailleurs aux Etats Unis sur l'opportunité de cette « guerre », le terme est désormais employé, certains soutenant qu'il s'agit d'un conflit régional, qui ne concerne que les pays de la zone, sans menace sur le « home land ».

Cette dernière apparaissant, à tort selon moi, atténuée, alors que nous venons de célébrer la mémoire des plus de 3000 victimes des attaques du 11 Septembre 2001.

L'Amérique a certes arrêté a temps des tentatives qui auraient pu être désastreuses, mais nous avons eu beaucoup de chance et pas uniquement la vigilance des services de sécurité.

Et les choses peuvent changer notamment à New York, ou le nouveau maire Bill de Blasio, emporté par son agenda gauchiste, n'a pas les mêmes soucis sécuritaires que que ses deux prédécesseurs Rudy Giuliani et Michael Blomberg.

**Quant à la Syrie, avez vous noté que le President Assad a été récemment réélu ?**

La guerre récente Israel Hamas a été beaucoup plus meurtrière que précédemment pour Tsahal.

Et de voix de vétérans se sont élevées pour condamner certaines des actions sur les populations civiles palestiniennes.

Une issue négociée avec la création d'un état Palestinien en paix durable avec Israël devient de moins en moins envisageable, il n'y a pas pourtant pas d'autre solution.

Avez vous relevé que l'on ne parle plus du printemps arabe?

L'Egypte est dirigée par une junte militaire brutale soutenue par les monarchies du Golf, sauf le Qatar, qui craignent et haïssent les frères Musulmans.

Ces dernières reviendront au pouvoir en Tunisie ou un régime technocratique intérimaire prépare des élections.

Les islamistes dits modérés sont aussi au gouvernement du Maroc, quant à la

junte algérienne, elle a fait réélire sans opposition un président dont l'état de santé rend son pouvoir seulement formel, face à l'hostilité ou l'indifférence de la population active, notamment la jeunesse éduquée.

**Un mot enfin sur l'Asie**, ou la nouvelle administration chinoise mène une politique intérieure qui vise à développer le secteur domestique comme relais de croissance, tout en affirmant un rôle de leadership régional face au Japon et aux Etats-Unis.

Investi des pouvoirs gouvernementaux, militaires et politiques sur un parti épuré des phénomènes les plus évidents de corruption, Xi Jin Ping a devant lui près de 9 ans pour dérouler son agenda, qui vise à assurer la place de la Chine comme l'alternative aux Etats-Unis comme puissance hégémonique mondiale.

Ceci pourrait conduire à une confrontation, on peut espérer que le réalisme prévaudra de part et d'autre.

Terminons sur une note plus positive, il pourrait en résulter une stabilisation de la situation Coréenne, un accord se négociant entre une dénucléarisation du Nord contre le retrait des 20000 soldats américains encore au Sud, qui rendent les Chinois nerveux. On le serait pour moins .....

Et votre vision de rentrée?

## [Draghi, un détail de l'histoire monétaire mondiale](#)

**L'Edito du Mercredi 17 Septembre 2014: Par Bruno Bertez**

A Milan, Draghi vient de faire un changement de pied que nous considérons comme significatif. Il a exhorté les pays de l'Union à modifier le réglage fiscal afin qu'il soit plus favorable à la croissance. Il suggère des rabais d'impôts et des coupes dans les dépenses improductives afin de financer un soutien de l'investissement productif, lequel est en forte baisse. Notre sentiment est que Draghi touche les limites de ce qu'il peut faire au point de vue monétaire et qu'il renvoie la balle dans le camp des gouvernements. C'est un aveu d'impuissance. A moins de changer le cadre légal existant, il y a peu de marge pour une action d'envergure et efficace dans le sens pointé par Draghi.

Nous n'avons pas commenté directement les mesures récentes de Draghi.

Nous avons jugé que cela était contreproductif dans notre démarche de fond, laquelle consiste à désigner la forêt plutôt que de distraire en pointant les arbres. L'accumulation de « détails » de l'histoire de la crise fait perdre le fil conducteur, or, seul celui-ci importe.

Le fil que nous avons tracé date de très loin, de 2008 pour un bout, et de 2009 pour le reste. Il a été renoué en 2011 dans notre article clef : 2010 « L'année du No-Exit ».

Dès les premières mesures destinées à contrer la crise, nous avons diagnostiqué : « Le Système brûle ses vaisseaux, dans la voie qu'il a choisi, il n'y a pas de retour en arrière, on entre dans cette voie, mais on ne peut en sortir, l'inflationnisme requiert des mesures inexorablement et inéluctablement de plus en plus inflationnistes ». Prenez inflationniste, non pas au sens de hausse des prix, mais au sens de gonflement du bilan du système monétaire mondial. Entrer dans ce Système de fuite en avant est possible, mais les résultats ne seront jamais à la hauteur des attentes, tandis que les marchés vont devenir de plus en plus exigeants et il faudra leur en donner toujours plus. C'est ce qui se donne à voir pour peu que l'on ne se laisse pas abuser par les mesures de détail.

L'un des points les plus marquants de cette histoire 2008-2014 est l'absence de pensée critique, l'absence de véritable réflexion. On a oublié les erreurs d'appréciation de 2008, alors que l'on jugeait que tout était sain, on a oublié les prévisions selon lesquelles la crise était sous contrôle, circonscrite, on a oublié les promesses de sortie des mesures exceptionnelles de 2010, on a oublié l'échec des politiques d'austérité et on oublie même de dire que, maintenant, on abandonne ces mêmes politiques que l'on considérait comme seules possibles. Personne ne s'interroge sur la question de savoir si les théories sont justes, s'il ne faut les abandonner, maintenant que, confrontées à la pratique, elles ont échoué. Nous verrons ce point plus bas, avec la petite révolution introduite par les travaux de la Banque d'Angleterre.

De 2008 à 2014, et bientôt 2015, l'histoire économique et financière, c'est l'histoire de ce « toujours plus ». C'est pour cela qu'il ne faut pas s'attarder et se laisser piéger par les détails, ils masquent la pente, le glissement, la dérive.

Nous n'allons pas refaire l'historique des mesures de politique non conventionnelles prises depuis le début des événements. Que l'on sache cependant que les USA ont été rejoints dans leurs actions monétaires par de

nombreux participants au marché mondial comme la Chine, le Japon, l'Europe, etc.

Un seul chiffre suffirait à résumer la situation. En 6 ans à peine, les réserves monétaires mondiales ont doublé pour atteindre 12 Trillions de dollars! A ce jour, 6 pays souverains ont des taux d'intérêt négatifs sur leur dette, cela veut dire qu'on les paye pour qu'ils s'endettent. Ces derniers jours, la Banque of Japan a acheté de la dette à trois mois du gouvernement .... à des taux négatifs! Ce qui veut dire que la BOJ va dans trois mois, recevoir moins d'argent du Trésor qu'elle n'en a prêté. Destruction de créance douce et lente qui préfigure les besoins de destruction future plus violente?

Le bilan de la Reserve Fédérale est à 4,5 trillions; le système bancaire chinois est inflaté à l'extrême, il dépasse l'américain; le Japon est engagé dans un QE illimité de plus de 800 milliards de dollars par an ; après le LTRO et le « coûte que coûte » de 2012, Draghi se lance dans une opération sans précédent de gonflement du bilan de la BCE par des achats d'ABS, titres privés, pour échapper à la censure allemande sur le financement des Etats souverains.

Au deuxième trimestre, l'économie japonaise est en chute au rythme de 7,1%, le système ne supporte pas la hausse de taxes destinée à faire semblant de limiter la dette publique à plus de 2 fois le GDP. En Europe, malgré tous les assouplissements aux politiques de rééquilibrage budgétaire, on flirte à nouveau avec la récession, tandis que les ratios de poids de dettes poursuivent leur hausse inexorable. Pour couronner le tout, Yellen a promis le mois dernier de prolonger encore plus les taux zéro et de s'opposer aux hausses de taux longs si elles venaient à menacer.

Le fil que nous avons tiré est simple: on s'enfonce de plus en plus dans un monde nouveau, non seulement on n'en sort pas, mais on le complète, on l'aménage pour durer. Ce monde, c'est celui des taux d'intérêts proches de zéro, de la monétisation des dettes souveraines et privées et de la hausse perpétuelle de la valeur des actifs.

Aucune bavure n'est tolérable et tolérée sur ce parcours, il n'y a qu'un seul sens, pas de demi-tour ou marche arrière. Si vous en doutez, regardez un graphique de l'indice phare boursier mondial, l'indice du S&P 500! La hausse des prix des assets, tous les prix, de tous les assets, est indispensable: il faut soutenir la pyramide, il faut fournir un semblant de collatéral aux

promesses, aux « liabilities » et aux 600 trillions de dérivés.

Le Central Banking traditionnel, orthodoxe, est mort et ne vous y laissez pas prendre, l'Allemagne n'est plus un contrepoids, seule sa voix est discordante, mais pas la voie qu'elle suit, elle est ralliée, elle n'a pas le choix. Le dernier pilier du Central Banking orthodoxe est tombé en 2012. Victime, non pas de Draghi ou de l'idéologie de l'Euro, mais victime de l'insertion des banques allemandes dans le monde voulu et contrôlé par les Anglo-Saxons.

Le Nouveau Central Banking est solidaire de ce que l'on appelle « les marchés ». Abstraction qui recouvre une réalité bien concrète, les soi-disant marchés, ce sont les Grandes Banques, TBTF, qui produisent la monnaie Market Based et le Crédit, les grandes institutions financières, la communauté des Hedge Funds, le Smart Money. De vrais marchés atomisés, statistiquement répartis, traduisant des préférences individuelles, il n'y a plus.

Le marché dit mondial est un auxiliaire des Banques Centrales et de l'ensemble énuméré ci-dessus.

La nouvelle règle est qu'il ne faut jamais décevoir, il faut donner tout ce qui est demandé sous peine de volatilité. L'absence de volatilité sur les marchés ne fait rien d'autre qu'exprimer le fait que « les marchés » ont tout ce qu'ils veulent avant même de le demander. Leurs anticipations sont des ordres. Pire, de la même manière que l'ogre ne supporte pas d'être déçu par les résultats de sociétés, les Banques Centrales doivent elles aussi « deliver », délivrer, c'est à dire, si possible, aller au-delà des attentes, faire mieux que ce qui était inclus dans les cours des marchés. On comprend qu'il n'y ait plus de « rétro », plus de correction, plus de vendeurs à découvert : c'est cela, la modernité du Central Banking. En conséquence, il n'y a plus jamais de correction des erreurs, plus jamais de réconciliation quand on est allé trop vite, il faut continuer, c'est « marche ou crève ». Certes, il y a des gens qui doutent, mais de plus en plus, ils conservent leurs doutes pour eux, ils les étouffent, ce qui donne une apparente solidité aux marchés, alors qu'en fait, l'absence de doute ne fait qu'aggraver la fragilité fondamentale. Nous sommes dans un monde cynique de fausse conviction.

Depuis la disparition de l'étalon-or, depuis la fin de Bretton Woods, depuis que les banques ne sont plus contraintes par le système des réserves, depuis que les comptabilités sont fausses afin de lever les contraintes de capital, depuis que les élites luttent contre la prudence et la bonne gestion, il n'y a

plus aucune limite, aucune retenue à la dérive. L'imprudence est encouragée par la prolifération des fausses assurances et des promesses bidon que personne ne peut tenir. Contrairement à ce que l'on essaie de faire croire, ce système actuel comporte 600 Trillions de dérivés, mais il n'y a aucune assurance, aucun back-stop, si ce n'est... la fourniture de liquidités, la fuite en avant, l'assurance dynamique généralisée en quelque sorte. C'est celui qui est assuré, le public qui est... son propre assureur.

Tout le tour de passe-passe repose sur une sorte de schizophrénie, de clivage. Les Banques Centrales et les Gouvernements ne seraient pas des agents économiques comme les autres, ils seraient tout puissants, auraient la connaissance universelle. Bref, ils ne sont pas de ce monde. Hélas, les Banques Centrales sont des banques comme les autres, les gouvernements des prestataires de services comme les autres, tout ce beau monde est soumis à la Loi de la Valeur et la Loi de la rareté. Mais l'économie de surabondance et de surproduction que nous habitons masque cette vérité.

Nous avons dit qu'il n'y avait plus de limite. A court et moyen terme s'entend, car, en dernière analyse, en dehors de la fragilité intrinsèque croissante du Système, il y a une limite absolue. Tout le Système repose sur le fait que l'on peut monétiser, émettre de la monnaie à outrance parce qu'une part considérable de cette monnaie est neutralisée. Elle ne sert pas, c'est presque comme si elle n'existait pas, presque, pas totalement bien sûr. Car, à cette monnaie qui ne sert pas, est attaché un pouvoir et ce n'est pas rien. La limite, c'est le maintien d'un taux d'épargne considérable dans certains ensembles économiques. C'est la préférence exceptionnelle pour la liquidité ailleurs. On s'est aperçu que l'on pouvait aller plus loin, beaucoup plus loin que le recyclage des excédents et de l'épargne, qu'il existe, sur le marché mondial, un pouvoir d'achat considérable qui n'est pas utilisé, qui ne part pas à la recherche de sa contre-valeur. Qui n'est même pas affecté, employé, rationnellement. C'est l'existence de ce pouvoir d'achat émis et non exercé qui explique l'absence d'inflation, la possibilité des taux zéro, lesquels permettent tout le déroulement de la séquence des mesures non conventionnelles.

Nous avons affirmé en introduction que le nouveau coup de Draghi était un détail de l'histoire monétaire, suggérant par-là que son efficacité concrète serait nulle. Nous avons reporté l'explication de cette affirmation en fin de



texte afin de ne pas décourager le lecteur et de ne pas focaliser son attention sur « le détail ».

Draghi fait de la politique et de la psychologie. Il était obligé de faire quelque chose, il l'a fait. Comme en 2012, il a frappé un grand coup psychologique, en particulier à destination de ces politiciens des pays du Sud ou du Milieu qui ne comprennent rien à la chose monétaire ou qui l'ont survolée au cours de leurs années d'études. Ces politiciens ont retenu que la BCE faisait quelque chose, que cela ressemblait à un Quantitative Easing, et que cela déplaisait aux Allemands. Donc, si cela déplaît aux Allemands, c'est que c'est bon pour les autres, les inflationnistes, dévaluationnistes.

La vérité est que l'impact des nouvelles mesures non conventionnelles sera quasi nul sur l'économie réelle, comme l'a été celui des mesures de 2012.

Les mesures de Draghi s'analysent en une énième tentative de stimuler l'offre de crédit. C'est une obsession, une idée fixe: la BCE croit que si l'Europe va mal, si la croissance n'est pas au rendez-vous, si le chômage reste colossal, c'est parce que les banques ne font pas assez de prêts. La transmission serait défailante en raison de la frilosité des banques. D'où la conclusion, il faut les inciter à faire des prêts.

La théorie qu'utilisent la BCE et tous les gens qui ont appris la monnaie dans les livres du siècle dernier est qu'il existe un multiplicateur monétaire et que les banques prêtent à partir de leurs réserves. La BCE constate que les réserves excédentaires du système bancaire européen sont de 110 milliards, ce sont des réserves oisives qui, si on applique le multiplicateur théorique de 10, devraient produire 10 trillions de monnaie nouvelle. Cet argent devrait tourner dans l'économie, produire de l'activité et donc réduire le chômage.

Telle est la base théorique de l'action de Draghi et de la BCE: si on réussit à dégeler les réserves excédentaires, alors le multiplicateur monétaire se met en branle et l'Europe est sauvée. Hélas, la théorie est fautive, elle inverse les causes et les effets, comme c'est souvent le cas dans la soi-disant science économique moderne. L'économie dominante, c'est une économie de professeurs d'économie, de banquiers et de politiciens. Dès qu'elle sort de son champ clos et qu'elle se frotte à la pratique, elle se « plante ».

On constate des éventuelles corrélations et on en tire des conclusions sur les causes des phénomènes, n'est-ce pas Bernanke? La théorie est fautive et ce qui se passe depuis 2008 le montre à l'évidence, le jeu monétaire ne marche

pas, il ne produit ses effets que sur... la spéculation, sur le prix des assets, grâce à un mécanisme qui est, enfin, parfaitement mis à jour maintenant.

Les réserves des banques ne sont pas ce à partir de quoi elles font les prêts, les banques ne prêtent pas à partir de leurs réserves, c'est la création de prêts qui est première, initiale dans le mécanisme. Les études pratiques avec analyse séquentielle du facteur temps et les travaux théoriques le prouvent. Les modèles utilisés ne fonctionnent pas et, au lieu qu'une petite somme de réserves créent une mer de crédit, une grande mer de réserves ne crée qu'un petit étang de prêts.

[La Banque of England, qui est le Maître ou la Maîtresse de la chose monétaire et financière dans le monde, a publié il y a quelques semaines un Bulletin Trimestriel terrible sur cette question.](#) Rédigé par Michael Mc Leay et ses confrères, il donne le coup de grâce définitif à la théorie du multiplicateur qu'utilisent les Banques Centrales. A noter qu'ils ne sont pas les précurseurs, beaucoup de travaux les ont précédés, mais les leurs constituent l'estampille de crédibilité.

Que dit le Bulletin trimestriel de la BOE? « *En ce qui concerne la relation entre les dépôts et les prêts, la relation entre les réserves et les prêts s'opère exactement dans le sens inverse de celui qui est décrit dans les ouvrages d'économie. Les Banques décident d'abord de combien elles prêtent, selon les opportunités rentables qui se présentent, et ce sont ces prêts qui déterminent la quantité de dépôts qui sont créés dans le système bancaire* ». Tout est dit, le mot important est « d'abord ». Ce sont les prêts qui sont premiers. C'est la décision de prêt qui est initiale, c'est elle qui met en mouvement le mécanisme. C'est à partir de ce constat, qui est maintenant d'évidence, que certains avancent l'idée que l'argent des Banques Centrales ne doit plus être distribué aux banques, mais donné directement aux agents économiques non financiers.

Comme nous le répétons, le monde financier marche sur la tête, il inverse les causes et les effets, il croit que les signes produisent le réel ! Après il s'étonne que cela ne marche pas et que le Système soit instable.

**[Régulation financière : BON ! MAIS C'EST PAS TOUT ÇA...](#)**

18 septembre 2014 *par* François Leclerc

Reléguée au second plan, la régulation financière est la grande absente du paysage. Rendant implicite – quand elle n'est pas affirmée – l'idée fautive selon laquelle elle serait accomplie, alors qu'elle repose sur des bases la rendant par construction imparfaite, et que même là elle est loin d'être terminée.

Dans ce genre, les États-Unis peuvent certes se prévaloir d'une loi couvrant tous les domaines de la régulation – la loi Dodd-Frank – qui entre progressivement en vigueur, mais dont tous ses décrets d'application sont loin d'être adoptés, laissant de grandes zones d'ombre propice. L'heure y est par ailleurs à la poursuite d'enquêtes, dont certaines ont débuté en 2009, aboutissant désormais à des amendes qui tombent dru. Les milliards de dollars valent et ce n'est pas fini, les mégabanes américaines et européennes en sont déjà à un total de 85 milliards de dollars d'amendes. Ventes abusives de titres subprimes, manipulations sur le Libor et les taux de change sont les grandes têtes de chapitre du registre consignant les punitions. De manière moins spectaculaire et plus timorée, les autorités britanniques et la Commission se sont également mises de la partie.

« Il y a des gens qui devraient aller en prison », avait déclaré en décembre dernier Michel Barnier, commissaire chargé des services financier sortant, ce devrait bientôt être chose faite d'après Eric Holder, le ministre de la justice américain. Il a hier annoncé que des poursuites au pénal contre des grands banquiers allaient être engagés, et a dévoilé que ses services utilisaient moyennant rémunération des indicateurs au sein du monde bancaire. La somme maximum pouvant être versée à l'un de ceux-ci étant plafonnée à 1,6 milliards de dollar, le ministre demande qu'elle soit augmentée, faisant valoir par comparaison que le salaire annuel moyen de la profession est de 15 millions de dollars, le total des bonus ayant été l'an dernier de 26 milliards de dollars.

De leur côté, les européens traînent la patte, aussi bien dans le domaine de la régulation que dans l'avancement de leurs enquêtes et sanctions. Au contraire, la tendance est à la protection de leurs grandes banques et à se rebiffer contre les intrusions des organismes et de la justice américaine sur leur pré carré, comme l'a montré de manière éhontée l'affaire de BNP Paribas pris la main dans le pot à confiture. La prochaine Commission, qui entrera en fonction le 1er novembre prochain, ainsi que les trois agences

européennes de régulation – respectivement en charge des banques, des assurances et des marchés financiers – ont pourtant du pain sur la planche. Mais d'autres dossiers vont solliciter toutes les énergies.

En tête, le sort éminemment politique et symbolique réservé à la France, coupable de ne pas entrer dans le rang et respecter les règles de déficit budgétaire. Puis viendront les débats et arguties à propos de la flexibilité de celles-ci. Et, pour faire bonne figure, le contenu apporté à l'annonce d'un plan d'investissement sur trois ans de 300 milliards d'euros de capitaux publics et privés de Jean-Claude Juncker. Sans capitaux publics, tonnent déjà les responsables allemands ! L'élargissement de la *capacité budgétaire* communautaire, et le dossier toujours aussi chaud de l'émission d'euro-obligations, feront enfin les délices des spéculations, en raison de désaccords persistants avec les mêmes.

Côté grande politique, il ne pourra pas être attendu beaucoup du sommet européen extraordinaire du 7 octobre prochain, porté par François Hollande et Matteo Renzi et consacré à la relance et la croissance. Le report sine die du sommet sur l'emploi qui devait le précéder, pour des raisons « de calendrier », n'annonce rien de bon. De manière significative, Wolfgang Schäuble, le ministre des finances allemand, a claqué la porte en déclarant qu'il était « vain » de critiquer l'Allemagne en lui demandant un effort d'investissement.

La Commission et la BCE vont à nouveau se pencher sur le système bancaire européen. La première en publiant début octobre une proposition de calcul des cotisations des banques au fonds de résolution de l'Union bancaire, qui est très chichement doté. Un sujet très controversé. La seconde en rendant public, avant de prendre sous la responsabilité de Danièle Nouy ses fonctions de surveillance et de supervision (le 4 novembre prochain), une sorte d'état des lieux des 128 banques sélectionnées. Il y a du tangage sur les deux dossiers, et plus particulièrement sur le second.

Les nouveaux stress tests de l'Autorité bancaire européenne (EBA) vont enchaîner l'examen de qualité des actifs bancaires de la BCE, pour en tenir compte comme il est logique. Mais l'association des banques allemandes s'est rebellée à propos de la procédure qui leur est imposée, à savoir la signature d'un accord de confidentialité portant sur les informations communiquées dans un premier temps aux banques elles-mêmes. En réalité,

il y a de l'affolement dans l'air en raison du sort qui pourrait être réservé à un important secteur du système bancaire allemand, en particulier du côté des Sparkassen (les caisses d'épargne). L'association voudrait que les établissements aient plus de temps pour discuter le bout de gras que les 48 heures prévues avant que les conclusions de la BCE soient rendues publiques. À suivre.

De gros dossiers *techniques* aux implications déterminantes, et dont beaucoup traitent de l'insaisissable *risque systémique*, restent en attente (dans la novlangue, *technique* signifie que l'on préfère en dissimuler l'importance). On ne peut empêcher les départs de feu, l'essentiel est donc d'éviter sa propagation : telle en est l'inspiration ! Figurent parmi ceux-ci le renforcement des lignes de défense des chambre de compensation, qui sont amenées à traiter des volumes croissants de transactions financières sur des produits structurés et concentrent le risque. Mais l'avis du Conseil de Stabilité financière (FSB) est pour cela toujours attendu. Viennent ensuite l'encadrement des fonds monétaires, avec l'interdiction des fonds à valeur constante, un autre débat houleux, ainsi que la supervision des indices et celle des opérations de financement sur titre (« repos » ou « mise en pension »). Il est d'ores et déjà acquis que le projet de séparation des activités bancaires, qui a déjà fait couler beaucoup d'encre mais dont les banques ne veulent en aucun cas, continuera d'avancer à son même pas de sénateur.

Côté des agences européennes de régulation, les grandes têtes de chapitre donnent le tournis. Elles devraient en effet déterminer l'encadrement des modèles internes des banques de calcul du risque, préciser le calibrage du ratio de liquidité à court terme de celles-ci, et adopter les modalités de reporting du collatéral et du calcul des appels de marge. Pas de panique ! les intitulés peuvent paraître obscurs, mais pas pour les établissements financiers qui connaissent leurs implications ! Heureusement, de longues périodes de consultation au sein de la profession sont prévues, afin de ne pas jouer les éléphants dans un magasin de porcelaine...

## **[Le nombre de nouvelles Porsche immatriculées en Grèce est révélateur de l'état réel de l'économie grecque](#)**

par Audrey Duperron · 17 sept. 2014 Express.be



En 2011, pendant les jours les plus sombres de la crise grecque, on avait appris qu'il y avait plus de voitures Porsche Cayenne qu'il n'y avait de personnes déclarant et payant des impôts pour des revenus supérieurs à 50.000 euros annuels en Grèce.

C'est à Larissa, une ville de 250.000 habitants, capitale de la région agricole de Thessalie en Grèce, que l'on en trouvait le plus grand nombre par habitant. Là-bas, il y avait plus de Porsche par tête qu'à New York ou à Londres. On peut également noter que la région bénéficiait pleinement des subventions agricoles européennes généreuses. « La prolifération des Cayenne est une curiosité, étant donné que l'agriculture n'est pas un secteur qui marche bien en Grèce, et qu'elle n'a représenté que 3,2% du PIB en 2009 (alors qu'elle en représentait 6,65% en 2000) et que les transferts et les subventions de la Commission Européenne ont fourni la moitié des revenus de l'agriculture du pays », avait observé le Professeur Herakles Polemarchakis, qui a dirigé le département économique du cabinet du Premier ministre grec.

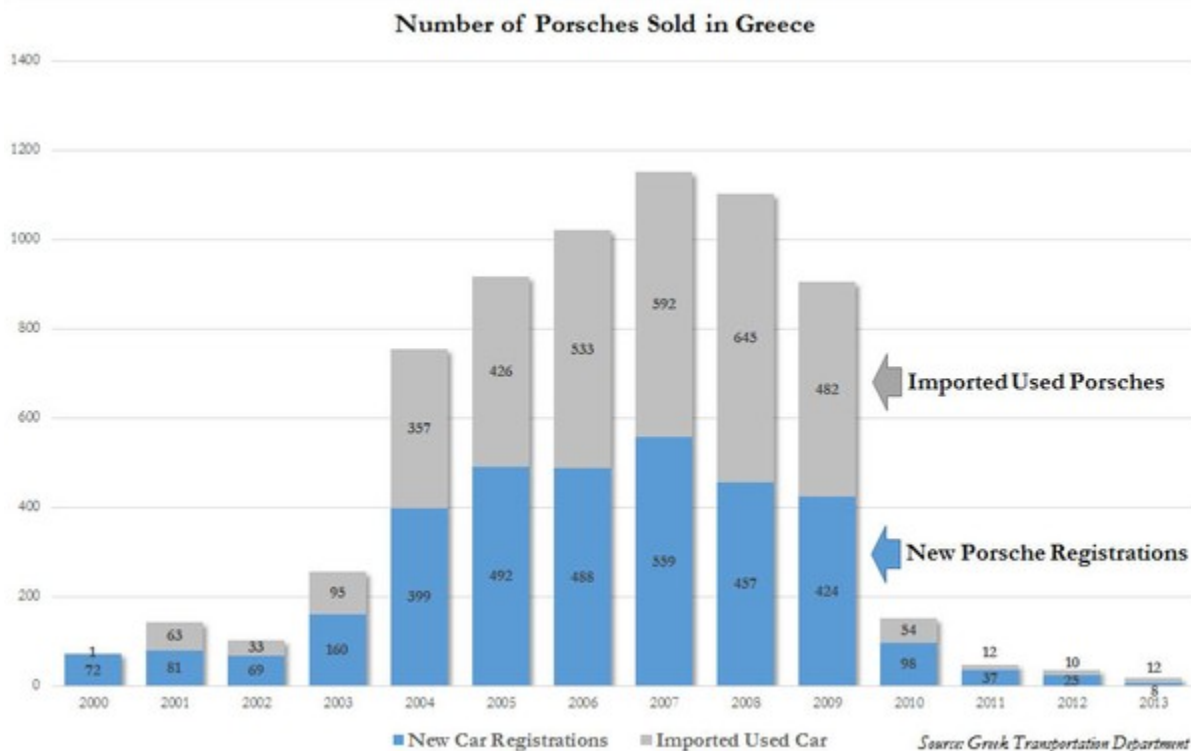
De même, les exemples ne manquent pas pour décrire à quel point la fraude fiscale était devenue un sport national en Grèce. Ainsi, des Grecs fortunés ont tenté de camoufler leurs piscines lorsque les contrôleurs fiscaux ont commencé à les prendre en compte comme un indicateur de revenu, mais ils ont finalement été trahis par Google Maps.

Ou encore ceci: un contrôle des autorités fiscales grecques a permis à quelque 100 Grecs aveugles de l'île de Kalymnos de recouvrer la vue en 2013. Les inspections menées sur 152 bénéficiaires d'allocations pour cécité ont permis de mettre en évidence 100 cas de fraude, dont celui d'un chauffeur de taxi. C'est près de 66%...

Les temps ont bien changé depuis cette époque, et les Grecs ont compris la leçon, comme le montre l'indicateur Porsche; un indicateur qui, comme

l'indice « Big Mac », indique comment les choses se passent dans l'économie réelle.

Le graphique ci-dessous, élaboré avec des données provenant de l'autorité du transport grec, révèle qu'au contraire de ce que l'on constate ailleurs dans le monde, **les jours de gloire de Porsche sont révolus dans le pays.**



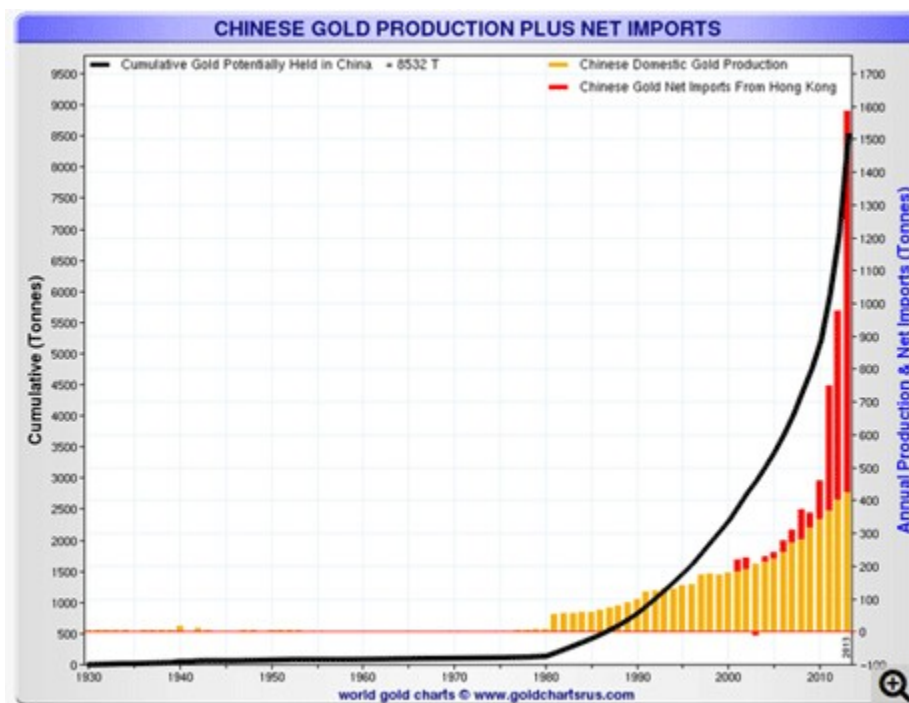
## [Chine, un empire en or massif](#)

18 septembre 2014 | [Cécile Chevré](#)

[Reprenons notre réflexion sur les liens entre la Chine et l'or](#) avec le graphe suivant représentant le cumul de la production et des importations d'or chinoises.

[Lundi dernier](#), nous nous étions arrêtés sur la question suivante : que veut faire la Chine de tout cet or ?

Un premier élément de réponse tient à un des secrets les mieux gardés de la planète, à savoir le montant des réserves en or détenues par la banque centrale chinoise. Aux dernières nouvelles, datant de 2009, la Banque populaire en détenait 1 054 tonnes. 2009, cela date donc et depuis la Chine a, comme nous l'avons vu, acheté beaucoup d'or.



Que s'est-il passé depuis 2009 ? Les chiffres les plus fous circulent sur l'ampleur des réserves actuelles mais au vu de l'accélération des importations (en particulier via Honk Kong), le chiffre des 4 000 tonnes ne paraît pas complètement improbable. Ces réserves feraient de la Banque populaire de Chine le 3e possesseur d'or au monde, après la Zone Euro et les Etats-Unis. Certains estiment même que les réserves de la Banque populaire de Chine dépasseraient les 7 000 tonnes...

De là à en conclure que la Chine prépare un grand bouleversement monétaire adossé sur l'or, il n'y a qu'un pas. [Mais pouvons-nous vraiment le franchir ?](#)

### **Les bijoux en or, symbole de la réussite de la nouvelle classe moyenne**

Ce qui est sûr, c'est que l'or tient un rôle clé dans la culture chinoise. Et pas seulement comme ornement mais aussi comme monnaie.

Avec l'apparition d'une classe moyenne, l'appétit des Chinois pour les bijoux en or ne cesse de croître. Si bien que l'empire du Milieu est parvenu ces dernières années à concurrence l'Inde sur ce terrain. En parlant de classe moyenne chinoise, celle-ci devrait augmenter de 60% d'ici 2020, passant d'environ 200 millions de personnes à 500 millions. A comparer avec la population des Etats-Unis (près de 320 millions).

Pour cette classe moyenne, les bijoux en or ne sont pas seulement l'indispensable cadeau au moment d'un mariage (cet événement représente



tout de même 40% des achats de bijoux en or) mais sont aussi une question d'identité, de rôle et d'apparence sociale, la preuve de leur accession à un meilleur niveau de vie. Le World Gold Council (WGC) estime ainsi que les achats de bijoux en Chine vont passer de 669 tonnes l'année dernière – soit un peu moins d'un tiers de la demande mondiale – à 780 tonnes en 2017.

Vous me direz, les modes, cela passe. Sauf que les Chinois ne considèrent pas les bijoux en or comme de seuls ornements. Pour 82% d'entre eux, l'investissement est le principal moteur à l'achat d'un bijou. D'où l'engouement pour les bijoux en or 24 carats (or pur), plus faciles à vendre ou à échanger contre de l'argent liquide.

### **L'or comme monnaie**

Mais surtout, les Chinois considèrent l'or comme une monnaie. Comme le rappelle le WGC : De manière plus générale, les Chinois considèrent traditionnellement l'or comme une forme de monnaie. En effet, le caractère mandarin 金 (jin) pour l'or est aussi un synonyme de monnaie".

L'or comme monnaie n'est pas seulement ancrée dans les esprits des Chinois, il est aussi très présent dans les discours officiels de Pékin ou de la banque centrale chinoise.

Nous l'avons vu, des indices convergents laissent penser que la Banque populaire chinoise a fortement accru ces achats d'or depuis 2009, [profitant de chaque décrochage des cours pour acheter massivement](#).

Quelques signes laissent penser que la Chine a une idée bien précise en tête, et que l'or a une place non négligeable dans ce plan. Vous le savez, Pékin s'oppose de plus en plus régulièrement à la domination du dollar comme monnaie de réserve mondiale et pousse à l'internationalisation du yuan.

Et l'or va certainement jouer un rôle dans ce processus... Comment ? C'est ce que je vous propose de découvrir demain dans la suite et fin de notre analyse sur les relations intenses et complexes qu'entretient la Chine avec le métal jaune.

## **La production industrielle cale en Chine**

LesEchos.fr et AFP Le 13/09

Elle a enregistré au mois d'août son plus bas taux de croissance depuis plus de 5 ans, à 6,9 %.

La production industrielle en Chine a marqué en août un brutal ralentissement, enregistrant son plus bas taux de croissance depuis plus de 5 ans, a annoncé samedi le gouvernement, un nouveau signe d'essoufflement de la deuxième économie mondiale.

Selon le Bureau national des statistiques (BNS), la production industrielle chinoise a gonflé en août de 6,9% sur un an, contre une hausse de 9% enregistrée en juillet. Cela représente sa plus faible progression en rythme annuel depuis décembre 2008 et les débuts de la crise financière. Ce chiffre s'établit par ailleurs très en deçà de la prévision des analystes interrogés par l'agence Dow Jones, qui tablaient sur une hausse de 8,7%.

Les ventes au détail ont elles progressé le mois dernier de 11,9% sur un an, marquant un ralentissement sensible de la consommation des ménages après une hausse de 12,2% en juillet.

### **Refroidissement dans l'immobilier**

Quant aux investissements en capital fixe -qui reflètent les dépenses dans les infrastructures-, ils ont augmenté de 16,5% sur un an sur les huit premiers mois de 2014 (janvier-août), un chiffre inférieur aux attentes du marché, accusant là aussi un ralentissement.

Cette salve de statistiques décevantes « renforce l'idée que la dynamique de croissance de la Chine s'est ralentie, et bien plus rapidement que ce qu'on attendait », ont commenté Liu Li-Gang et Zhou Hao, analystes de la banque ANZ.

En cause selon les experts, l'impact du fort refroidissement dans le secteur immobilier, pilier de la croissance du pays, après des années de surchauffe, mais également un ralentissement dans le gonflement du crédit. Les mesures prises depuis avril par Pékin pour stimuler l'activité ont semblé impuissantes à enrayer le récent accès de morosité.

Alors que la croissance économique était descendue à 7,4% au premier trimestre, au plus bas depuis 18 mois, Pékin avait introduit des réductions fiscales, des facilités pour doper les investissements d'infrastructures, et assoupli des règles bancaires pour encourager les prêts aux petites entreprises et au secteur rural.

## **Mini-plan de relance**

Mais après une accalmie sur le deuxième trimestre (la croissance étant remontée à 7,5%), ce « mini-plan de relance » semble avoir fait long feu, et dès juillet, les indicateurs - notamment manufacturiers - suggéraient un essoufflement de cette reprise. Parallèlement, un effondrement du volume des prêts bancaires a attisé en juillet les inquiétudes sur la demande de crédit et l'activité, avant une reprise en août.

Des secteurs industriels souffrent davantage, a observé Jiang Yuan, chercheur du BNS, pointant un net ralentissement de la production automobile. « Un environnement international morose et difficile a également plombé les exportations », lesquelles ont progressé de 9,4% sur un an en août contre 14,5% en juillet, a ajouté Jiang, cité dans un communiqué.

L'assombrissement du marché immobilier - où les prix moyens des logements enregistrent des reculs mensuels depuis mai - pourrait peser durablement : immobilier et construction irriguent, directement et indirectement, jusqu'à 20% du PIB chinois selon certaines estimations.

## **Muscler la consommation intérieure**

Pékin vise un objectif de croissance annuelle de 7,5%, et pour l'atteindre, les autorités, bien qu'elles excluent tout plan massif de relance, pourraient se résoudre à accroître leurs coups de pouce à l'économie. « Les expériences passées suggèrent que la Chine a besoin d'une progression d'environ 9% de sa production industrielle pour garantir une croissance du PIB de 7,5% », ont insisté les experts d'ANZ. « A moins d'assouplissements monétaires imminents, la Chine ratera probablement son objectif de croissance, et le brutal ralentissement économique fera dérailler ses réformes structurelles », ont-ils estimé.

L'inflation contenue à 2%, au plus bas depuis quatre mois, laisse des marges de manoeuvres au gouvernement, et le Premier ministre Li Keqiang a averti mercredi que Pékin « disposait d'un éventail d'outils macro-économiques complets à sa disposition ». Dans le même discours, Li avait cependant insisté sur son intention de « poursuivre les réformes » déjà engagées pour « rééquilibrer » le modèle économique du pays sans toutefois offrir de nouveaux détails ou de propositions inédites.

Pékin veut muscler la consommation intérieure et favoriser une meilleure allocation des investissements, au détriment de pans d'activités peu rentables, et en rognant les grands groupes publics et les surcapacités industrielles. « Il ne faut pas se concentrer sur les fluctuations à court terme, mais regarder la tendance générale, le tableau d'ensemble », avait averti le Premier ministre, tout en jugeant la croissance chinoise « solide » et « résistante ».

## Vers un nouvel ordre monétaire

Par Thorsten Polleit - Thorsten Polleit

Extrait des Archives

Article originellement publié le 04 février 2011

*[Ce discours a été prononcé lors du SIX 2010, Événement du marché obligataire suisse].*

On attribue à Henry Ford la phrase suivante : « C'est une bonne chose que les citoyens de notre nation ne comprennent pas notre système bancaire, parce que si tel était le cas, je pense que nous aurions une révolution avant le lever du jour ».

L'esprit de ses paroles nous encourage à pousser sur l'avant-scène des interrogations concernant le système bancaire et monétaire, et cela en particulier en raison de la crise internationale du marché du crédit. La baisse des taux d'intérêts à un niveau proche de zéro et la croissance de la base monétaire réalisées par les banques centrales afin de soutenir le secteur financier sont-elles de bonnes choses ? La dépression sera-t-elle évitée si les gouvernements prennent en charge les bilans des banques et créent des déficits énormes dans une tentative de soutenir la production et l'emploi ?

Pour répondre à ces questions, un diagnostic des causes de la débâcle est indispensable et, une fois les causes identifiées, un remède approprié doit être formulé.

Le diagnostic établi par l'école autrichienne d'économie tient en essence en une phrase unique: les gouvernements sont la cause de la débâcle économique et monétaire parce qu'ils ont pris le contrôle de la production de monnaie.

### **La monnaie et le crédit**

Pour expliquer cette conclusion qui tient en une seule phrase – ce qui évidemment risque de surprendre ou d'irriter de nombreuses personnes- il

faut noter que la caractéristique principale définissant notre système monétaire actuel, c'est le monopole détenu par les banques centrales, elles-mêmes contrôlées par les états, sur l'offre de monnaie. Le dollar américain, l'euro, le yen, la livre britannique et le franc suisse partagent tous cette caractéristique essentielle d'être une monnaie produite par un gouvernement.

Qui plus est, ces monnaies sont produites par l'expansion du crédit de circulation, crédit qui n'est pas garanti par de l'épargne réelle. On peut même affirmer que les monnaies réelles sont produites à partir de rien du tout. C'est pourquoi ces monnaies sont souvent appelées *fiat money* : elles sont instituées par un décret du gouvernement et ne sont pas légalement convertibles en autre chose. Elles sont créées par opportunisme politique.

Les régimes de monnaies à cours forcé créent inévitablement des déséquilibres économiques parce que l'augmentation du crédit de circulation abaisse les taux d'intérêt du marché en dessous de leurs niveaux naturels, c'est-à-dire du niveau qui aurait prévalu dans le cas où l'offre de crédit n'aurait pas été augmentée artificiellement.

Le taux d'intérêt manipulé à la baisse induit une quantité d'investissement supplémentaire et provoque dans le même temps une augmentation de la consommation au niveau de revenus actuels, donc aux dépens de l'épargne. La demande monétaire excède les capacités de ressources de l'économie. Une offre de monnaie en augmentation pousse tôt ou tard les prix vers le haut que ce soient les prix des biens à la consommation ou les prix des biens d'investissements.

Qui plus est, les taux d'intérêts abaissés voire supprimés artificiellement, déplacent les ressources rares vers des processus de productions plus longs des biens d'investissements aux dépens des processus de production des biens de consommation et causent des distorsions inter-temporelles de la structure de production de l'économie.

« Dans un système de production de monnaie privée, le gouvernement et sa banque centrale seraient fermés et perdraient le contrôle sur la production de monnaie. »

Un boom causé par le crédit de circulation est économiquement non-viable, donc non durable et il doit forcément être suivi d'une récession. Si l'injection de crédit additionnel et de monnaie à cours forcé (produite à partir de vent)

était un fait isolé, il ne faudrait probablement pas longtemps pour que le boom artificiel n'implose. Une récession restaurait l'équilibre économique.

Malheureusement cependant, dans nos systèmes monétaires actuels, l'augmentation du crédit et de la monnaie à cours forcé n'est pas un fait isolé et unique dans le temps. Dès qu'une récession approche, l'opinion publique exige des mesures pour la combattre et les banquiers centraux augmentent l'offre de monnaie et de crédit encore plus. Ils portent ainsi les taux d'intérêts à des niveaux encore plus bas. En d'autres termes, la politique monétaire contrecarre la correction de la débâcle en recourant aux actions *du type même* de celles qui ont causé la débâcle dans un premier temps.

Une telle stratégie peut fonctionner occasionnellement. Mais dès que l'expansion du crédit se ralentit, c'est à dire que les banques commerciales cessent de se prêter l'une à l'autre- l'ajustement prend place inévitablement. Les emprunteurs sont en cessation de paiements et les firmes liquident les investissements non rentables et créent du chômage.

Plus un boom artificiel est maintenu en vie longtemps, plus le niveau d'investissements non rentables qui doivent subir ensuite une correction va être élevé et plus les pertes d'emplois et de chiffre d'affaires vont être élevées.

Mises avait reconnu que le fait de pousser les taux d'intérêts vers le bas, à des niveaux encore moins élevés, ne résoudrait pas le problème mais conduirait au contraire à un désastre encore plus grand. Il a écrit :

« Il n'existe pas de moyen pour éviter l'effondrement final d'un boom produit par l'expansion du crédit. La seule alternative possible est la suivante : soit la crise arrive plus vite parce qu'elle est le résultat d'un abandon volontaire de l'expansion du crédit, soit elle est retardée mais se termine par une catastrophe finale et complète du système monétaire sous-jacent. »[1]

## **Intervention et réforme**

Si l'on se rallie au diagnostic établi par l'école autrichienne d'économie, deux observations importantes doivent être faites. En premier lieu, la circulation du crédit et de la monnaie à cours forcé à un taux d'intérêt plus bas ne va pas, ne peut pas, éviter un désastre créé par trop de monnaie et de

crédit. En second lieu – et cet aspect peut ne pas attirer l'attention des gens au premier coup d'œil- les tentatives constantes des gouvernements pour contrecarrer les corrections économiques vont détruire le peu d'organisation du marché libre restante.

Dans son livre intitulé *Interventionnisme*, Mises explique que les interventions sur le marché ne peuvent pas créer un système permanent d'organisation économique. Il écrit :

« Si les gouvernements ne les abandonnent pas et ne permettent pas le retour à une économie de marché libre, s'ils persistent obstinément dans leurs tentatives de compenser au moyen d'interventions supplémentaires les défauts de leurs interventions précédentes, ils vont finir par s'apercevoir qu'ils ont adopté le socialisme » [2]

L'interventionnisme dans le cadre des affaires monétaires – et en particulier dans le cas du contrôle de la production monétaire par les gouvernements- ont causé des dégâts à grande échelle.

Il existe un bon nombre d'économistes qui ont identifié les graves problèmes économiques et éthiques causés par la monnaie à cours forcé. Parmi eux, les plus importants sont Ludwig von Mises, F.A. Hayek et Murray Rothbard. Ils recommandent une privatisation de la production de monnaie, qui permettrait de préparer la voie à une monnaie saine, une monnaie compatible avec les principes d'une société de marché libre, une monnaie qui ne cause pas de cycles conjoncturels de boom-and-bust (cycle de boom-et-récession).

Dans un système privé de production de monnaie, les gens décideraient librement quelle sorte de monnaie utiliser. Une telle monnaie serait probablement garantie par de l'or mais elle pourrait également être ancrée dans un autre média (par exemple l'argent ou le platine). Le gouvernement et sa banque centrale fermeraient et perdraient le contrôle sur la production de monnaie. Et à partir de là, le taux d'intérêt serait déterminé uniquement par les forces du marché en présence au lieu d'être le fruit de l'action du gouvernement.

## **Conclusion**

**Le fiasco monétaire global actuel** est un bon moyen de se rappeler qu'il est grand temps de mettre en place une réforme monétaire dans le cadre de

référence défini par l'école d'économie autrichienne. C'est la seule manière de protéger et de maintenir la liberté des personnes et le bien-être économique.

Murray Rothbard a écrit que "Mises, pratiquement à lui seul, nous a offert le paradigme correct d'une théorie économique, d'une science sociale et, pour ce qui est de l'économie, il est grand temps que ce paradigme soit adopté dans tous ces aspects" [3]. Et ceci est particulièrement vrai pour la théorie monétaire de Mises.

Ainsi, si l'on souhaite avoir une vue positive du progrès de la civilisation, il est nécessaire qu'un système monétaire futur soit un système monétaire de marché libre tel qu'imaginé par l'école autrichienne d'économie – et que l'ère de la monnaie à cours forcé prenne fin.

#### *Notes*

[1] Ludwig von Mises, [\*Human Action\*](#) (Auburn: Ludwig von Mises Institute, 1998), p. 570.

[2] Ludwig von Mises, [\*Interventionism\*](#) (New York: Foundation for Economic Education, 1998), p. 91.

[3] Murray Rothbard, "[Ludwig von Mises and the Paradigm for Our Age.](#)" *Mises Daily*, August 18, 2009.