QUELLE MONNAIE POUR LA FRANCE

DOUZE ANS APRÈS

Avant-propos et Partie I — Comprendre la monnaie

> *Mise à jour : août 2026.*

SOMMAIRE

Avant-propos et Partie I — Comprendre la monnaie 1

Avant-propos 5

Partie I — Comprendre la monnaie 7

Chapitre 1 — Le PIB pour les nuls 7

Chapitre 2 — La monnaie, à quoi ça sert ? 14

Chapitre 3 — Le rôle des banques dans la création monétaire ... 18

Chapitre 4 — Crédit, épargne : cigale ou fourmi ? 24

Chapitre 5 — La fiscalité, à quoi ça sert ? 30

Chapitre 6 — Planche à billets : intox, fantasme ou réalité ? 35

Partie II — Le diagnostic : pourquoi ça ne marche pas 38

Partie II — Le diagnostic 38

Chapitre 7 — L'euro, une erreur qu'on ne pourrait pas corriger ? 38

Chapitre 8 — Pourquoi l'euro ne marche pas 42

Chapitre 9 — Euro trop cher, euro trop fort 49

Chapitre 10 — Inflation, déflation et désinformation 52

Chapitre 11 — La faillite du système bancaire et monétaire européen 57

Chapitre 12 — Au-delà des dettes, le scandale des taux d'intérêt 60

Chapitre 13 — Le cas grec : perfusion et acharnement 66

Chapitre 14 — L'affaire de Chypre 70

Chapitre 15 — Rembourser sa dette à prix cassés 74

Partie III — Les propositions 79

Partie III — Les propositions 79

Chapitre 16 — Sortie de l'euro : les prétendus coûts catastrophiques 79

Chapitre 17 — Non, la rupture d'une union monétaire n'est pas une calamité 85

Chapitre 18 — Le franc nouveau, quelle valeur ? 88

Chapitre 19 — Une nouvelle règle d'or : le libre-échange 'intelligent' 92

Chapitre 20 — Ne dites pas à ma mère que je suis protectionniste 95

Chapitre 21 — Le commerce international, et le programme du Front National 97

Chapitre 22 — Argent public, argent privé, argent dette 99

Chapitre 23 — Que faut-il penser des nationalisations ? 101

Chapitre 24 — À propos des positions de Maurice Allais 104

Partie IV — Les conséquences sociales 109

Partie IV — Les conséquences sociales 109

Chapitre 25 — Faut-il faire payer les pauvres pour sauver nos créanciers ? 109

Chapitre 26 — Pouvoir d'achat, dette et austérité : le vrai bilan 113

Chapitre 27 — Après l'exil fiscal des riches, l'exil des retraités pauvres 117

Partie V — Douze ans après : regard rétrospectif 119

Partie V — Douze ans après : regard rétrospectif 119

Chapitre 28 — Douze ans plus tard : une carte sommaire 119

Chapitre 29 — Ce que ce livre avait mal vu 122

Chapitre 30 — Ce qui s'est vérifié 127

Chapitre 31 — Le renoncement : pourquoi le FN/RN a abandonné la sortie de l'euro 130

Chapitre 32 — TARGET2 et la chambre de compensation virtuelle 134

Chapitre 33 — Le « quoiqu'il en coûte » : quand la mise en garde du chapitre 22 devient réalité 137

Chapitre 34 — Les droits à importer, dix ans après 140

Chapitre 35 — Franciser nos dettes : l'OAT patriote 144

Chapitre 36 — Balance des paiements : le compte financier, poste par poste 148

Chapitre 37 — Le commerce extérieur français, dix ans de recul 153

Chapitre 38 — Monnaie programmable et surveillance financière 158

Conclusion générale — D'un livre militant à un essai d'économie politique 162

Avant-propos

Ce livre est né en 2014, dans le feu d'un engagement politique et d'une conviction économique : celle qu'une nation qui ne maîtrise plus sa monnaie ne maîtrise plus grand-chose d'autre. Il rassemblait des articles et des entretiens écrits entre 2011 et 2014, au fil de l'actualité — la crise grecque, les plans de sauvetage, les débats sur l'euro — et défendait une thèse simple : la France gagnerait à retrouver sa souveraineté monétaire plutôt qu'à subir les règles d'une monnaie unique mal conçue. Le manuscrit rassemblé en 2014 n'en constituait cependant qu'une partie : de nombreux autres textes, publiés à la même époque sur le blog Monnaie Publique, n'y avaient jamais trouvé place. Cette édition révisée s'appuie sur les deux sources à égalité, sans jamais dépasser la même borne chronologique — la fin de l'année 2014 — sauf lorsque la partie « Réactualisation » l'indique explicitement.

La première partie du livre n’a pas seulement pour fonction de poser les bases. Elle sert aussi de point de comparaison pour la dernière partie du livre, qui reviendra sur ces mécanismes douze ans plus tard. Les concepts présentés ici — le PIB, la monnaie, la création monétaire, le rôle des banques — seront réexaminés à la lumière des crises, des politiques monétaires et des transformations économiques intervenues depuis 2014. La Partie I forme donc un manuel autonome, mais aussi un repère pour comprendre ce qui a changé, ce qui n’a pas changé, et ce qui a été mal compris à l’époque.

Douze ans ont passé. Certaines de ces analyses ont résisté à l'épreuve des faits ; d'autres, non. L'euro n'a pas éclaté. La Grèce est restée dans la zone euro, au prix d'une décennie d'austérité et d'une économie longtemps convalescente. La Banque centrale européenne a changé de doctrine plusieurs fois, jusqu'à des politiques que l'auteur de 2014 aurait jugées impensables. Plutôt que de republier ces textes tels quels, ou de les taire par prudence, ce livre choisit une troisième voie : les reprendre, les resserrer, et les confronter frontalement à ce qui s'est passé depuis.

Le manuscrit d'origine, comme les billets du blog qui l'ont complété, avait un défaut de forme autant que de fond : écrits au fil de l'actualité, republiés sans grand travail de refonte, ils tournaient souvent en rond, revenaient plusieurs fois sur les mêmes exemples, les mêmes chiffres, parfois les mêmes phrases. Cette nouvelle version reprend la matière, mais réorganise entièrement le propos en cinq parties : comprendre la monnaie, poser un diagnostic, examiner des propositions, mesurer leurs conséquences sociales, et enfin, partie entièrement nouvelle, regarder ce qu'il en est advenu douze ans plus tard.

Ce livre reste un livre engagé. Son auteur ne prétend pas à la neutralité, et certaines de ses positions sont discutables — elles l'étaient déjà en 2014. Mais il a été écrit, et retravaillé, avec le souci de la clarté et de l'honnêteté intellectuelle : dire ce qui s'est vérifié, dire aussi ce qui ne s'est pas passé comme prévu.

Partie I — Comprendre la monnaie

Avant de discuter de ce qui ne va pas et de ce qu'il faudrait changer, encore faut-il s'entendre sur les bases : qu'est-ce que la monnaie, qui la crée, à quoi sert le crédit, à quoi servent les impôts. Cette première partie forme un petit manuel autonome, que l'on peut lire indépendamment du reste de l'ouvrage.

Chapitre 1 — Le PIB pour les nuls

Base : « Le P.I.B. pour les nuls… » (l'essentiel de ce passage est paru dans NPI, le 16 août 2013)

Une formule, un principe

Dès qu'il s'agit d'établir un diagnostic sur la santé économique d'un pays, et singulièrement de la France, économistes et journalistes spécialisés se tournent en priorité vers une seule statistique : le PIB, le Produit Intérieur Brut. L'INSEE en propose plusieurs définitions équivalentes ; retenons celle-ci : le PIB est la somme des dépenses des résidents d'un pays, augmentée des achats effectués par les non-résidents auprès de producteurs français. On la résume souvent par la formule PIB = C + I + G + (X − M), où C désigne la consommation, I l'investissement, G les dépenses publiques, X les exportations et M les importations.

Il existe d'autres manières, comptablement équivalentes, de calculer le PIB. Nous privilégierons ici l'approche par les dépenses, parce qu'elle permet de mieux comprendre la suite de notre raisonnement. On peut également l'appréhender par la production, en additionnant les valeurs ajoutées. À l'échelle d'un artisan ou d'un commerçant, la valeur ajoutée correspond, très schématiquement, à la valeur de ce qu'il produit diminuée de celle des biens et services qu'il a consommés pour produire.

Revenons donc à l'expression : PIB = C + I + G + (X – M). Cette formule additionne les dépenses des ménages, des entreprises et de l'État — mais ces dépenses comportent une part de biens importés, qu'il faut

retrancher : sinon, on compterait de la production étrangère comme si elle était française. On ajoute X pour la même raison inverse : la demande étrangère pour la production française n'est captée par aucune des autres composantes. Dit plus simplement : le PIB est censé mesurer la différence entre ce qui est produit et ce qui est « consommé productivement » pour produire — exactement ce que calcule, à son échelle, n'importe quel artisan ou commerçant lorsqu'il évalue sa valeur ajoutée.

Deux exemples suffisent à rendre la notion concrète. Un commerçant achète un tissu 100 euros et le revend 120 : sa valeur ajoutée, celle qui entre dans le PIB, est de 20 euros. Un industriel achète pour 80 euros de composants fabriqués en Chine, les assemble en France, et vend le produit fini 120 euros : sa valeur ajoutée est de 40 euros — le double du commerçant, pour un produit vendu au même prix, parce que dans ce cas la valeur ajoutée réalisée en France est plus importante.

Un instrument plus fragile qu'il n'y paraît

Ces deux exemples appellent une nuance immédiate : que devient le calcul si le commerçant ne parvient pas à revendre son tissu au prix espéré ? Il faut alors valoriser le stock invendu, entre 100 et 120 euros, en fonction des règles de comptabilité du commerçant et de l'état du marché — une marge d'incertitude qui pourrait laisser penser que le PIB est mesuré de façon élastique, un peu comme le stère de bois dont le poids varie avec le diamètre des rondins.

Il n’en va cependant pas tout à fait ainsi, le PIB ne varie pas, ce sont ses composantes qui vont s’adapter. Le stock invendu reste valorisé selon les règles comptables applicables, et peut devoir être déprécié si sa valeur réelle diminue. La comptabilité nationale reprend ensuite les données des entreprises en leur appliquant ses propres conventions et retraitements. Mais son interprétation économique diffère : une production qui vient grossir les stocks faute d'acheteurs n'a évidemment pas la même signification qu'une production effectivement vendue.

En réalité, dans une conjoncture stable, ces erreurs d'estimation se compensent statistiquement. L'INSEE, chargée de ce calcul pour la France, ne corrige des estimations que de quelques milliards d'euros, rarement davantage, sur un PIB dépassant à l'époque 2 000 milliards d'euros. La mesure du PIB n'est donc pas arbitraire pour autant : les méthodes de la comptabilité nationale permettent d'en obtenir une estimation suffisamment robuste pour suivre sérieusement son évolution. Notons donc que les premières estimations restent provisoires et peuvent être révisées, notamment lorsque la conjoncture devient instable.

Cette marge d'erreur se creuse pourtant dans deux circonstances précises. La première tient au contexte : une rupture économique ou géopolitique brutale rend les statistiques plus difficiles à interpréter.

La seconde tient à l'horizon de mesure : plus celui-ci est court, plus l'interprétation devient délicate. Les premières estimations trimestrielles sont nécessairement provisoires et peuvent être révisées lorsque des informations plus complètes deviennent disponibles.

Cette question des stocks mérite d'être posée franchement : elle est loin d'être un détail statistique. La production invendue est bien comptabilisée dans le PIB, à travers la variation des stocks. Mais cette convention comptable ne doit pas masquer une réalité économique très différente : pour l'entreprise, un stock qui s'accumule faute d'acheteurs n'est évidemment pas équivalent à une production effectivement vendue. Sa valeur pourra d'ailleurs être révisée si les marchandises doivent finalement être soldées ou dépréciées. Mais que cela soit pris ou non en compte dans la comptabilité nationale, cela reste une question parfois vitale pour certains acteurs économiques. Le commerçant qui, au lieu de vendre, voit ses stocks grossir risque d'être tôt ou tard contraint à fermer son commerce. Il peut en être de même pour un fabricant qui ne produit plus que pour des stocks que personne, ou presque, n'achète.

Notons cependant qu'en période normale, les mouvements de stocks font partie du fonctionnement ordinaire de l'économie. Ce n'est que

lorsque ces fluctuations deviennent importantes que leur contribution à la croissance mérite d'être examinée avant de conclure trop rapidement à une amélioration de la situation économique.

Quand faire confiance au PIB, et à quoi se fier sinon

En période stable, donc, les données du PIB sont exploitables. Il en va tout autrement quand le contexte devient incertain, sous l'effet de tensions politiques ou géopolitiques : c'est alors qu'il faut se tourner vers d'autres indicateurs, quantitatifs ou qualitatifs, pour ne pas se fier aveuglément à un seul chiffre.

Parmi les indicateurs quantitatifs : l'évolution de la population active, celle du pouvoir d'achat des ménages, de leur consommation, de l'emploi, ou encore du nombre de créations et de défaillances d'entreprises.

Parmi les indicateurs qualitatifs : les enquêtes de confiance, sur le moral des ménages ou des industriels. Ces enquêtes ne sont jamais totalement indépendantes de l'économie réelle — Keynes parlait à leur sujet d'« esprits animaux » — et leurs interactions sont à double sens : de bonnes statistiques, qu'elles soient exactes ou légèrement enjolivées, peuvent doper l'optimisme des ménages, qui à son tour améliore l'économie réelle. Mais ce mécanisme a une limite claire : il suppose que les chiffres annoncés restent à peu près crédibles. Passé ce seuil, le remède devient pire que le mal.

Quatre cas pour tester votre PIB

Reste une question plus fondamentale, souvent mal comprise y compris par certains économistes chevronnés : la croissance du PIB est-elle toujours une bonne nouvelle ? Pour y répondre sérieusement plutôt que par une opinion toute faite, voici quatre cas à vous poser avant de lire la suite — nous y répondrons en fin de chapitre.

Cas n°1. Un pays ne produit strictement rien pendant un an, et importe tout de l'étranger. Quel est son PIB, et comment paie-t-il ses importations ?

Cas n°2. Les ménages dépensent toujours autant, mais remplacent 30 milliards d'euros de produits importés par des produits fabriqués en France. Que devient le PIB ?

Cas n°3. La France prête 40 milliards à la Grèce, qui utilise cette somme pour acheter 40 milliards de biens nouvellement produits en France. Qu'arrive-t-il au PIB français ?

Cas n°4. Nos industriels produisent 40 milliards de plus, en valeur espérée, en consommant pour cela 15 milliards de ressources supplémentaires — mais ne parviennent pas à vendre leur production supplémentaire. Celle-ci va donc grossir leurs stocks. Le PIB va-t-il augmenter, et si c'est le cas, faut-il s'en réjouir ?

Le lecteur curieux est invité à y réfléchir avant de poursuivre : ce n'est qu'en cherchant sa propre réponse que l'exercice prend tout son sens.

Les réponses : pourquoi la croissance n'est pas toujours une bonne nouvelle

Loin de tout discours décroissantiste, ce chapitre défend une idée plus précise : le PIB, en hausse ou non, ne dit rien de la façon dont cette hausse a été obtenue — ni de sa solidité. Les quatre cas précédents permettent de le vérifier point par point.

Dans le premier cas, un pays qui ne produit rien a un PIB proche de zéro — mais il continue pourtant à consommer, en payant ses importations par l'endettement, la vente d'actifs ou l'aide extérieure. Le PIB, à lui seul, ne dit donc rien de la soutenabilité réelle d'un pays : un PIB nul n'empêche pas de s'endetter, un PIB élevé n'empêche pas de le faire aussi.

Dans le deuxième cas, une baisse de 30 milliards des importations, toutes choses égales par ailleurs, fait mécaniquement augmenter le PIB

de 30 milliards — la formule PIB = C + I + G + (X − M) l'impose, puisque M diminue. Cette augmentation du PIB signifie qu'une partie de la demande qui rémunérait précédemment une production étrangère rémunère maintenant une production réalisée en France. La baisse des importations correspond ici à une substitution de production nationale aux produits importés.

Dans le troisième cas, le prêt de 40 milliards à la Grèce pour qu'elle achète des produits français fait progresser les exportations, donc le PIB, de 40 milliards. Mais cette croissance est financée par une dette que la Grèce devra rembourser — et qui, si elle ne peut ou ne veut pas le faire, transforme une « bonne » statistique de croissance en perte sèche différée. Le PIB enregistre en effet la production réalisée en France et son exportation. En revanche, il ne nous renseigne pas sur la qualité de la créance qui a permis de financer cet achat. Si le prêt n'est finalement pas remboursé, la bonne nouvelle initiale sur l'activité devra être rapprochée d'une perte financière ultérieure.

Dans le quatrième cas, enfin, une production supplémentaire de 40 milliards, obtenue en consommant 15 milliards de ressources, mais sans qu'aucune vente supplémentaire n'ait eu lieu, se traduit par une hausse nominale du PIB proche de 25 milliards — comptabilisée au titre de la variation de stocks. Mais rien n'a encore été vendu : cette richesse n'est encore qu'une espérance, qui peut se dégonfler avec le temps si les invendus doivent finalement être soldés, comme on l'a vu plus haut.

Le PIB n'est qu'un indicateur. Il mesure, avec les conditions nécessaires à la validité de toute comptabilité nationale, la production réalisée sur ce territoire, ce qui correspond bien aux échanges réalisés : consommation, investissement, dépenses gouvernementales et variation des stocks, ainsi que les exportations, diminuées des importations.

Mais cet indicateur ne dit pas tout. Une même hausse du PIB peut accompagner des situations économiques très différentes : substitution d'une production nationale à des importations, exportations financées

(…)

L'extrait se poursuit ici, en Partie V —
« Douze ans après : regard rétrospectif »,
qui revient, chapitre après chapitre, sur ce qui
s'est vérifié ou non depuis le manuscrit de 2014.

euro en octobre 2022 — son plus haut niveau depuis la création de l'euro. La BCE a répondu par le cycle de hausse le plus rapide de son histoire (dix hausses consécutives entre juillet 2022 et septembre 2023, taux directeur porté de 0 % à 4,50 %), avant d'amorcer une décrue à partir de juin 2024.

Sur le plan géopolitique

Le Brexit (référendum de 2016, sortie effective en 2020) a offert un cas réel de rupture — avec l'Union européenne, pas avec une monnaie unique, mais un précédent tout de même, dont ce livre a tiré parti aux chapitres consacrés à la sortie de l'euro. La guerre en Ukraine a rebattu les cartes énergétiques et sécuritaires du continent, avec des conséquences directes sur la facture énergétique française décrites au chapitre 37. La Chine a connu un ralentissement structurel après des décennies de croissance à deux chiffres. Et l'essor de l'intelligence artificielle, à partir de 2022-2023, est venu bouleverser des pans entiers de l'économie mondiale d'une manière qu'aucun texte de 2014 ne pouvait anticiper — jusqu'à influencer, comme le montre le chapitre 38, la construction même des infrastructures monétaires de demain.

Sur le plan politique français

Le Front National est devenu Rassemblement National en 2018, et a abandonné la sortie de l'euro dès 2017 — un tournant que l'auteur de ce livre a vécu de l'intérieur, et que le chapitre 31 raconte en détail.

Voici, dans l'ordre, le carnet de route que cette Partie V va suivre. Elle commence par ce que ce livre avait mal vu, puis par ce qu'il avait correctement anticipé — deux chapitres à lire ensemble, comme les deux faces d'une même honnêteté. Elle raconte ensuite, de l'intérieur, pourquoi le parti dont ce livre défendait à l'origine le programme a fini par abandonner l'une de ses positions les plus centrales. Elle explique un mécanisme longtemps resté invisible, celui qui relie les banques centrales nationales de la zone euro entre elles, avant de mesurer ce qu'a coûté, en monnaie créée puis détruite, la réponse à la crise sanitaire

de 2020. Elle revient sur deux propositions restées vivantes bien après 2014 — un marché des droits à importer, une dette publique réservée aux épargnants français — avant de dresser un bilan chiffré de ce que la France doit au reste du monde, et de ce que le reste du monde lui doit en retour. Elle explique enfin pourquoi le commerce extérieur français s'est dégradé, en partie pour des raisons énergétiques longtemps restées dans l'angle mort du débat public, avant de se tourner vers l'avenir : celui d'une monnaie numérique dont l'architecture, plus que les intentions de ses promoteurs, mérite d'être examinée avec la plus grande attention.

Cette carte sommaire n'a pas vocation à l'exhaustivité. Elle donne seulement au lecteur les repères nécessaires pour aborder, sans perdre le fil, les chapitres qui suivent — chacun revenant, à sa manière, sur une part de cette décennie que le manuscrit de 2014 ne pouvait pas voir venir.

Chapitre 29 — Ce que ce livre avait mal vu

Autocritique méthodologique, écrite avec le recul de 2026

Une focale trop monétariste : M1/M0 sans M2/M3

Le chapitre 6 de ce livre s'appuyait presque exclusivement sur le ratio M1/M0 pour discuter du multiplicateur monétaire — la part de la monnaie scripturale créée par les banques commerciales rapportée à la seule monnaie centrale. Ce choix n'était pas faux, mais il était étroit. Les agrégats plus larges, M2 et M3, intègrent l'épargne liquide, les comptes à terme et les titres de créance négociables à court terme — c'est-à-dire une masse considérable de ce que l'on appelle la « quasi-monnaie », immédiatement mobilisable sans être à proprement parler des dépôts à vue. Ignorer cette dimension revenait à photographier le système bancaire avec un objectif trop resserré : l'image obtenue n'était pas fausse, mais elle laissait hors cadre une partie substantielle du sujet.

Je dois ici reconnaître avoir été trop « monétariste », au sens où je me suis focalisé sur l'agrégat le plus étroit parce qu'il était aussi le plus simple à manier pédagogiquement, sans toujours en tirer les conséquences pour le reste de mon raisonnement. Le chapitre 10 de ce livre corrigeait déjà partiellement le tir, en distinguant la part scripturale de M1 et de M3 — mais sans que j'en tire, à l'époque, toutes les implications méthodologiques pour les chapitres qui traitaient de la création monétaire elle-même.

Ce que M2 et M3 auraient changé, concrètement, à l'analyse des chapitres 3 et 11 : une vision plus complète de la « quasi-monnaie » aurait sans doute renforcé, plutôt qu'affaibli, la thèse centrale de ce livre — la création monétaire par les banques commerciales est plus massive encore que ce qu'un simple ratio M1/M0 ne le suggère, une fois qu'on y intègre l'épargne à terme et les instruments de marché monétaire que les banques elles-mêmes émettent ou refinancent. L'erreur n'était donc pas dans la direction du raisonnement, mais dans son ampleur sous-estimée.

Une chambre de compensation comprise trop tard

Le mécanisme de compensation virtuelle entre banques centrales nationales de la zone euro, décrit au chapitre 11 puis développé au chapitre 32, ne m'est venu à l'esprit, comme première intuition, que vers 2016 ou 2017 — soit deux à trois ans après l'écriture du cœur de ce manuscrit. Sa pleine portée, celle qui permet d'écrire un chapitre entier sur les soldes TARGET2, ne s'est stabilisée dans mon esprit que vers 2018, comme je l'ai déjà signalé au chapitre 11. En 2014, cette dimension du système européen m'était donc simplement invisible — non pas rejetée après examen, mais absente de mon champ de vision.

Cette absence n'est pas anecdotique. Elle signifie que l'intégralité du raisonnement tenu dans les Parties I à IV sur la souveraineté monétaire — retirer aux banques commerciales le pouvoir de création monétaire, restaurer une banque centrale nationale sous contrôle démocratique — a été pensée sans que soit pleinement intégrée la question de savoir ce qui garantit, au juste, l'équivalence entre un euro détenu à Paris et un euro détenu à Francfort. Le lecteur attentif aura remarqué que cette question était explicitement laissée ouverte au chapitre 11 : elle n'était pas éludée par prudence rhétorique, elle était réellement hors de portée de l'auteur à l'époque où le texte a été écrit. Ce n'est qu'a posteriori, en reconstruisant ce livre douze ans plus tard, que la question a pu trouver sa vraie place.

Des débuts plus « naïfs » que je ne le croyais

Au-delà de cette lacune précise, je dois admettre, en toute honnêteté, que mes tout premiers écrits sur la création monétaire — ceux qui précèdent 2016, en particulier les textes pédagogiques repris et considérablement enrichis dans la Partie I de ce livre — étaient corrects sur le fond, mais un peu naïfs dans leur forme, et souvent répétitifs d'un billet à l'autre. Je répétais les mêmes exemples, les mêmes formules, sans toujours les approfondir ni les relier entre eux. Le travail de reconstruction mené pour cette nouvelle édition, en particulier la densification des chapitres 2 et 3, a comblé une bonne partie de cette

faiblesse originelle — mais il faut le dire clairement : ce n'est pas seulement une réécriture stylistique, c'est la correction d'une insuffisance réelle de mes textes d'origine.

Ce constat n'enlève rien à la justesse du diagnostic initial — la création monétaire par les banques commerciales, le rôle réduit de la banque centrale, tout cela était déjà correctement identifié dès les premiers billets. Mais la théorie exposée manquait de profondeur historique et de rigueur conceptuelle, celle-là même qu'apportent, dans la version actuelle de ce livre, le détour par les orfèvres londoniens, la Wisselbank d'Amsterdam, ou le débat entre Currency School et Banking School. Ces éléments n'existaient pas dans les écrits originaux de 2011-2014 ; leur absence n'était pas un choix éditorial, mais une limite de connaissance à l'époque.

Une prévision d'inflation trop optimiste

Un dernier exemple, plus tardif mais révélateur, mérite d'être cité pour sa précision même — à condition de préciser d'abord ce qu'il recouvre exactement. Dans un ouvrage publié en 2021, l'auteur de ce livre prévoyait un doublement des prix à la consommation sur dix ans — c'est-à-dire qu'un pouvoir d'achat de deux euros en 2021 équivaudrait à celui d'un seul euro en 2031, pour un même produit ou service courant. Un billet de 2023 revient sur cette prévision avec une franchise qui mérite d'être citée telle quelle : « Je me suis trompé par optimisme. Il ne faudra que six ou sept ans pour que les prix doublent pour un même produit. »

Encore faut-il préciser ce que signifie ici « optimiste », pour ne pas laisser croire à une erreur plus large qu'elle ne l'est. Une prévision est dite optimiste, dans ce contexte précis, lorsqu'elle annonce une hausse des prix plus lente, donc moins pénible, que celle qui se produit réellement : prévoir un doublement en dix ans plutôt qu'en six ou sept, c'est espérer, implicitement, un répit que la réalité n'a pas accordé. « Optimiste » qualifie donc ici l'écart entre un rythme souhaité ou anticipé comme plus doux, et un rythme réel plus sévère — non un jugement général sur la justesse de l'auteur en matière de prévision économique.

Cette précision en appelle une seconde, plus importante encore : cette prévision de 2021 concernait exclusivement les prix à la consommation, ceux que mesure, avec ses propres limites déjà discutées au chapitre 10, l'indice des prix de l'INSEE. Elle ne dit rien du rythme de hausse des actifs financiers, ni de celui de l'immobilier — deux dynamiques que ce livre a pris soin, dès le chapitre 10, de distinguer de l'inflation à la consommation, précisément parce qu'elles ne sont pas solidaires les unes des autres. Rien n'interdit qu'un même auteur se soit montré trop optimiste sur le rythme de l'inflation des prix courants, tout en se montrant, sur d'autres fronts — la valorisation de certains actifs financiers, par exemple —, au contraire trop pessimiste, en anticipant une hausse plus rapide que celle finalement observée. Un aveu d'erreur honnête doit donc se lire chapitre par chapitre, forme d'inflation par forme d'inflation, plutôt que comme un verdict global sur la qualité des prévisions de l'auteur.

Une focale parfois trop engagée

Une autre évolution est plus difficile à mesurer, parce qu'elle ne porte ni sur un chiffre faux ni sur un mécanisme que j'aurais ignoré. Elle concerne ma manière même de regarder les faits. En relisant en 2026 certains textes écrits entre 2011 et 2014, je découvre un auteur plus engagé que je ne me souvenais l'avoir été. Certaines formulations sont inutilement catégoriques ; certaines oppositions trop tranchées ; certaines conclusions donnent parfois au jugement de valeur une place que l'analyse n'avait pas encore entièrement justifiée.

J'aurais pu corriger aujourd'hui ces formulations. J'ai choisi de ne pas toujours le faire. Lorsqu'une affirmation était factuellement fausse ou techniquement fragile, elle devait évidemment être corrigée : conserver une erreur au nom de son ancienneté n'aurait aucun sens. Mais lorsqu'une phrase était simplement trop militante, trop affirmative ou marquée par les convictions de son auteur, j'ai préféré parfois la laisser subsister. Elle appartient elle aussi au document que constitue ce livre.

Ce chapitre ne prétend pas à l'exhaustivité : d'autres approximations, d'autres formulations trop rapides, apparaîtront sans doute au fil de la relecture de ce livre par ses lecteurs les plus attentifs. Mais ces quatre points — l'agrégat monétaire trop étroit, la chambre de compensation comprise tardivement, des débuts plus naïfs que la mémoire ne le suggère, une prévision d'inflation trop optimiste — donnent la mesure de ce qu'un regard rétrospectif honnête doit à ses lecteurs : non pas l'aveu vague d'une imperfection générale, mais l'identification précise de ce qui a été mal vu, et pourquoi.