

**Janpier Dutrieux**

Cahier n°18 :

# **LES APPARENANCES DE LA PROSPERITE**

**Avertissement** : Ce document s'insère en principe dans un ouvrage plus large sur lequel je travaille. Il couvre la première moitié du chapitre III et fait donc référence à des données exprimées auparavant. Ce chapitre souligne la récurrence des crises économiques et commerciales de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle à nos jours dont les causes et le développement s'appuient sur la création monétaire ex nihilo ©.



**FRAGMENTS Diffusion**



*« La nation française me semble ne pouvoir renaître  
que de ses fragments » (P.J. Proudhon)*

**Lettre Associative bimestrielle d'Alternative Personnaliste**

9, rue Eugène Jumin - 75019 Paris

janpier.dutrieux@worldonline.fr

**A** la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, il y eut une grande crise internationale, différente des phénomènes cycliques ordinaires, qui déboucla sur une dépression d'un quart de siècle (1871-1896). La production de fonte, l'un des principaux indicateurs économiques d'alors, se déprima d'un tiers de son niveau aux Etats Unis de 1874 à 1878.

Ce sont les emprunts publics émis, à des taux remarquablement bas, qui permirent de renouer avec l'expansion de 1896 à la Grande guerre. La dette de l'Etat britannique s'approchait de 275 % de la production annuelle du Royaume Uni en 1820, elle était encore de 121 % en 1860. En France, la dette de l'Etat avoisinait les 60 % de la production annuelle en 1880<sup>1</sup>, mais l'Etat réduisit son déficit budgétaire de 707 à 56 millions entre 1882 et 1890. Aussi, en 1891, le gouvernement français réussit à lever 870 millions de francs d'emprunt d'Etat, ce qui correspondait à l'époque au quart des recettes fiscales pour un taux d'intérêt historiquement très bas de 3,28 %. Les prêteurs offrirent seize fois la somme demandée. La faiblesse des besoins de financement de l'Etat dans les années précédentes, la crainte qu'avaient les investisseurs des placements "exotiques", et par conséquent le développement de la thésaurisation - quand l'épargne est supérieure à l'investissement - expliquèrent les succès de cet emprunt et la baisse des taux qui s'observèrent également sur les marchés anglais et allemand à la fin du siècle dernier. Puis vint le guerre de 1914.

### Après la Grande guerre.

Très rapidement, les réserves d'or des pays belligérants de la première guerre mondiale ne purent financer longtemps les hostilités ni garantir la valeur des émissions de monnaie fiduciaire des Banques centrales. Comme la production ne pouvait pas suivre le rythme de ces émissions, il s'en suivit une dégradation constante de la valeur des monnaies, et l'instauration de leur cours forcé, souvent accompagné d'un moratoire. Les Billets de la Banque de France devinrent des effets moratoriés. Ils le sont encore aujourd'hui.

Evolution de la circulation de la monnaie fiduciaire - base 100 en 1913				
	France	Angleterre	Allemagne	Etats - Unis
1913	100	100	100	100
1918	544	1310	1100	175

Evolution de l'indice des prix ( base 100 en 1913)				
	France	Angleterre	Allemagne	Etats - Unis
1913	100	100	100	100
1918	340	227	217	194

:Sources : " La crise de 1929 ", Jacques Néré, A. Colin 1973.

Comme les échanges internationaux se réglaient en or, il s'en suivit un transfert conséquent des réserves d'or des pays belligérants, y compris en mobilisant l'or détenu par les particuliers, notamment de l'Autriche Hongrie, pays largement débiteurs, vers les pays fournisseurs<sup>2</sup>. L'ampleur de ces mouvements de capitaux déstabilisa les marchés des changes et freina le commerce international.

Transfert des réserves d'or					
	France	Angleterre	Allemagne	Autr. Hong.	Etats Unis
1913	678,9	175,2	278,7	251,4	691,5
1921	688,3	763,3	260	0	2529,6
Solde	+ 9,4	+ 593,1	- 18,7	- 251,4	+ 1838,1

Marché des changes à Paris			
	Parité or	1919	1920
1 dollar (1 \$)	5,18	7,26	14,30
1 Livre Sterling (1 £)	25,22	31,80	52,70
100 marks (100 M)	123,50	30,40	24,63

:Sources : " La crise de 1929 ", Jacques Néré, A. Colin 1973.

1 : Selon les calculs de M. Flandreau et J. Lecacheux de l'OFCE dans l'étude présentée au XII<sup>e</sup> Congrès international d'histoire économique (Madrid, août 1998).

2 : Sources : " La crise de 1929 ", Jacques Néré, A. Colin 1973.

L'objectif de stabilisation des années 20, était de revenir à l'ordre naturel du marché régulé par l'étalon or, accidentellement perturbé par une cause extérieure, la Grande guerre. Celle-ci constitua une expérience dirigiste en rupture totale avec la tradition du XIX<sup>e</sup> siècle, et qui resurgira lorsqu'une même urgence la justifiera, dans les années 30.

Dans les années 20, la Banque de France était privée et dirigée par deux cents principaux actionnaires cooptés parmi les plus grandes familles de la finance et de l'industrie, les "deux cents familles". Comme elles n'appréciaient guère le gouvernement du président du conseil Edouard Herriot élu le 11 mai 1924, elles publièrent un rapport alarmant sur la santé économique du pays afin de semer la panique parmi les épargnants. 15 mois après l'élection d'Herriot, la valeur du franc avait été divisée par trois, la livre sterling valait 240 francs. Ce n'est qu'avec l'arrivée de Raymond Poincaré en 1926 que la valeur du franc se redressera, la livre cota alors 165 francs en octobre puis 122 francs en décembre. Plus tard, Edouard Herriot rapportera dans ses mémoires que "les porteurs de bons, les banquiers de France ou d'ailleurs, étaient au-dessus des hommes politiques, les maîtres, toujours invisibles, mais toujours présents, de la France".

Le 28 juin 1928, Poincaré dévalua et fixa la valeur du franc au cinquième de sa valeur de 1914. Ce fut le "franc Poincaré". Il représentait 65,5 milligrammes d'or. Il fallait 125 francs pour acheter une livre et 25 pour un dollar. Redevenu convertible en or, le franc retrouva une certaine respectabilité.

De son côté, après 1919, la livre sterling n'avait pas retrouvé sa parité or de 1914 et était menacée dans son rôle de monnaie internationale. La suspension de la convertibilité des monnaies par les belligérants avait fait disparaître l'étalon or sur lequel le dollar, seul, était encore fondé.

Au terme de la Conférence de Gènes de 1922, le Gold Exchange Standard (GES) fut adopté. Le GES avait pour base des devises convertibles en or, le dollar, puis la livre après 1925, et le franc en 1928, sur lesquelles étaient émises d'autres monnaies comme le reichsmark de 1924, gagées par des avoirs en devises. Ce système, qui permettait d'économiser l'or pour les pays ruinés, ne résista pas aux protectionnismes des années 20, quand les pays recommencèrent à protéger leur marché intérieur, et à la faiblesse des encaisses aurifères qui couvraient les devises, principalement la livre, socle du GES.

En 1921, la demande des biens était encore supérieure à l'offre, la production n'avait toujours pas retrouvé son niveau de 1913. Mais pourtant, contre toute logique, le mouvement des prix se renversa. Cette chute des prix s'accompagna d'un ralentissement des échanges qui entraîna à son tour un accroissement du chômage. Le nombre des chômeurs estimé à un million en Angleterre, en janvier 1921, s'élevait à 2,1 millions en juin mais la population active comprenait 1,1 million de salariés à temps réduit. Aux Etats-Unis, la chute de la production industrielle atteignit 30 % et le nombre des chômeurs environ 5 millions.

La baisse brutale des prix, la crise économique de 1921 et les conséquences sociales qui s'en suivirent, eurent de nombreuses explications. L'hypothèse d'une crise de la demande fut évoquée avec la réduction de la consommation des pays vainqueurs de la guerre, d'une part, et le manque de moyens de financement des pays vaincus, consécutif à l'épuisement de leurs réserves monétaires, d'autre part. La crise de la demande fut sans doute à l'origine de la chute des prix, mais sa principale cause fut la politique déflationniste menée tout d'abord aux Etats-Unis, puis en Grande Bretagne dès 1920.

Après la guerre, la reprise du commerce international fut essentiellement financée par les Etats-Unis et l'Angleterre. Comme les opérations de commerce international se règlent généralement avec l'octroi de crédits accordés par les pays exportateurs, la FED et la Banque centrale d'Angleterre délivrèrent ceux-ci contre les effets de commerçants, promesses de payer qui leur étaient remis à l'escompte. Mais, par effet mécanique, leurs réserves d'or et de devises diminuèrent d'autant en proportion de la masse monétaire en circulation. Les réserves d'or de la FED qui couvraient 51 % de la valeur des billets en circulation en 1919 n'en couvraient plus que 42,4 % en avril 1920, alors que le taux légal était de 40 %. Pour relever cette situation, il fallait dégonfler le volume des crédits en enchérissant son coût, aussi la FED augmenta son intérêt d'escompte de 6 % en juin 1920 à 7 % en mai 1920. L'Angleterre en fit de même, encore plus sévèrement, sans craindre la déflation ni les conséquences sociales que cette mesure allait engendrer. Le nombre de chômeurs anglais passa de 1.039.000 en janvier 1921 à 2.185.000 en juin 1921. Il y avait 464,9 millions de livres sterling en circulation fiduciaire en fin 1919, il n'en restera plus que 438,1 millions en fin 1921. Ces mesures allaient entraîner la chute des exportations et des prix mondiaux.

En fait, cette crise, comme celles qui lui précédèrent au XVIII<sup>e</sup> et XIX<sup>e</sup> siècles et qui lui succédèrent, résultent toujours du mécanisme frauduleux de la création monétaire et du développement excessif de la monétisation des promesses à payer. Pour Clément Juglar, "les crises commerciales sont le résultat d'altérations profondes dans le mouvement du crédit". "Qu'est-ce que le crédit", soulignait-il, c'est "le simple pouvoir d'acheter en échange d'une promesse de payer", mais comme « la fonction d'une banque ou d'un banquier est d'acheter des dettes avec des promesses de payer, (...) la pratique seule du crédit amène ainsi, par l'abus qu'on est porté à en faire, aux crises commerciales »<sup>3</sup>.

3: Clément Juglar, " Les crises commerciales et leur retour périodique ", 1860, cité par Maurice Allais, Le Figaro 10 octobre 1998.

## **Le Rentenmark.**

Si les Etats des pays vainqueurs gardaient la possibilité de recourir à l'emprunt, à défaut de rentrées fiscales suffisantes, pour financer la reconstruction, tel n'était pas le cas des pays vaincus. Ces derniers recouraient le plus souvent, pour faire face à leurs échéances, à des avances de leur Banque centrale. Ces crédits ex nihilo vinrent alors gonfler le volume de monnaie en circulation. Ce fut le cas de nombreux pays dont la France, jusqu'en 1924, mais surtout de l'Allemagne en 1922. Dans le début des années 20, l'inflation était telle que la population allemande n'avait plus confiance en la monnaie officielle. Outre des devises, des bons d'achat indexés sur le prix du seigle, du blé, des crédits indexés sur le cours du sucre, des emprunts de coke et d'autres substituts monétaires, circulaient dans le pays. Un représentant des agriculteurs, Helfferich, proposa d'émettre une monnaie spéciale couverte par des titres de rente et indexé sur le seigle. Cette idée fut intégrée au plan déflationniste que proposait l'économiste Ernst Wagemann<sup>4</sup>. Celui-ci l'articulait autour de trois principes selon lesquels l'Etat devait utiliser les rentrées fiscales pour réduire et annuler la dette publique ; les possibilités de création monétaire par crédit ex nihilo des banques devaient être réduites, tandis que les agents économiques amortiraient leurs dettes ; enfin la reconstitution de l'épargne devait annuler l'inflation due à l'accélération de la circulation monétaire. Ce fut Hjalmar Schacht, banquier qui connaissait très bien les théories de Wagemann et de Silvio Gesell, devenu Commissaire du Reich à la monnaie le 13 novembre 1923, qui mit en oeuvre ces propositions. Le 20 novembre 1923, il créa le Rentenmark, ce n'était pas un moyen de paiement légal, il n'avait pas de cours forcé, ni de pouvoir libératoire. Ce n'était qu'une monnaie intérieure, mais à tout moment les utilisateurs pouvaient l'échanger contre des titres hypothécaires cotées en Bourse. Théoriquement, il valait un mark or, il reçut pour garantie une hypothèque sur la propriété foncière allemande. Ce jour là, comme j'ai pu le souligner dans le chapitre précédent, le dollar s'échangeait contre 4 trillions 2 cents milliards de marks, il valait 4,2 marks le 31 juillet 1914. Dans le même temps, Schacht prit trois mesures énergiques avec la suppression de tous les billets et substituts monétaires privés, puis avec la réduction du volume des moyens de paiement, et surtout avec la suppression des crédits bancaires ex nihilo. Sur ce dernier point, il raconta qu'il bloqua " sans autre forme de procès tout crédit ultérieur sur effet de commerce. En temps normal, les effets apportés par l'économie étaient le moyen habituel de se procurer du crédit auprès de la Banque du Reich. Il n'était encore jamais arrivé que celle-ci refusât d'escompter des bons du commerce " <sup>5</sup>.

Ces mesures draconiennes permirent en quelques mois de rétablir la parité mark-dollar de 1914. L'hyperinflation de 1923 et les dégâts humains et sociaux qu'elle engendra restent cependant dans la mémoire collective allemande. Ils expliquent avant tout l'attachement allemand à la stabilité monétaire.

C'est parce que Schacht supprima totalement la possibilité de monétisation des promesses de payer des banques secondaires que l'inflation fut jugulée et la stabilité monétaire retrouvée aussi rapidement.

## **Le Krach du jeudi 24 octobre 1929.**

Après la crise de 1921, l'activité économique reprit cependant le dessus grâce aux travaux nécessités par la reconstruction. Avec la diffusion de nouveaux procédés technologiques et inventions, l'optimisme régnait et laissait croire que des techniques avaient été inventées permettant d'empêcher le retour des crises économiques cycliques, ce qui contribua à faire disparaître toute prudence.

Aux Etats-Unis, la spéculation portait curieusement sur les valeurs qui avaient subi les plus grandes dépréciations et dont l'avenir n'était pas assuré, comme par exemple les chemins de fer et les services publics au détriment des autres valeurs industrielles. Comme une bonne partie des achats de valeurs était financée par du crédit à très court terme, son taux d'intérêt passa de 3,32 % en janvier 1925 à 8,62 % en septembre 1929. Ce renchérissement rendait impossible d'autres emprunts voués à des investissements productifs où l'on ne pouvait payer pareilles rémunérations. Il eut pour conséquence de ralentir l'industrie du Bâtiment aux Etats-Unis.

Attirés par cette haute rémunération, les capitaux nomades quittèrent la place de Londres pour New York, ce qui compromit le fragile équilibre financier britannique.

La spéculation, comme dans toutes les grandes crises commerciales, fut alimentée par le développement sans contrôle du crédit bancaire, émis sans que l'établissement financier prêteur n'en possédât en contrepartie une épargne correspondante.

Bien que la Bourse de New York ne connaissait pas encore dans les années 30 les opérations à terme qui étaient déjà la règle des Bourses européennes, le crédit bancaire y autorisait la réalisation des opérations au comptant. En effet, si les achats et les ventes étaient effectués au comptant, les agents de change, les bookers, acceptaient d'effectuer les opérations avec 10 % au comptant et 90 % couverts par des titres. Puis ils se procuraient par crédit bancaire les 90 % de la valeur du

---

4: Ernst Wagemann, " La réforme de la monnaie et du crédit " (Geld und Kreditreform) 1932.

5 : Hjalmar Schacht, " Mémoires d'un magicien", (Amiot Dumont 1954).

titre acheté. Pour se protéger, une clause du contrat stipulait qu'en cas de baisse des titres remis en couverture, l'investisseur devait remettre au booker un dépôt complémentaire.

Ainsi, le gonflement des bulles spéculatives pouvait s'observer dans l'accroissement des avances faites aux investisseurs qui, de 3214 millions de dollars en 1925-1927, passèrent à 6801 millions en octobre 1929, ou dans l'évolution des prêts aux agents de change qui, de 2230 millions de dollars en fin 1924, atteignirent 8525 millions de dollars le 4 octobre 1929. De plus, comme tous les prêts n'étaient pas d'origine bancaire, la spéculation fut également financée par les grandes entreprises, de façon croissante, de 550 millions de dollars en 1924 à 6640 millions de dollars en 1929, soit une participation de 24,6 % en 1924 contre 77,8 % en 1929 de l'ensemble des prêts aux bookers <sup>6</sup>.

A l'origine, le mouvement spéculatif fut généré par la monétisation excessive de promesses de payer, et relayé par l'épargne, les profits et les fonds de roulement des entreprises. La crise aurait pu se produire en 1927, mais le crédit se développa à tel point que l'on mobilisa tous les revenus attendus de l'année suivante sur le seul crédit à la consommation. Celui-ci masqua quelques mois les déséquilibres croissants qui affectaient l'économie américaine. De 1925 à 1929, la production avait augmenté de 26 %, la productivité par ouvrier de 37 %, notamment grâce aux techniques du taylorisme inaugurées par Ford, mais les salaires de 14 % seulement. Ces derniers qui représentaient 58 % du revenu national en 1920, n'en couvraient plus que 46 % en 1924. Inversement, les profits s'accrurent de façon vertigineuse, mais comme le pouvoir d'achat des salariés et des acheteurs étrangers était en baisse relative, il devenait vain de les utiliser à des investissements productifs. C'est pourquoi ils vinrent, accouplés au crédit bancaire, alimenter la spéculation.

En 1928, la FED augmenta cependant son taux d'escompte de 3,5 % à 5 % puis à 6 % en avril 1929, intervenant également sur le marché monétaire pour acheter des titres dans le but de réduire les possibilités de crédit, et, in fine, de replacer les capitaux dans un cycle vertueux d'investissement productif. Mais cette hausse des taux attira les capitaux étrangers qui se placèrent de plus belle sur le marché des valeurs. Il s'en suivit une hausse continue de la valeur des actions bien supérieure à la hausse des profits, elle-même dépassant largement la hausse des salaires. Comme la hausse des actions dépassait la hausse des profits, le rendement des titres diminua en conséquence <sup>7</sup>. Ainsi, entre 1926 et 1929, la valeur du titre de General Motors fut multiplié par cinq, passant de 18 à 92 dollars, alors que son dividende chuta de 13 à 6 %, le titre de General Electric passa de 80 à 403 dollars, son dividende de 7 à 2 %.

Mais dans ce circuit ouvert aux flux et reflux externes de capitaux, quand au début d'octobre 1929, la Banque d'Angleterre releva à son tour son taux d'escompte, une grande partie des capitaux nomades placés sur le marché boursier américain le quittèrent pour la city londonienne. Les agents de change - les bookers - s'aperçurent alors que leurs clients n'offraient pas de sécurité suffisante et réclamèrent des liquidités pour se couvrir. Ils n'en reçurent pas mais reçurent des ordres de vente. Et ils vendirent. Ils vendirent du jeudi 24 octobre jusqu'en mi novembre. L'indice des cours de la Bourse des valeurs de Wall Street passera de 469 à 260, soit une perte de 30 milliards de dollars pour les épargnants et les spéculateurs. Ce changement de tendance provoqua la vente de 13 millions de titres le 24 octobre 1929, et de 16,5 millions le 29 octobre. La chute allait continuer, en cascades, pendant plusieurs années. Les spéculateurs vendaient également les titres qu'ils avaient en portefeuille, amplifiant le mouvement de baisse et provoquant des réactions en chaîne.

Cependant, à l'inverse des crises du XIX<sup>e</sup> siècle qui se produisaient parce que les entreprises n'obtenaient pas les résultats que les investisseurs escomptaient, le krach de 1929 ne fut pas l'ultime conséquence du marasme économique mais la cause de la récession mondiale qui s'en suivit. L'économiste .K. Galbraith reprocha plus tard à la FED d'être intervenue trop tard et trop faiblement pour endiguer la spéculation, mais personne ne s'attendait alors à une aussi longue chute des cours. D'autres économistes et financiers stigmatisèrent l'importance numérique des participants. Mais sur 40 millions de chef de famille, les Etats-Unis ne comprenaient que 1,5 millions de boursiers dont 0,6 million à crédit. Un autre élément d'accusation fut le relèvement du taux d'escompte de la Banque d'Angleterre. D'autres encore accusèrent l'une des premières faillites, celle de Clarence Hatry, l'inventeur des Photomaton, d'être responsable de cette chute.

**L'évolution de la crise de 1929 peut s'ordonner dans une théorie systémique que j'articule autour des propositions suivantes :**

- **Pour acheter des titres à la Bourse, de plus en plus d'opérateurs ont recours au crédit bancaire ex nihilo.**
- **Sur le marché des capitaux à court terme, la demande, supérieure à l'offre, renchérit leur prix, c'est-à-dire les taux d'intérêt. La hausse de ceux-ci déprime l'activité économique qui se contracte.**

6 : D'après L.V. Chandler, Benjamin Strong, La crise de 1929, opus cité.

7 : Le rendement est le taux d'intérêt ou dividende rapporté à la valeur faciale du titre à son jour d'émission.

- Comme la demande de biens et services s'affaiblit, les entreprises n'investissent plus dans la production mais placent leurs profits à la Bourse. Sur ce marché, la demande, supérieure à l'offre, fait grimper le cours des titres.
- La spéculation boursière alimentant la dépression de l'activité économique, la Banque centrale américaine (FED) augmente ses taux pour contracter les offres de capitaux.
- Dans un circuit fermé aux flux et apports externes, la contraction du crédit aurait peut-être réduit la spéculation, déprécié peu à peu la capitalisation boursière et réapprécié l'activité économique.
- Mais dans un circuit ouvert aux fuites comme aux apports de crédit, et par suite de capitaux, la hausse des taux d'intérêt attira mécaniquement les capitaux qui vinrent gonfler la bulle spéculative. Loin de réduire l'apport de capitaux, la hausse des taux l'attira.
- Inversement la remontée des taux d'intérêt étrangers engendra mécaniquement une baisse relative du niveau des taux d'intérêt locaux provoquant une fuite des capitaux.
- Indépendamment des mouvements de flux et de fuites des capitaux qui rentrent et sortent des circuits économiques ouverts, le marché des valeurs mobilières possède un cycle qui lui est propre et dans lequel la baisse suit inévitablement la hausse. En effet, quand la valeur en Bourse d'un titre monte, son dividende, même s'il augmente un peu en valeur, en fonction des profits réels des activités productives et commerciales, ne peut suivre une progression identique. Il en résulte que son taux de rendement, c'est-à-dire le rapport du dividende à son prix d'achat, diminue. Au bout d'un certain temps de hausse, le titre en question n'est plus un placement avantageux ; ceux qui cherchent un rendement dans leurs investissements, une rente, et non pas un gain en capital, ce qui nécessite une vente, cessent d'acheter et se mettent à vendre.

#### Des conséquences du krach de 1929.

Les banques qui avaient prêté aux bookers sur la garantie de la valeur des titres détenus voyaient leurs cours diminuer de moitié. Avec des actifs amoindris et s'attendant à des retraits de fonds de leur clientèle, elles commencèrent à réduire le crédit discrètement mais continuellement, afin d'éviter des mouvements de panique dans l'opinion. Cependant, en vertu de leur législation, les banques de dépôts des Etats-Unis ne pouvaient exercer leurs activités que sur un seul Etat, et bien qu'elles soient en compte, débiteur ou créateur, les unes avec les autres, elles ignoraient la situation financière des autres. Aussi, dans l'incertitude, elles multiplièrent les précautions en réduisant davantage le crédit. Ces craintes n'étaient pas vaines. Il y eut 642 faillites bancaires aux Etats Unis en 1929, 1345 en 1930 et 2298 en 1931. Or, comme la circulation monétaire était à 90 % scripturale, c'est-à-dire en fait à crédit, la faillite d'une banque paralysait l'activité de tous les déposants.

Pourtant, les prix n'augmentèrent pas, les stocks restèrent faibles. " La prospérité vous attend au prochain coin de rue " promettait et rassurait le président Hoover.

En 1930, la hausse des profits s'arrêta. Comme la valeur des titres que les industriels avaient donnés en garantie des crédits bancaires obtenus diminuait, la situation de nombreuses entreprises se fragilisa. Afin d'honorer leurs dettes, elles vendirent ces titres et bradèrent leurs produits sur les marchés. Il s'en suivit, de 1930 à 1932, une baisse régulière et continue des prix atteignant 30 % en quatre ans qui entraîna la réduction des chiffres d'affaires des entreprises, puis tour à tour la récession de la production, la diminution des salaires et enfin l'apparition du chômage de masse.

Evolution de l'indice des prix en 1929 et 1932		
1926 = Indice 100	Ensemble des prix	Prix agricoles
1929	95,3	104,9
1932	64,8	48,2

:Sources : " La crise de 1929 ", Jacques Néré, A. Colin 1973.

Il y eut 22.909 faillites commerciales et industrielles en 1929 et 31.822 en 1932. Dans un premier temps, les salaires nominaux baissèrent très peu, bien moins que les prix. Pour un indice 100 en 1913, les salaires atteignirent l'indice 212 en janvier 1925, 224 en janvier 1929, 226 en janvier 1930, mais ils chutèrent à l'indice 173 en janvier 1933. Cependant les rémunérations effectives baissèrent bien davantage en raison de la réduction des horaires de travail. Bien qu'aucune statistique officielle n'existât aux Etats-Unis en 1930, un recensement effectué sur l'ordre du Président Hoover en avril

1930, comptabilisait 3.187.000 chômeurs dont 1.200.000 frictionnels. Deux autres recensements du Département du commerce les estimèrent à 4.500.000 à la même date, soit 8,8 % de la population active totale, et 12.600.000 en 1933, soit 25,6 % de la population active totale.

Dans le même temps, le revenu national des Etats-Unis passa de 87,4 milliards de dollars en 1929 à 41,7 milliards en 1932, soit une contraction de 50 % de l'activité économique. Mais l'ensemble des salaires payés subit une moindre contraction, passant de 50 milliards de dollars en 1929 à 30 milliards en 1932. Ceux qui avaient la chance d'avoir un emploi y trouvaient donc une légère compensation avec une baisse des prix plus conséquente.

En 1932, la production d'acier et d'automobiles n'atteignait que le quart de son volume de 1929, celle de l'ensemble de la production industrielle la moitié. Le chômage s'éleva à 12 à 14 %, soit un quart de la population active au début de 1933. Cependant, les coûts de la production agricole et la vie des agriculteurs baissèrent dans des proportions moindres, mais le désastre des pays périphériques contribua encore à l'image cataclysmique de la crise. Il nous reste en mémoire le souvenir du café brûlé dans les locomotives du Brésil, ce paradoxe de la misère dans l'excès d'abondance.

Pour amoindrir les conséquences du krach, le président Hoover obtint des entreprises le maintien du taux des salaires, la promesse de la stabilité de l'emploi et d'une augmentation des constructions. Il lança un programme de construction qui fut plus ou moins suivi par le secteur public car les collectivités locales finirent par manquer de crédit.

La FED abaissa son taux d'escompte à 4,5 % en 1930, à 2 % en janvier 1931 et à 1,5 % en juillet 1931. Puis elle injecta des liquidités en achetant des effets publics sur le marché monétaire, la FED permit aux banques secondaires d'élargir leurs possibilités de crédit. Mais ces émissions de crédit avaient des limites. En effet, comme la circulation monétaire était légalement gagée pour 45 % en or et le reste en effets commerciaux privés, l'achat de titres publics sur le marché monétaire par la FED en contrepartie de création monétaire finit par menacer la couverture du dollar.

Pour modifier cette exigence de couverture, le Glass Steagall Act de 1932 autorisa les effets publics à compléter, comme le faisaient déjà les effets de commerce, la couverture de la monnaie. Le sénateur Glass estimait que les banques ne devaient pas "se mêler des hasards de la Bourse". Ainsi, dès 1932, le programme de la "Reconstruction Finance Corporation" put commencer à engager des fonds fédéraux à hauteur de 500 millions de dollars pour aider les grandes entreprises, notamment les chemins de fer et les banques. Cependant, le Glass Steagall Act fut critiqué pour deux raisons contradictoires, d'une part il venait trop tard, d'autre part, il était contraire aux principes de la non intervention publique sur le marché.

Par ailleurs, la règle était, aux Etats-Unis, de ne pas secourir les chômeurs afin de ne pas perturber la loi de l'offre et de la demande ; mais, par contre, de longue date, les "vétérans", c'est-à-dire les anciens combattants, recevaient des secours. Or, ceux-ci étaient pour la plupart au chômage. Ainsi, quand l'idée de porter du secours aux chômeurs, dont le nombre ne cessait d'augmenter, commença à faire son chemin, un obstacle surgit. Le budget fédéral, jusqu'alors excédentaire, se contracta, et en 1931 le déficit apparut. Le rétablissement de l'équilibre budgétaire devint alors l'idée fixe de Hoover jusqu'à la fin de sa présidence.

### **La résurgence des monnaies locales.**

Après l'effondrement de la Bourse de New-York, les capitaux américains cessèrent de s'investir en Allemagne. Les réserves en devises de sa Banque centrale, la Reichsbank, diminuèrent concurremment, provoquant même des mouvements de panique qui obligèrent le gouvernement du Reich à décréter le 20 juillet 1930 la fermeture des banques pendant deux jours. Celles-ci furent nationalisées, le taux d'escompte de la Reichsbank fut porté jusqu'à 20 %. L'indice de la production qui était encore de 74 en 1931 tomba à 55 en juin 1932 alors que le nombre des chômeurs allait atteindre les six millions. C'est dans ce contexte récessionniste que les bons d'échange et les substituts monétaires réapparurent pour tenter de combattre les effets dépressifs de la politique déflationniste menée par le Chancelier Brüning.

Comme les bractéates et les monnaies de foire médiévales, ces substituts monétaires ne pouvaient être thésaurisés. Ils étaient émis pour couvrir une nouvelle production, et annulés lors de sa destruction ou de sa consommation. C'est en 1930, à Scwarrenkañachen, village de Bavière, alors que le chômage sévissait depuis deux ans dans les mines de charbon, que Hans Tim créa un bon d'échange, le "warâ" (de ware, marchandise et warung, valeur monétaire). Il circulait entre les membres consommateurs et producteurs d'une Société d'Echanges Commerciaux (SEC) réunissant des geselliens. Le warâ valait un mark mais il perdait 1 % de sa valeur par mois afin d'inciter son possesseur à l'échanger rapidement contre un bien ou un service et à en accroître ainsi la vélocité. 50.000 warâs furent prêtés au propriétaire d'une mine de charbon locale, H.Hebecker, qui, de la sorte, put continuer ses activités et payer les mineurs. Ceux-ci réglèrent leur charbon en warâs à Hebecker, se désendettèrent et achetèrent des biens de consommation avec les warâs, ce qui permit aux commerçants de les remettre à leurs fournisseurs et grossistes. La boucle économique se recréait. La reprise fit tâche d'huile à d'autres villages. Les commerçants préféraient perdre 1% par mois sur les warâs plutôt que de voir leurs stocks s'accroître. Avec la SEC warâ, les warâs commencèrent à circuler en Allemagne.

Pour les juristes de l'Etat allemand, le warâ était " une monnaie en contravention avec le droit souverain de l'Etat car un particulier ne peut pas se permettre de créer et d'émettre de l'argent sans illégalité ". Pour les geselliens, le warâ n'était pas une monnaie, car il n'avait pas de couverture, il n'était pas remboursable, il ne portait pas intérêt et n'était qu'un instrument d'échange émis par la SEC warâ. Mais malgré un procès gagné par la SEC warâ, le Chancelier Brüning interdit la circulation des warâs le 30 octobre 1931. L'expérience allait pourtant inspirer les autrichiens. En 1932, le Bourgmestre de Wörgl décida, avec sa municipalité, d'émettre des " bons de monnaie franche " avec l'accord de la population, de la Caisse Municipale locale et d'un arrangement avec la banque locale. 32.000 schillings furent échangés contre des Bons municipaux de monnaie franche le 1er août 1932. Un tiers seulement fut nécessaire pour remettre l'économie en place. La ville régla ses dettes à la mi 1933, le commerce et l'industrie reprirent. Sept routes neuves, douze rues nouvelles furent construites, des travaux de reboisement et de canalisation entrepris. Devant le redressement économique spectaculaire que ces bons de monnaie franche engendrait, l'économiste Irving Fisher y dirigea une commission d'enquête en décembre 1932. Il devait en tirer son livre " Stamp Strip " en 1934. En 1933, une piscine fut achevée et un nouveau pont porta l'inscription " Construit en 1933 avec de l'argent libre ". Des communes proches adoptèrent dans les mois qui suivirent les Bons de monnaie franche sous forme de " Bons du travail " à Kuishbichl, de " Monnaie de secours " à Innsbruck. Mais là encore, la Banque centrale de Vienne déposa une plainte devant la Cour Suprême autrichienne. Elle admit néanmoins que " la monnaie à timbre a prouvé ses qualités de moyens d'échange et que ces billets avaient une valeur effective " mais elle gagna son procès. Ces expériences restèrent dans les mémoires et traversèrent les époques et les frontières. Elles devaient réapparaître dans les années 1950 et 1980.

### **Le New deal.**

Aux Etats-Unis, avec l'effondrement général du système bancaire, peu avant l'entrée en fonction du gouvernement Roosevelt, le sénateur Goldsborough présenta en 1932 un projet de loi ayant pour objet de rendre au Congrès son pouvoir constitutionnel d'émettre de la monnaie, d'en régler la valeur, et de fournir un revenu monétaire à la population suffisant pour lui permettre de consommer la production selon la pleine capacité du commerce et de l'industrie des Etats-Unis. Ce projet s'inscrivait dans la tradition jacksonienne et entendait renouer avec l'histoire souverainiste américaine de la Constitution de 1787 qui donna au Congrès le droit de frapper la monnaie et d'en régler la valeur (cf. chapitre II), droit qui lui fut retiré avec la loi créant la Banque de réserve fédérale (FED) le 23 décembre 1913. En outre, ce projet devait " permettre à l'administration de payer la dette nationale et de boucler son budget, non par l'argent emprunté et des taxes, mais par sa capacité de production ". Il prévoyait également un escompte sur les prix, remboursable aux producteurs, et un dividende commençant à 5 \$ par mois à chaque citoyen de la nation. Il s'agissait ici des propositions émises par C.H. Douglas qui furent reprises dans les provinces canadiennes d'Alberta et de Colombie Britannique par les créditistes Réal Caouette et Aberhart. Ce projet de loi, vigoureusement combattu par les représentants de la FED, fut repoussé. Les américains lui préférèrent un an plus tard le plan keynésien du New Deal de Roosevelt.

Les démocrates succédèrent aux républicains en fin 1932. Dès les trois premiers mois, l'administration Roosevelt prit toute une série de lois que l'on appela le New Deal. Face à l'effondrement du système bancaire et au retrait généralisé des dépôts, le président Roosevelt fit saisir l'or, suspendit le remboursement des dépôts bancaires, émit de nouveaux billets et réorganisa les banques. D'une part, pour sauver le système de crédit, un moratoire des paiements bancaires fut proclamé. D'autre part, la "Reconstruction Finance Corporation" précédemment créée sous Hoover, fut chargée de soutenir les banques en difficulté - près de 6500 en 1935 - sous la forme de participation dans leur capital, ce qui n'interdit pas la liquidation de 2300 d'entre elles.

Les années précédentes avaient révélé l'impuissance de la FED à limiter les crédits ex nihilo car de nombreuses banques, les State banks, étaient restées extérieures à son système de régulation. Il importait donc d'assujettir toutes les banques à une même discipline. Par ailleurs, comme les règlements s'effectuaient davantage par chèques bancaires que par traites commerciales, les banques qui avaient utilisé leurs dépôts à vue à des achats de titres ou à des avances sur titres ne pouvaient retrouver leur mise et frôlaient la faillite. Le système bancaire fut réorganisé avec la loi Glass du 19 juin 1933. Cette loi accorda aux Banques Fédérales de réserve les mêmes droits que ceux que les Etats accordaient aux State Banks, ce qui, peu à peu, élimina ces dernières. Elle augmenta le contrôle de la FED sur les crédits bancaires en lui donnant le pouvoir d'accroître ou de réduire le volume d'avances sur titres des banques. Enfin, elle dissocia les banques de dépôts des banques d'affaires, et introduisit une assurance d'Etat des dépôts privés en banque. Un contrôle des opérations de Bourse fut également établi en 1934 limitant notamment la marge d'avances que le booker pouvait consentir à ses clients.

Le 19 avril 1933, l'étalon or fut abandonné et le 12 mai, la dévaluation fut acceptée avec l'amendement Thomas, inséré par le Congrès dans une loi agricole qui autorisa la dévaluation jusqu'à 50 % de la valeur du dollar. Roosevelt procéda à des ventes et à des achats d'or à prix variable pour déprécier le dollar.

Enfin, en janvier 1934, le Trésor américain prit la décision d'acheter et de vendre de l'or au cours fixe de 35 dollars l'once, ce qui représentait à l'époque une dévaluation de près de 60 % de sa valeur.

Ce change fixe fut conservé, pour des raisons toutes différentes jusqu'en 1971, et servit de référence internationale au Système Monétaire International (SMI), à change fixe, instauré à Bretton Woods en 1945.

Cette dévaluation provoqua un mouvement de spéculation sur la Bourse, tout d'abord, puis sur toute l'économie. L'indice de la production industrielle, de 100 sur la période 1923-1925, qui avait chuté à 60 en avril 1933, remonta à 100 en juillet 1933 pour rechuter à 70 en octobre. Les prix suivirent la même évolution mais la reprise s'avéra néanmoins fragile.

Aussi, afin d'éviter la chute des prix, le National Industrial Recovery Act du 16 juin 1933, admit les trusts<sup>8</sup>, alors formellement proscrits, sous réserve des codes de concurrence loyale créés à cet effet. De nombreuses revalorisations et des minima salariaux furent instaurés pour soutenir et relancer la consommation, les salariés bénéficièrent du droit de se syndiquer ; enfin, afin d'aboutir à une nouvelle redistribution du pouvoir d'achat, la durée du travail fut réduite sans compensation salariale.

Devant l'accumulation des stocks et la baisse continue des produits agricoles, l'Agricultural Adjustment Act invita les agriculteurs à réduire leur production. Ils reçurent en contrepartie des indemnités financées théoriquement par un impôt sur l'industrie. Le revenu agricole monétaire augmenta ainsi de 24 % en 1933 et de 15 % les années suivantes, mais 50 % de cet accroissement avaient, en 1935, une source indemnitaire.

A l'inverse des années 1931 et 1932, sous la fin de la présidence d'Hoover, le déficit budgétaire qui se développa ne provenait plus de la contraction des recettes, mais de la croissance des dépenses. Le programme de relance par la demande de Roosevelt rappelait assurément la théorie keynésienne selon laquelle tout accroissement de l'emploi dans les industries de biens d'équipement génère et multiplie l'emploi dans les autres secteurs de l'économie. 100.000 personnes embauchées dans les travaux publics engendreront 300.000 emplois dans les industries de consommation.

Comme le "dole", l'allocation chômage, répugnait toujours aux américains, Roosevelt annonça la fin des secours fédéraux en janvier 1935 et mit en place un vaste programme de travaux publics. Deux programmes se faisaient concurrence. Celui de Harold Ickes prévoyait des travaux rentables à long terme, utilisant les ressources du machinisme, et devait, par effet de pompe, entraîner les autres activités, 30 % des dépenses étaient versés en salaires. Celui de Harry Hopkins envisageait des travaux stimulant immédiatement la consommation et employant un grand nombre de chômeurs, 70 % des dépenses étaient salariales. Hopkins l'emporta en 1935, date à laquelle prenait fin l'aide fédérale aux chômeurs.

Corrélativement au programme d'Hopkins, Mariner Eccles, mis à la tête de la FED, fit adopter en mai 1935 une loi qui en faisant davantage dépendre la politique d'open market du gouvernement que des banques, devenues frileuses, permit de mener une politique expansive du crédit.

Les travaux les plus importants du New Deal furent sans doute ceux réalisés par une entreprise d'Etat, la Tennessee Valley Authority, qui construisit vingt et un barrages, des centrales électriques, reboisa, irrigua, et fertilisa une vallée de 100.000 kms. Cependant, deux ans après l'arrivée de Roosevelt à la présidence des Etats-Unis, le nombre de chômeurs dépassait encore les dix millions. Après 1935, Roosevelt relança le déficit budgétaire qui réduisit de nouveau le nombre de sans emploi.

---

8: Issus de la fusion entre des entreprises, les trusts constituent des oligopoles à l'inverse des cartels, ententes entre entreprises qui demeurent juridiquement distinctes mais limitent également la concurrence en exerçant un pouvoir de monopole.

Chômage et déficit budgétaire aux Etats-Unis de 1929 à 1938							
Année	Déficit Budgét. <sup>1</sup>	Chômeurs	% Pop. Active	Année	Déficit Budgét. <sup>1</sup>	Chômeurs	% Pop. Active
1929	+ 1,2	1.500000	3,1	1934	- 2,9	10.900000	21,6
1930	+ 0,2	4.200000	8,8	1935	- 2,5	10.200000	19,9
1931	- 2,2	7.900000	16,1	1936	- 3,5	8.600000	16,5
1932	- 1,5	11.900000	24,0	1937	- 0,2	7.300000	13,8
1933	- 1,3	16.000000	25,2	1938	- 2,0	9.900000	18,7

1 : en % du Revenu National.

La remontée du chômage en 1938 peut s'expliquer par plusieurs raisons. D'une part, comme le progrès technique continuait, les entreprises réduisirent leur coût de revient, et par conséquent la masse des salaires. D'autre part, le niveau du commerce extérieur restait faible et encore inférieur à celui de 1929. Enfin, dès 1936, la hausse des prix fit apparaître des goulets d'étranglement, aussi en 1937, la FED augmenta par deux fois le taux de réserves des banques fédérales, ce qui réduisit le crédit et provoqua un nouvel effondrement de la Bourse. L'indice de production industrielle de 116 au premier semestre 1936 chuta à 75 en juillet 1938.

### La relance Allemande.

En Allemagne, les retombées internationales du Krach vinrent s'ajouter au considérable endettement commercial du pays. En janvier 1934, les réserves d'or et de devises de la Reichsbank n'étaient plus que de 388 millions de reichsmarks contre 2.881 millions en janvier 1929. En outre, la crise industrielle qui sévissait engendra un chômage massif touchant près de six millions de travailleurs.

Depuis 1931, le protectionnisme était apparu un peu partout. Schacht, nommé en mars 1933 président de la Reichsbank, fit suspendre le paiement des dettes extérieures, et par une loi en date du 9 juin 1933, institua une "caisse de conversion". Les débiteurs allemands y portaient au crédit de leurs créanciers étrangers les sommes exprimées en marks que l'on appela des "scrips". Les créanciers étrangers pouvaient utiliser ces scrips mais ne pouvaient les changer contre leur monnaie nationale qu'à la moitié de leur valeur théorique. En fait, ils pouvaient utiliser ces scrips pour acheter des biens allemands jusqu'à concurrence de leur valeur mark ou les échanger à moitié prix de leur valeur mark. Ces scrips servirent à augmenter les exportations. Différentes sortes de scrips adaptés au mode de conversion retenu par les créanciers furent ainsi créés comme les marks tourisme, les marks bloqués, les Aski marks (comptes spéciaux en marks pour les étrangers) <sup>9</sup>. Mais ce rééquilibrage de sa balance des paiements fut également favorisé par la baisse plus conséquente des prix mondiaux des matières premières qu'elle importait que des prix des produits industriels qu'elle exportait, ce qui lui permit d'améliorer les termes de l'échange.

Importations et exportations allemandes de 1933 à 1934				
	Prix courant		Prix constant 1928	
	Importations	Exportations	Importations	Exportations
1933	4200	4870	9300	7600
1934	4450	4170	9800	6800

(Source : C.W. Guillebaud, The Economic Recovery of Germany)

La résorption du chômage et la relance de l'activité économique étaient pour Hitler, soucieux d'accroître son influence, un impératif majeur. Comme les Allemands n'avaient plus confiance en la solvabilité de l'Etat, il ne pouvait être question de lancer un emprunt, ni d'accroître à l'excès la circulation monétaire en recourant, comme en 1923, à une inflation pure et simple pour se procurer des moyens de financement. Schacht pensait "que s'il y avait des ateliers inutilisés, des machines inutilisées, des stocks inutilisés, ce qui était le cas, il devait y avoir aussi, dans les caisses des entreprises, des capitaux inutilisés <sup>10</sup>". En d'autres termes, il convenait de faire sortir l'argent des caisses où il était thésaurisé, sans pour autant accroître la circulation monétaire, c'est-à-dire sans prétendre obtenir cet argent pour longtemps, ni lui faire subir un risque de dépréciation.

9 : Soulignons toutefois que les éditeurs français des "Mémoires d'un magicien" de Schacht notèrent que "cet art de tirer un avantage supplémentaire de la position de mauvais débiteur en obtenant des créanciers de l'Allemagne qu'ils se servent en priorité en Allemagne, en imposant d'ailleurs aux dits créanciers des taux de change arbitraire, n'a plus que des rapports lointains avec l'économie politique".

10 : H. Schacht, Mémoires d'un Magicien, Amiot Dumont.1954.

Son idée fut de faire émettre des reconnaissances de dettes à brève échéance, sous forme de traites essentiellement tirées sur la Metall-Forschungs A.G. ou “ Mefo ”, garanties par l’Etat, que la Banque centrale s’engageait à escompter. La Mefo était une petite société anonyme de recherche sur les métaux, au capital d’un million de marks, fondée sur l’initiative du gouvernement du Reich par quatre grandes firmes : Siemens, Krupp, Gutehoffnungshütte et Rheinstahl.

Le Reich se porta garant de dettes de cette société et les fournisseurs qui travaillaient pour son compte purent ainsi tirer pour le montant de leur créance, des traites sur la Mefo.

En principe, ces traites ou “ effets Mefo ” avaient toujours échéance à 3 mois, mais ils étaient prolongeables pour cinq ans au maximum. La Banque du Reich s’engagea à les escompter en tout temps si ceux-ci étaient présentés trois mois après leur date d’émission, mais si le tireur avait besoin d’argent liquide avant cette échéance, il pouvait les vendre moyennant un escompte de 4 % à une banque ou à un tiers. C’est ainsi que ces effets remplacèrent bien souvent les encaisses liquides thésaurisées dans les caisses des entreprises. Ils permirent de mobiliser pour un programme de grands travaux et de création d’emplois des capitaux qui sans cela seraient restés inutilisés. C’est en cela que résidait l’assurance d’éviter un accroissement préjudiciable de la circulation monétaire fiduciaire.

L’émission devait se tenir dans le cadre des crédits à court terme disponibles sur le marché. Effectivement, jusqu’en 1938, date à laquelle le montant des effets Mefo atteignit son maximum avec 12 milliards de Reichsmarks, il n’y eut pour ainsi dire jamais plus de la moitié de ces effets Mefo en contrepartie des réserves de la Banque centrale du Reich où ils venaient remplacer les effets de commerce d’autrefois. Il s’agissait là d’une opération de changement des contreparties monétaires de la Banque centrale nécessitée par le fait que la dépression économique avait fortement réduit les demandes de crédits effectués auprès de la Banque du Reich par la voie classique du réescompte des effets de commerce. Il s’en suivit ainsi que l’autre moitié des effets Mefo put, jusqu’au milieu de 1938, être constamment placée sur le marché de l’argent à court terme. C’est seulement à ce moment là, selon Schacht, qu’apparurent les premières difficultés imputables à la politique hitlérienne de dépenses inconsidérées, notamment militaires.

Les effets Mefo furent analysés comme une ingénieuse technique de préfinancement qui ne put être possible que parce que l’Allemagne disposait de grandes marges d’expansion, d’ateliers, d’usines, de commerces inutilisés. En ordonnant tout un programme de travaux publics financé par les effets Mefo, traites à échéance de trois mois, l’Etat put stimuler et entraîner l’activité économique comme la théorie keynésienne du multiplicateur de crédit a pu l’exposer par ailleurs.

Les entrepreneurs de travaux publics qui amenaient leurs factures à l’Etat, se voyaient délivrer des effets Mefo qu’ils ne pouvaient pas convertir en liquide avant l’échéance de trois mois. Durant ce laps de temps, ils finançaient leurs charges, rémunéraient leurs employés et s’approvisionnaient en matières premières avec leur fonds de caisse, c’est-à-dire avec la trésorerie qu’ils laissaient auparavant dormir. Il leur était demandé, en quelque sorte, d’échanger une monnaie liquide constituant un pouvoir d’achat immédiat, mais qui se dépréciait, contre un court placement de trois mois qui leur rapportait 4 %, coût de l’escompte de ces effets. Les entrepreneurs avaient donc tout intérêt à acquérir ces effets Mefo et à se débarrasser de leurs marks. Ainsi, ces marks réintégrèrent le circuit des échanges, de la production à la consommation, et terminèrent leur course sous forme de dépôts bancaires. Il s’agissait là d’une adaptation sophistiquée de la théorie de la monnaie franche de Silvio Gesell. Si dans le circuit gesellien (cf. Chapitre II), la monnaie qui ne circule pas est périodiquement amputée d’une partie de son pouvoir d’achat, dans le circuit de Schacht, les émissions d’effets Mefo incitent les agents à faire circuler les marks jusqu’alors thésaurisés.

Et ce que Schacht attendait se produisit : la monnaie qui dormait dans les caisses des entreprises, et que celles-ci ne désiraient pas - on ne voulaient pas - investir dans des placement à long terme, sortit aussitôt de sa cachette et fut placée à court terme. Comme les effets Mefo non escomptés rapportaient un intérêt de 4 % et que la Reichsbank les changeait à tout moment contre des marks, ils remplaçaient les fonds thésaurisés qui, sans cela, seraient restés, dans les caisses des entreprises.

Par ailleurs, comme ces effets Mefo étaient renouvelables, qu’ils permettaient à la circulation monétaire de retrouver son dynamisme, ils furent le plus souvent échangés auprès des banques qui trouvaient là un placement à court terme garanti par l’Etat. Ainsi, la circulation monétaire qui était de 3,5 milliards de Reichsmarks, en 1933, s’accrut d’abord assez timidement : 3,8 Mds. en 1934 et 4,1 Mds. en 1935, pour finir par doubler : 4,7 Mds. en 1936, puis 5,2 Mds. en 1937 et 7,8 Mds. en 1938. Dans le même temps, le nombre des chômeurs inscrits aux Offices du travail décru considérablement dès 1934 pour n’être plus que de 200.000 en 1938, alors que le Revenu National passa de 45,2 Milliards de Reichsmarks à un peu moins de 80 Mds. de Reichsmarks en 1939, ce qu’expose le tableau ci -dessous.

<b>Le redressement de l’Allemagne de 1932 à 1939</b>		
Années	Chômeurs inscrits aux Offices du Travail (en millions)	Revenu National (en milliards de Reichsmarks)
1932	5,6	45,2

1933	4,8	46,5
1934	2,7	52,7
1935	2,2	58,7
1936	1,6	64,9
1937	0,9	72,6
1938	0,4	79,7
1939	0,2	-

(source : Ernst Wagemann, D'où vient d'où cet argent ?)

Dans ces mémoires, Schacht soulignait qu'il avait " prévu ce plan de redressement pour cinq ans de sorte que les effets Mefo pouvaient être prolongés cinq ans. De cette manière l'importance du réarmement se trouvait limitée par une barrière intervenant automatiquement. Après cinq ans, le remboursement des effets Mefo devait commencer, et les sommes nécessaires seraient désormais perdues pour le budget et devraient donc être prises sur d'autres postes de dépense, le réarmement était justement de ceux-ci. Toutes ces considérations revêtirent leur pleine signification quelques années plus tard, quand j'eus l'impression que le réarmement allait dépasser le niveau normal de temps de paix. Ceci aurait été empêché par mon plan, si Hitler n'avait pas fait dévier la politique de la Banque du Reich ". Schacht démissionna de son poste de ministre de l'économie du III<sup>e</sup> Reich, en fin 1937, et fut destitué de la présidence de la Reichsbank le 20 janvier 1939, ce qui permit à Hitler d'obliger la Banque du Reich à lui consentir n'importe quel crédit.

Cette destitution illustre bien ici le danger consistant à remettre le pouvoir d'émission de la monnaie à l'Etat. Comme je l'ai souligné précédemment (cf. Chapitre II), puisque la monnaie n'est que l'instrument d'échange des richesses, elle ne peut appartenir qu'à ceux qui les créent. Il s'en suit que l'Etat, comme autorité publique, doit avoir pour mission d'en garantir la valeur afin d'autoriser les transactions, mais n'a pas à la gérer puisqu'il n'en est pas propriétaire.

Le fait que des propriétaires privés fassent commerce de cet instrument d'échange ne peut donc justifier que l'autorité publique, au fil des siècles, ait substitué à son obligation de garantir la monnaie, un pouvoir de gestion monétaire onéreux qui aujourd'hui encore déprime l'activité économique et accentue les inégalités artificielles.