

CHAPITRE VI

CONSIDERATIONS COMPLEMENTAIRES SUR LA THEORIE DU CYCLE ECONOMIQUE

Ce chapitre est consacré à une série de considérations supplémentaires qui viennent éclairer différents points concernant la théorie du crédit circulant du cycle économique. Il s'agit, d'une part, de compléter, dans la mesure du possible, l'analyse effectuée et, d'autre part, d'élucider diverses questions périphériques d'un grand intérêt théorique et pratique. On passera en revue, en fin de chapitre, l'évidence empirique qui illustre et appuie la théorie exposée aux chapitres précédents.

1

POURQUOI IL N'Y A PAS DE CRISE QUAND LE NOUVEL INVESTISSEMENT EST FINANCE PAR DE L'EPARGNE REELLE (ET NON PAR UNE EXPANSION DE CREDIT)

La crise économique et la récession qui la suit ne se produisent pas si l'allongement des étapes de la structure productive, étudié au chapitre précédent, est le résultat d'un accroissement préalable de l'épargne volontaire et non d'une expansion de crédit engagée par la banque sans la garantie d'un accroissement de l'épargne réelle. Car, si le processus démarre à la suite d'un accroissement soutenu de l'épargne volontaire, aucun des six effets microéconomiques, qui apparaissent spontanément en réaction à l'expansion de crédit et renversent ses effets de *boom* artificiels initiaux, ne se produira. Dans ce cas, en effet, le prix des facteurs originaires de production n'augmente pas. Au contraire, si les crédits proviennent d'un accroissement de l'épargne réelle, la diminution relative de la consommation immédiate, qu'elle suppose toujours, libère, dans le marché de facteurs originaires de production, un volume important de ressources productives, qui restent disponibles et peuvent être demandées dans les étapes les plus éloignées de la consommation *sans qu'on ait à les payer plus cher*. Rappelons-nous que si, dans le cas de l'expansion de crédit, les prix montaient, c'était justement parce qu'elle ne reposait pas sur un accroissement préalable de l'épargne ; de sorte qu'il n'y avait pas libération de ressources originaires de production dans les étapes les plus proches de la consommation, et la seule façon, pour les entrepreneurs des étapes les plus capital-intensives, de se les procurer était d'en offrir un prix relativement plus élevé.

Si l'allongement de la structure productive vient d'un accroissement de l'épargne volontaire, il n'y a pas d'augmentation plus que proportionnelle du prix des biens de consommation par rapport au prix correspondant des facteurs de production ; au contraire, on assiste plutôt à une diminution soutenue du prix de ces

biens. L'augmentation de l'épargne, en effet, suppose toujours qu'on cesse de consommer, à court terme, une certaine quantité de biens de consommation. Il n'y aura donc pas d'augmentation relative des profits comptables des industries les plus proches de la consommation, ni de diminution des profits ou même de perte comptable dans les étapes les plus éloignées de la consommation ; ainsi, le renversement du processus ne se produira pas et il n'y aura pas de raison qu'apparaisse une crise. En outre, l'« Effet Ricardo » joue son rôle -comme nous l'avons vu au chapitre V- et rend plus intéressante la substitution de la main d'oeuvre par de l'équipement capital, les salaires augmentant, en termes réels, par suite de la diminution relative du prix des biens de consommation due à l'accroissement de l'épargne. Quant aux taux d'intérêt de marché, ils ne montent pas ; ils tendent, au contraire, à diminuer de façon *permanente*, et à assumer ainsi le nouveau taux de préférence temporelle de la société, plus réduit maintenant par suite de l'augmentation de la tendance favorable à l'épargne. Si, de plus, une composante quelconque venait s'ajouter à cause de la modification du pouvoir d'achat de la monnaie, le taux d'intérêt de marché introduirait, dans le cas de l'accroissement de l'épargne volontaire, une composante *négative*, car la tendance -nous l'avons vu- est à la baisse du prix des biens de consommation (à court et à long terme) ; ce fait stimulera encore davantage la réduction, en termes nominaux, des taux d'intérêt. Comme, en outre, la croissance économique basée sur l'épargne volontaire est saine et soutenue, les composantes de risque et entrepreneuriale implicites dans le taux d'intérêt tendront également à se réduire.

Les considérations précédentes nous confirment que la dépression apparaît faute de l'épargne volontaire nécessaire au maintien d'une structure productive trop capital-intensive, et qu'elle est déclenchée par l'expansion de crédit qu'engage le système bancaire sans l'appui correspondant des agents économiques qui, généralement, ne désirent pas accroître le volume de leur épargne volontaire. Moss et Vaughn ont peut-être exprimé de la façon la plus synthétique la conclusion de toute l'analyse théorique de ce processus : « any real growth in the capital stock takes time and requires voluntary net savings. There is no way for the expansion of the money supply in the form of bank credit to short-circuit the process of economic growth. »¹

2

POSSIBILITE DE RETARDER L'AVENEMENT DE LA CRISE : EXPLICATION THEORIQUE DU PROCESSUS DE RECESSION INFLATIONNISTE (STAGFLATION)

¹ C'est-à-dire : "n'importe quel accroissement réel du stock de capital demande du temps et exige un accroissement de l'épargne volontaire nette. De sorte qu'il est impossible qu'une expansion de l'offre monétaire sous forme de crédits bancaires devienne un raccourci permettant d'accélérer le processus de croissance économique." Laurence S. Moss et Karen I. Vaughn, "Hayek's Ricardo Effect : A Second Look", op. cit., p. 535.

L'arrivée de la dépression économique peut être retardée en accordant, à un rythme progressivement croissant, un supplément de nouveaux crédits ne reposant pas sur une épargne réelle. C'est-à-dire, si l'on augmente le rythme de l'expansion de crédit à une vitesse telle que les agents économiques ne puissent pas complètement anticiper sur elle. Le procédé consiste à accorder des doses supplémentaires de crédit bancaire aux entreprises s'étant engagées dans de nouveaux projets d'investissement en élargissant et en allongeant les étapes du processus productif ; on peut, ainsi, retarder le déclenchement des six effets qui tendent toujours et spontanément à renverser, dans le marché, les conséquences initiales de toute expansion de crédit. Cependant, bien que ce procédé permette de retarder l'arrivée de la dépression, et cela, même pendant des périodes assez longues,² cette stratégie est inévitablement condamnée à l'échec et représente un grave coût supplémentaire : lorsque la récession se manifesterait, en effet, elle sera beaucoup plus douloureuse, durable et profonde.³

Or, pour que cette stratégie, consistant à retarder l'arrivée de la crise par la concession d'un supplément de crédits, réussisse, il faut que l'expansion se fasse d'une manière progressivement accélérée. Hayek avait déjà manifesté ce principe en 1934, lorsqu'il affirma que « in order to bring about constant additions to capital, [credit] would have to increase... at a constantly increasing rate ».⁴ La nécessité d'une augmentation progressivement croissante du taux d'expansion de crédit se justifie ainsi : celle-ci doit être supérieure, pour chaque période, à l'augmentation du prix des biens de consommation ; augmentation dérivant de la demande monétaire supérieure qui les affecte par suite de l'accroissement du revenu nominal des

² Hayek lui-même reconnaissait, à propos de l'arrivée de la crise économique de la fin des années soixante-dix du XX^e siècle, que "my expectation was that the inflationary boom would last five or six years, as the historical ones had done, forgetting that then their termination was due to the gold standard. If you had no gold standard -if you could continue inflating for much longer -it was very difficult to predict how long it would last. Of course, it has lasted very much longer than I expected. The end result was the same." Hayek fait allusion au processus inflationniste des années soixante et soixante-dix répandu dans le monde entier et aggravé par des circonstances historiques qui, comme la guerre du Vietnam et d'autres, ont alimenté de façon presque illimitée l'expansion de crédit à niveau mondial, et déclenché un processus qui devait aboutir à la grave dépression, avec inflation et un taux de chômage élevé, de la fin des années soixante-dix et du début des années quatre-vingt. Voir *Hayek on Hayek : An Autobiographical Dialogue*, Stephen Kresge et Leif Wenar (éd.), Routledge, Londres 1994, p. 145 (édition espagnole : *Hayek sobre Hayek :Un diálogo autobiográfico*, dans *Obras Completas*, vol. 1, Unión Editorial, Madrid 1997, p. 140).

³ Murray N. Rothbard analyse la possibilité de retarder l'arrivée de la dépression dans les termes suivants : "Why do booms, historically, continue for several years? What delays the reversion process? The answer is that as the boom begins to peter out from an injection of credit expansion, the banks inject a further dose. In short, the only way to avert the onset of the depression-adjustment process is to continue inflating money and credit. For only continual doses of new money on the credit market will keep the boom going and the new stages profitable. Furthermore, only ever increasing doses can step up the boom, can lower interest rates further, and expand the production structure, for as the prices rise, more and more money will be needed to perform the same amount of work... But is clear that prolonging the boom by ever larger doses of credit expansion will have only one result: to make the inevitably ensuing depression longer and more grueling." Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, op. cit., pp. 861-862.

⁴ F. A. Hayek, *Prices and Production*, op. cit., p. 150 (pp. 127-128 de l'édition espagnole). La traduction serait : "pour obtenir des accroissements supplémentaires de capital, il faut que l'expansion de crédit se réalise à un taux d'augmentation constamment croissant".

facteurs originaires de production. C'est pourquoi, la majeure partie du revenu nouveau des facteurs originaires de production provenant directement de l'expansion de crédit, celle-ci doit augmenter de façon progressive, afin que le *prix des facteurs de production devance celui des biens de consommation*. Dès qu'il n'en est plus ainsi, les six processus microéconomiques qui renversent la structure productive et la rende plus courte et plus aplatie, se déclenchent ; il s'en suit l'apparition irrémédiable de la crise et de la dépression économique.

Les augmentations de l'expansion de crédit doivent, en tout cas, se faire à un rythme tel que les agents économiques ne puissent pas les prévoir correctement, car, s'ils en étaient capables, les six effets se déclencheraient. Si les prévisions inflationnistes, en effet, se généralisent, les prix des biens de consommation commenceront à monter plus rapidement même que ceux des facteurs de production ; en outre, les taux d'intérêt de marché s'élèveront de façon considérable, même si l'expansion de crédit augmente (car les prévisions inflationnistes et d'augmentation du taux d'intérêt vont affecter immédiatement leur valeur de marché).

C'est pourquoi, la stratégie consistant à accélérer l'expansion de crédit pour retarder l'apparition de la crise ne peut durer indéfiniment ; la crise se produira tôt ou tard pour l'une des trois raisons suivantes qui peuvent en être les détonateurs et déclencher une récession :

- a) Si le rythme de croissance de l'expansion de crédit *s'arrête* ou se ralentit, les banques ou les autorités économiques craignant le déclenchement d'une crise qui provoquerait une dépression encore plus grave si l'inflation se poursuivait. Lorsque l'accroissement du rythme d'expansion diminue, s'arrête ou si celle-ci est complètement supprimée, les six processus microéconomiques, qui conduisent à la crise et au rajustement de la structure productive, se manifestent.
- b) Si l'on maintient un accroissement de l'expansion de crédit qui, cependant, ne suive pas le rythme nécessaire pour empêcher, à chaque période, la réalisation des effets de renversement. Dans ce cas, et malgré la croissance continue de l'offre monétaire sous forme de prêts, les effets mentionnés se déclencheront inévitablement. Une crise ou dépression économique se manifestera ; elle sera accompagnée d'une importante montée du prix des biens de consommation, situation d'inflation avec crise, dépression et, donc, hauts pourcentages de chômage qu'à la grande surprise des keynésiens, le monde occidental a expérimentée tant au moment de la dépression inflationniste de la fin des années soixante-dix que de la récession économique -de moindre envergure- du début des années quatre-vingt-dix (XX^e siècle dans les deux cas), qualifiée, en anglais, du nom éloquent de *stagflation*.⁵

⁵ Mark Skousen signale à juste titre qu'en termes relatifs, la *récession inflationniste est un phénomène universel* ; car, dans toutes les récessions, le prix des biens de consommation subit, *en termes relatifs*, une croissance supérieure (ou décroissance inférieure) à celle des facteurs de production. L'apparition d'une croissance généralisée du prix nominal des biens de consommation pendant la *phase récessive* s'est manifestée pour la première fois durant la dépression des années soixante-dix, puis pendant la récession des années quatre-vingt-dix ; elle était due au fait que l'expansion de crédit qui alimenta ces deux processus fut suffisamment importante, dans les différentes étapes du cycle, pour maintenir et

Hayek a montré que la vitesse croissante, à laquelle l'augmentation du revenu monétaire des facteurs de production entraîne un accroissement de la demande de biens et services de consommation, limite, en dernière instance, les possibilités de retarder, par des augmentations ultérieures de l'expansion de crédit, l'arrivée inévitable de la crise. Car on atteindra, tôt ou tard, un seuil à partir duquel la croissance du prix des biens de consommation dépassera l'accroissement du revenu monétaire des facteurs originaires, même si cela n'est dû qu'au ralentissement de l'arrivée de biens et services de consommation ; ralentissement provoqué par les « goulots d'étranglement » liés à la tentative de rendre la structure productive de la société plus capital-intensive. A partir de ce moment, le revenu des facteurs de production, et en particulier les salaires, commenceront à diminuer en termes relatifs, et les entrepreneurs auront intérêt à remplacer un certain nombre de machines par des travailleurs (maintenant relativement moins coûteux) ; l'« Effet Ricardo » commencera à jouer : il mettra en difficulté les projets, déjà entrepris, d'investissement en biens capital-intensifs et l'avènement de la récession sera inévitable.⁶

créer des perspectives inflationnistes dans le marché des biens et services de consommation, *même durant les étapes les plus profondes de la dépression* (sans compter les phénomènes actuels typiques de croissance incontrôlée de la dépense publique et du déficit, et les transferts sociaux stimulés par la croissance directe de la demande et, donc, du prix des biens et services de consommation). Voir Mark Skousen, *The Structure of Production*, op. cit., pp. 313-315.

⁶ Hayek a utilisé, pour expliquer ce phénomène, la comparaison suivante : "The question is rather similar to that whether, by pouring a liquid fast enough into one side of a vessel, we can raise the level at that side above that of the rest to any extent we desire. How far we shall be able to raise the level of one part above that of the rest will clearly depend on how fluid or viscid the liquid is; we shall be able to raise it more if the liquid is syrup or glue than if it is water. But in no case shall we be at liberty to raise the surface in one part of the vessel above the rest to any extent we like. Just as the viscosity of the liquid determines the extent to which any part of its surface can be raised above the rest, so the speed at which an increase of incomes leads to an increase in the demand for consumers' goods limits the extents to which, by spending more money on the factors of production, we can raise their prices relative to those of the products." F. A. Hayek, "The Ricardo Effect", *Economica*, IX, n° 34, mai 1942, pp. 127-152. Reproduit en tant que chapitre XI de F. A. Hayek, *Individualism and Economic Order*, The University of Chicago Press, Chicago 1949, p. 241. Hayek reprend cette comparaison, en 1969, dans son article sur "Three Elucidations of the Ricardo Effect", où il réitère que l'effet de distorsion de l'expansion de crédit sur la structure productive continuera tant que la banque créera de la monnaie nouvelle et que celle-ci entrera dans le système économique, par certaines voies, à un taux de croissance progressif. Hayek reproche à Hicks de supposer que le choc inflationniste affectera "uniformément" toute la structure productive et démontre que si l'expansion de crédit croît à un rythme supérieur à celui de l'augmentation des prix, ce processus "can evidently go on indefinitely, at least as long as we neglect changes in the manner in which expectations concerning future prices are formed" et conclut : "I find it useful to illustrate the general relationship by an analogy which seems worth stating here, though Sir John [Hicks] (in correspondence) did not find it helpful. The effect we are discussing is rather similar to that which appears when we pour a viscous liquid, such as honey, into a vessel. There will, of course, be a tendency for it to spread to an even surface. But if the stream hits the surface at one point, a little mound will form there from which the additional matter will slowly spread outward. Even after we have stopped pouring in more, it will take some time until the even surface will be fully restored. It will, of course, not reach the height which the top of the mound had reached when the inflow stopped. But as long as we pour at a constant rate, the mound will preserve its height relative to the surrounding pool-providing a very literal illustration of what I called before a fluid equilibrium." F. A. Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Routledge & Kegan Paul, Londres 1978, pp. 171-173. Voir, sur le rôle important des perspectives dans ce processus, Roger Garrison, *Time and Money*, op. cit., chap. 1-4.

- c) Supposons, enfin, que le système bancaire ne réduise à aucun moment le rythme de croissance de l'expansion de crédit, mais l'augmente, au contraire, constamment et de façon progressive, afin de neutraliser tout symptôme de dépression. Dans ce cas, et à partir du moment où les agents économiques commencent à comprendre que le rythme croissant d'inflation ne s'arrêtera pas, on va assister à une fuite généralisée vers les valeurs réelles, à une augmentation exorbitante du prix des biens et services et, enfin, à la faillite du système monétaire ; celle-ci se produira lorsque le processus d'hyperinflation aura mis fin au pouvoir d'achat de l'unité monétaire et que les agents économiques se mettront spontanément à utiliser un autre type de monnaie. Les six effets microéconomiques de revirement -que nous connaissons- se manifesteront alors dans toute leur ampleur ; ils seront accompagnés d'une dépression économique de grande envergure qui ajoutera⁷ au rajustement douloureux d'une structure productive complètement dénaturée le terrible coût et préjudice social que suppose la faillite du système monétaire.

3

CREDIT A LA CONSOMMATION ET THEORIE DU CYCLE

Nous pouvons maintenant discerner quelles sont les éventuelles modifications à effectuer dans notre analyse si, comme tel est le cas dans les économies modernes, une part importante de l'expansion de crédit, engagée par les banques sans la garantie d'épargne volontaire, se matérialise sous forme de crédits à la consommation. Cette analyse présente un grand intérêt à la fois théorique et pratique, car on a parfois argumenté que, dans la mesure où l'expansion de crédit retombait initialement sur la consommation et non sur l'investissement, les effets économiques de récession que nous avons analysés n'avaient pas de raison de se

⁷ Ludwig von Mises avait déjà étudié ce processus dans son analyse de l'hyperinflation allemande des années 1920-1923 ; il concluait : "Suppose the banks still did not want to give up the race. Suppose, in order to depress the loan rate, they wanted to satisfy the continuously expanding desire for credit by issuing still more circulation credit. Then they would only hasten the end, the collapse of the entire system of fiduciary media. The inflation can continue only so long as the conviction persists that it will one day cease. Once people are persuaded that the inflation will *not* stop, they turn from the use of this money. They flee then to 'real values', foreign money, the precious metals, and barter." Ludwig von Mises, "Monetary Stabilization and Cyclical Policy", inclus dans *On the Manipulation of Money and Credit*, Free Market Books, New York 1978, p. 129. Plus tard, Mises conclut, dans *La acción humana*, que "The boom can last only as long as the credit expansion progresses at an ever-accelerated pace. The boom comes to an end as soon as additional quantities of fiduciary media are no longer thrown upon the loan market. But it could not last for ever even if inflation and credit expansion were to go on endlessly. It would then encounter the barriers which prevent the boundless expansion of circulation credit. It would lead to the crack-up boom and breakdown of the whole monetary system." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 555. L'étude classique du processus d'hyperinflation allemande est de Constantino Bresciani-Turroni, *Le vicende del marco tedesco*, Università Bocconi Editrice, Milan 1931, publié en anglais sous le titre *The Economics of Inflation : A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany* (1937), Augustus M. Kelley, Londres et New York 1968.

déclencher. Cette opinion, cependant, est erronée pour les raisons que nous exposons dans le paragraphe suivant.

On constate, premièrement, que la majeure partie du crédit à la consommation est accordé par les banques aux économies domestiques pour financer l'achat de biens de consommation *durable*. Nous avons établi plus haut que les biens de consommation durable ne sont autres que des biens d'investissement permettant la prestation de services directs de consommation durant une longue période de temps. C'est pourquoi, *la concession de crédits accordés pour le financement de biens de consommation durable, ne se distingue pas, d'un point de vue économique, de la concession directe de crédits aux étapes les plus éloignées de la consommation et les plus intensives en capital*. En effet, une plus grande facilité dans la concession de crédits et une diminution des taux d'intérêt entraîneront, entre autres effets, une augmentation de la quantité, de la qualité et de la durée des biens dits de « consommation durable » ; cette augmentation exigera, en même temps, un élargissement et un allongement des étapes productives impliquées et, en particulier, des plus éloignées de la consommation.

Le problème se réduit, donc, à la question de savoir comment réviser notre théorie du cycle économique si une partie significative de l'expansion de crédit était consacrée (contrairement à l'habitude) au financement non pas de biens de consommation durable mais de la *consommation courante* de chaque exercice économique (sous forme de biens et services satisfaisant directement les nécessités humaines et s'épuisant durant la période en question). Il n'est pas nécessaire ici non plus de modifier sensiblement notre analyse. De deux choses l'une : ou bien l'expansion de crédit satisfait une demande plus ou moins continue de crédit visant à financer la consommation directe qui existait dans le système économique ; auquel cas, et étant donné le caractère de « vases communicants » des marchés du crédit, cette expansion libèrerait la capacité d'accorder des prêts en faveur des étapes les plus éloignées de la consommation, et les processus typiques d'expansion et récession (que nous connaissons bien) se reproduiraient ; ou bien l'impact des crédits sur la consommation courante se produit sans que se libère aucune capacité supplémentaire de concession de crédits pour les étapes les plus éloignées de la consommation.

C'est seulement dans ce second cas, sans importance pratique, que se produit un effet direct sur la demande monétaire de biens et services de consommation. La monnaie nouvelle, en effet, fait immédiatement monter les prix des biens de consommation et diminuer, relativement, les prix des facteurs de production. L'« Effet Ricardo » se déclenche alors, et l'on tend à engager plus de travailleurs qui viennent se substituer aux machines ; ainsi *se manifeste une tendance à l'aplatissement de la structure productive, sans qu'un « boom » expansif préalable se soit produit dans les étapes les plus éloignées de la consommation*. La seule modification à faire à notre analyse est, donc, la suivante : si l'on encourage directement la consommation par l'expansion de crédit, il apparaît que la structure productive la plus éloignée de la consommation cesse d'être rentable en termes relatifs, et que l'on tend vers la liquidation de ces étapes et l'aplatissement généralisé de la structure productive au cours d'un processus économique d'appauvrissement ; processus qui est exactement le contraire de celui que nous analysons au début du chapitre V, lorsque nous étudions les effets favorables, pour le développement économique, de l'accroissement de

l'épargne volontaire (ou de la diminution de la consommation immédiate de biens et services).⁸

L'expansion de crédit produit, en tout cas, toujours les mêmes effets de mauvais investissement généralisé, que ce soit par le biais d'un allongement artificiel de la structure productive (dans le cas de l'expansion affectant directement les étapes les plus intensives en capital ou le financement des biens de consommation durable), ou bien en raccourcissant la structure productive existante (dans le cas de l'expansion de crédit finançant directement la consommation de biens non durables).⁹

4

CARACTERE AUTODESTRUCTIF DES BOOMS ARTIFICIELS DUS À L'EXPANSION DU CREDIT : THEORIE DE L' « EPARGNE FORCEE »

On entend, au *sens général* ou large, que l' « épargne forcée » apparaît chaque fois que la quantité de monnaie en circulation augmente ou qu'une expansion du crédit

⁸ Fritz Machlup a expliqué ce phénomène de la façon peut-être la plus brillante et synthétique, lorsqu'il écrivit que "The view that the expansion of credit for financing the production of consumers' goods will not lead to disproportionalities of the kind associated with inflation can be disproved by the following argument. *Either* the consumers' goods industries would have borrowed on the money market, or the capital market, in the absence of any expansion of bank credit, in which case the satisfaction of their demand for funds by means of the credit expansion obviously implies that there is so much less pressure on the credit market, and that some producers' goods industry, which would not otherwise have obtained credit to finance an expansion, will be enabled to do so by this means... Or the consumers' goods industries would not have had any incentive to extend production in the absence of the credit expansion; in this case the fact that they now enter the market for producers' goods with relatively increased buying power as against all other industries... may lead to a change in the distribution of productive factors involving a shift from the stages far from consumption to the stages near to consumption." Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, The Macmillan Company, New York 1940, pp. 192-193. F. A. Hayek explique, pour sa part, à l'aide de ses schémas triangulaires, dans *Prices and Production* (op. cit., pp. 60-62 de l'édition anglaise de 1935 et 66-67 de l'édition espagnole de 1996), comment la structure devra forcément s'aplatir et deviendra moins capital-intensive et, donc, moins productive et plus pauvre, si l'on encourage directement la consommation par la concession de crédits visant à financer des biens et services de consommation courante non durable.

⁹ Ce phénomène, joint à la nécessité d'expliquer simplement le processus de mauvais investissement et sans avoir recours aux raisonnements complexes de la théorie du capital, incita Hayek à modifier légèrement, dans les années soixante-dix, l'exposé populaire de sa théorie du cycle. Ainsi, expose-t-il, dans son article "La inflación, el erróneo empleo del factor trabajo y el paro", de 1975, (et inclus dans le livre *¿Inflación o pleno empleo?*, Unión Editorial, Madrid 1976, pp. 33-59) ce qui suit: "La véritable explication, quoique invérifiable, du chômage massif vient de la discordance entre la distribution du facteur travail (et d'autres facteurs de production) dans les industries (et dans les localités) et la distribution de la demande de leurs produits. Cette discordance naît d'une distorsion dans le système de prix et salaires relatifs." L'autobiographie d'Hayek, récemment publiée, montre qu'il pensait, les dernières années de sa vie, que les cycles modernes se caractérisaient par le fait que le mauvais investissement se réalisait de diverses manières : non seulement à cause de l'expansion de crédit dans les étapes les plus éloignées de la consommation, mais aussi à cause de la stimulation artificielle de la consommation et, en général, à cause de toute dépense publique entraînant un changement de la structure productive qui ne pourrait finalement pas subsister, l'appui du comportement des consommateurs lui faisant défaut ; il conclut : "So much of the credit expansion has gone to where government directed it that the misdirection may no longer be of an overinvestment in industrial capital but may take any number of forms. You must really study it separately for each particular phase and situation... But you get very similar phenomena with all kinds of modifications." F. A. Hayek, *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, op. cit., p. 146 (p. 141 de l'édition espagnole de 1997).

bancaire (ne reposant pas sur une épargne volontaire) est injectée et pénètre dans le système économique par l'un de ses interstices. Si la monnaie ou le crédit étaient également répartis entre tous les agents économiques, il n'y aurait aucun effet « expansif », excepté la diminution du pouvoir d'achat de l'unité monétaire liée à l'augmentation de la quantité de monnaie. Or, si la monnaie nouvelle entre, comme c'est toujours le cas, par certains points précis du marché, un nombre assez petit d'agents économiques seront réellement les premiers à recevoir les nouvelles unités monétaires. Cela leur permet de jouir temporairement d'une plus grande capacité acquisitive, car ils disposent d'un plus grand nombre d'unités monétaires pour acheter des biens et services à des prix de marché qui n'ont pas encore subi le plein impact de l'inflation et ne sont donc pas encore montés. C'est pourquoi le processus entraîne une *redistribution du revenu* en faveur des premiers à recevoir les nouvelles injections ou doses d'unités monétaires et *au préjudice du reste*, qui voit, tout en conservant le même revenu monétaire, monter le prix des biens et services qu'ils acquièrent. C'est dans ce deuxième groupe, majoritaire, d'agents économiques que se produit l'« épargne forcée », car leurs revenus monétaires augmentent plus lentement que la montée des prix, en sorte qu'ils se voient obligés, toutes circonstances égales, à restreindre leur consommation.¹⁰

Cela dit, le fait que ce phénomène d'épargne forcée, résultant de l'injection de monnaie supplémentaire à certains endroits du marché, engendre un accroissement ou une diminution nette de l'épargne générale et volontaire de la société dépendra des circonstances particulières de chaque cas historique. En effet, si ceux dont les revenus augmentent (les premiers à recevoir la monnaie nouvellement créée) en consomment une proportion supérieure à celle que consommaient ceux dont les revenus réels diminuent, on assistera à une diminution globale de l'épargne. On peut également supposer que les bénéficiaires ont une très nette tendance à épargner ; auquel cas le résultat final peut être positif pour l'épargne. Le processus inflationniste met, en tout cas, en mouvement d'autres forces au détriment de l'épargne : l'inflation fausse le calcul économique en créant des profits comptables fictifs qui seront consommés dans une plus ou moins large mesure. C'est pourquoi

¹⁰ Le concept le plus général d'épargne forcée coïncide, donc, avec l'expropriation forcée à laquelle les banques et les autorités monétaires soumettent, de manière diluée, la plupart des particuliers, lorsqu'elles décident une expansion du crédit et de la monnaie, réduisant ainsi le pouvoir d'achat des unités monétaires par rapport à la valeur qu'elles auraient si l'expansion monétaire et de crédit n'avait pas eu lieu. Les résultats de ce dépouillement social peuvent ou bien être complètement dilapidés, si les receveurs les dépensent en biens et services de consommation ou s'ils se matérialisent en investissements totalement erronés, ou bien être convertis en actifs entrepreneuriaux et d'autre sorte, qui passent, *de facto* et directement ou indirectement, sous le contrôle de la banque ou de l'Etat. Le premier à analyser correctement ce processus inflationniste d'expropriation fut le père Juan de Mariana dans son *De monetae mutatione* publié en 1609 et où il écrit que : "Si le prince n'est pas le seigneur, mais l'administrateur des biens des particuliers, il ne pourra s'emparer d'une partie de leurs fortunes ni par cette voie ni par aucune autre, *ce qui est le cas chaque fois que la monnaie se dévalue*, car on leur donne contre plus ce qui vaut moins ; et si le prince ne peut pas créer d'impôts sans la volonté de ses vassaux ni stocker de marchandises, il ne pourra pas le faire non plus par ce biais, parce qu'on a beau dissimuler en donnant au métal une valeur légale supérieure à la sienne, c'est tout la même chose et tout revient à priver les gens du peuple de leurs biens ; ce sont toutes des inventions apparentes et dorées, mais elles vont toutes dans le même sens." Juan de Mariana, *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón que al presente se labra en Castilla y de algunos desórdenes y abusos*, édition avec "Estudio Introductorio" de Lucas Beltrán, publiée par l'Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid 1987, p. 40 (les italiques sont de moi).

on ne peut pas établir théoriquement et *a priori* qu' une augmentation de la quantité de monnaie en circulation, arrivant dans le système économique en des points déterminés, entraînera une augmentation ou une diminution de l'épargne globale de la société.¹¹

Au *sens strict*, il faut entendre par épargne forcée l'allongement (longitudinal) et l'élargissement (latéral) des étapes de biens d'investissement de la structure productive, déclenchés à la suite de l'expansion de crédit entreprise par le système bancaire sans l'appui d'une épargne volontaire. L'on sait que ce processus entraîne, dans un premier temps, une augmentation du revenu monétaire des facteurs originaires de production et, par la suite, une augmentation plus que proportionnelle du prix des biens de consommation. La théorie du crédit circulant du cycle économique explique, précisément, les raisons de théorie microéconomique pour lesquelles la tentative de forcer une structure productive plus capital-intensive, sans appui de l'épargne volontaire correspondante, est condamnée à l'échec et entraînera un revirement inexorable, auteur de crises et de dépressions économiques. Il est presque certain que ce processus finira par provoquer une redistribution des ressources telle qu'elle modifiera, dans un certain sens, le taux global d'épargne volontaire qui existait avant l'expansion de crédit. *Mais, sauf s'il se produit en même temps, au cours du processus et de manière indépendante et volontaire, un accroissement de l'épargne volontaire pour un montant au moins égal au crédit nouvellement créé et accordé par la banque à partir du néant, il ne sera pas possible de maintenir et d'achever les nouvelles étapes plus capital-intensives entreprises ; les effets typiques de revirement, étudiés plus haut, se manifesteront et, avec eux, la crise et la récession économique.* Il se dilapide, en outre, durant le processus, de nombreux biens d'investissement et beaucoup de petites ressources de la société, laquelle s'appauvrit. Il est ainsi probable qu'en dernière instance, l'épargne volontaire de la société en général ait tendance à diminuer plus qu'à augmenter. En tout cas, et hormis le cas d'accroissements très importants,

¹¹ Joseph A. Shumpeter attribua à Ludwig von Mises l'expression "indubitablement heureuse" d'épargne forcée (en allemand *Erzwungenes Sparen* o *Zwangssparen*) dans sa *Teoría del desenvolvimiento económico : una investigación sobre ganancias, capital, crédito, interés y ciclo económico*, publié d'abord en allemand en 1912, et dont l'édition en espagnol, de Jesús Prados Arrarte, fut publiée par le Fondo de Cultura Económica, Mexico 1944 (voir la note 14 en pied de p.117). Mises, pour sa part, reconnaît avoir déjà décrit le phénomène en 1912 dans la première édition allemande de sa *Teoría del dinero y del crédito*, quoiqu'il indique ne pas se souvenir d'avoir utilisé l'expression que lui attribue Shumpeter. L'on doit, en tout cas, à Mises une analyse minutieuse du phénomène de l'épargne forcée, ainsi que la démonstration théorique de l'impossibilité de prédéterminer si l'augmentation de la quantité de monnaie en circulation entraînera ou non un accroissement net de l'épargne volontaire. Voir, en ce sens, *On the Manipulation of Money and Credit*, op. cit., pp. 120, 122 et 126-127. Et également *Human Action*, op., cit., pp. 148-150. La première étude de Mises se trouve dans *La teoría del dinero y del crédito (The Theory of Money and Credit)*, op. cit., p. 386). Bien que l'on continue d'attribuer à Mises la paternité du terme "épargne forcée", l'expression très voisine de "frugalité forcée" ("forced frugality") fut déjà utilisée par Jeremy Bentham en 1804 (voir l'article de F. A. Hayek "A Note on the Development of the Doctrine of 'Forced Saving'", publié en tant que chapitre IV de *Profits, Interest and Investment*, op. cit., pp. 183-197). Sur ce sujet de l'épargne forcée, on citera pour l'Espagne Francisco Cabrillo (voir son article "Los economistas y la ética del ahorro", *Papeles de Economía Española*, n° 47, 1991, pp. 175-176). Comme l'a souligné Roger Garrison, il existe une certaine différence entre le concept d'épargne forcée de Mises (qui équivaut à notre concept "au sens général") et le concept d'épargne forcée utilisé par Hayek (que nous appellerons concept "au sens strict"), de sorte que "what Mises termed malinvestment is what Hayek called forced savings". Voir Roger Garrison, "Austrian Microeconomics : A Diagrammatical Exposition", *New Directions in Austrian Economics*", op. cit., p. 196.

autonomes et imprévus, de l'épargne *volontaire*, que nous ne considérons pas, par hypothèse, dans l'analyse théorique (toujours, toutes circonstances égales), l'expansion de crédit engendrera un *boom* autodestructif, qui opérera, tôt ou tard, un revirement sous forme de crise ou dépression économique. Cela montre l'impossible de *forcer* le développement économique de la société par un encouragement artificiel de l'investissement, financé dès le début par l'expansion de crédit, si les agents économiques ne sont pas disposés à soutenir volontairement une telle politique en accroissant leur volume d'épargne. Il n'est, donc, pas possible que l'investissement de la société soit, de façon prolongée, supérieur à son épargne (ce serait une autre définition du phénomène de l'épargne forcée, plus en accord avec l'analyse keynésienne, comme l'indique Hayek¹²), mais, indépendamment du volume final d'épargne et d'investissement de la société (obligatoirement toujours identiques *a posteriori*), la tentative de *forcer* un investissement supérieur à l'épargne n'aboutit qu'à un mauvais investissement général des ressources épargnées du pays et à une crise économique qui finit toujours par l'appauvrir.¹³

5

DILAPIDATION DU CAPITAL, CAPACITE OISIVE ET MAUVAIS INVESTISSEMENT DES RESSOURCES PRODUCTIVES

La conséquence essentielle de l'expansion de crédit sur la structure productive consiste, en dernière instance, à *faire discorder* le comportement des différents agents économiques. Les entrepreneurs, en effet, se mettent à agrandir les étapes productives en les rendant plus capital-intensives, alors que les autres agents économiques *ne sont pas disposés à les suivre*, à sacrifier leur consommation et à augmenter le volume global de leur épargne volontaire. Ce désajustement ou incoordination, issu d'une agression systématique sur le processus d'interaction sociale (consistant dans le privilège accordé aux banques par les gouvernements et qui leur permet d'opérer avec un coefficient de réserve fractionnaire dans le contrat de dépôt à vue) engendre inéluctablement un processus de crise qui met fin, tôt ou tard, aux erreurs entrepreneuriales commises. Le processus, cependant, prend du temps et, lorsqu'il s'achève, d'importantes erreurs *irréversibles* ont inévitablement été commises.

Les erreurs consistent à avoir entrepris et tenté de couronner une série de projets d'investissement supposant un allongement et élargissement de la structure de biens d'investissement et qui, cependant, ne peuvent s'achever, à défaut d'épargne de ressources réelles. En outre, une fois que les ressources et les facteurs originaires de production se sont matérialisés dans des biens d'investissement, ceux-ci deviennent plus ou moins *inconvertibles*. Cela signifie que beaucoup de biens d'investissement acquerront une valeur nulle, lorsqu'on verra qu'ils ne sont pas demandés, qu'ils ont été élaborés par erreur et n'auraient jamais dû être produits.

¹² Voir F. A. Hayek, "A Note on the Development of the Doctrine of 'Forced Saving'", op. cit., p. 197. Voir aussi les commentaires sur Cantillon et Hume dans le prochain chapitre, pp.....et s.

¹³ Fritz Machlup a recueilli jusqu'à 34 concepts différents d'"épargne forcée" dans son travail "Forced or Induced Saving : An Exploration into its Synonyms and Homonyms", *The Review of Economics and Statistics*, vol. XXV, n° 1, février 1943, réédité dans Fritz Machlup, *Economic Semantics*, Translation Publishers, Londres 1991, pp. 213-240.

D'autres pourront continuer d'être utilisés, mais après avoir été soumis à un remaniement coûteux. Il se peut qu'on soit arrivé à en terminer d'autres, mais, étant donné la *complémentarité* qu'exige la structure de biens d'investissement, il n'est pas sûr, si les ressources complémentaires nécessaires ne sont pas produites, qu'ils finissent par être mis en service. Il est possible, enfin, qu'on puisse reconvertir les biens d'investissement à un coût relativement réduit ; quoique cela ne concerne, sans aucun doute, qu'une minorité d'entre eux.¹⁴ On assiste, donc, comme nous le savons, à un mauvais investissement généralisé (*malinvestment*) des petites ressources productives de la société et, donc, à la perte d'une partie de ses rares biens d'investissement; perte issue de l'*information dénaturée* reçue, pendant un certain temps, par les entrepreneurs sous forme de crédits plus facilement accessibles, et accordés à des taux d'intérêt relativement plus bas.¹⁵ Il se peut aussi que de nombreux processus d'investissement entrepris restent à moitié terminés et soient abandonnés avant leur achèvement, lorsque leurs promoteurs s'aperçoivent qu'ils ne peuvent pas continuer d'obtenir les ressources financières nécessaires pour les compléter ou bien comprennent que, même s'ils peuvent obtenir des crédits, ces processus ne sont pas viables économiquement. En somme, le mauvais investissement généralisé se manifeste par le fait que de nombreux biens d'investissement sont inutilisés, de nombreux processus d'investissement entrepris ne peuvent s'achever ou que les biens d'investissement produits sont utilisés de façon différente à ce qui était prévu à l'origine. On a donc dilapidé une grande part des faibles ressources de la société ; il s'en suit un appauvrissement généralisé et une diminution, en termes relatifs, du niveau de vie.

Le fait qu'une très grande partie des erreurs commises se matérialise par des biens d'investissement déjà terminés qui, cependant, ne peuvent être utilisés, faute des biens complémentaires correspondants ou du capital circulant nécessaire, a été mal interprété par de nombreux économistes. Beaucoup, en effet, considèrent que ce phénomène de « capacité oisive » est une démonstration *prima facie* de la nécessité de l'accroissement de la consommation globale afin de faire fonctionner une *capacité oisive* qui s'est créée, mais qui est encore inutilisée. Ils ne voient pas, comme l'indique Hayek,¹⁶ que l'existence de la « capacité oisive » dans nombre de processus

¹⁴ On peut affirmer, en principe et comme règle pratique, que plus un bien d'investissement sera proche du bien final de consommation plus il sera difficilement reconvertible. Toutes les actions humaines, en effet, sont d'autant plus irréversibles qu'elles sont plus proches de leur objectif final : une maison faite par erreur sera une perte presque irréversible, tandis qu'il est relativement plus facile de modifier l'utilisation des briques, si l'on se rend compte que c'est une erreur de les utiliser à la construction de la maison (voir ce que nous avons dit plus haut aux pp.....)

¹⁵ Ainsi se confirme le fait que la théorie du cycle n'est que l'application, au cas particulier de l'impact de l'expansion de crédit sur la structure productive, de la théorie sur les effets d'incoordination que produit la contrainte institutionnelle exposée dans mon livre *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* (op. cit., et en particulier les pp. 111-118). Ludwig M. Lachmann aboutit à la même conclusion lorsqu'il affirme que le mauvais investissement est "the waste of capital resources in plans prompted by misleading information" et ajoute que, même si beaucoup de biens d'investissement sont achevés, ils "will lack complementary factors in the rest of the economy. Such lack of complementary factors may well express itself in lack of demand for its services, for instance where these factors would occupy 'the later stages of production'. To the untrained observer it is therefore often indistinguishable from 'lack of effective demand'." Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure*, op. cit., pp. 66 et 117-118.

¹⁶ Selon Hayek: "The impression that the already existing capital structure would enable us to increase production almost indefinitely is a deception. Whatever engineers may tell us about the supposed

productifs (mais spécialement dans les plus éloignés de la consommation, par exemple dans les industries de la construction, des télécommunications, de haute technologie et, en général, de biens d'investissement) ne prouve nullement qu'il existe un excès d'épargne et que la consommation soit insuffisante ; au contraire, c'est un *symptôme* indiquant que l'on ne peut pas utiliser tout le capital fixe produit par erreur, parce que la demande immédiate de biens et services de consommation est tellement urgente qu'on ne peut pas se permettre le luxe de produire soit les biens d'investissement complémentaires nécessaires, soit le capital circulant nécessaire pour mettre à profit cette capacité oisive et la faire fonctionner. La crise, en somme, est le résultat d'un excès relatif de consommation, ou, si l'on préfère, d'une pénurie relative d'épargne, qui ne permet ni d'achever les processus entrepris, ni de produire les biens d'investissement complémentaires et le capital circulant nécessaires pour mettre en marche les processus d'investissement et les biens d'investissement qui, pour une raison ou une autre, ont pu être terminés durant le processus expansif.¹⁷

6

L'EXPANSION DU CREDIT, CAUSE MEDIANTE DU CHOMAGE OU SOUS-EMPLOI MASSIF

La cause *immédiate* du chômage et sous-emploi massif réside dans la non flexibilité des marchés du travail. En effet, l'intervention de l'Etat sur le marché du travail et la contrainte syndicale -rendue possible grâce aux privilèges que l'ordre juridique confère aux syndicats- détermine l'établissement d'une série de dispositions (concernant salaires minimum, barrières d'entrée pour maintenir des salaires artificiellement hauts, réglementation très rigoureuse et interventionniste sur l'embauchage et le licenciement, etc.) qui font que le marché du travail est l'un des

immense unused capacity of the existing productive machinery, there is in fact no possibility of increasing production to such an extent. These engineers and also those economists who believe that we have more capital than we need, are deceived by the fact that many of the existing plant and machinery are adapted to a much greater output than is actually produced. What they overlook is that durable means of production do not represent all the capital that is needed for an increase of output and that in order that the existing durable plants could be used to their full capacity it would be necessary to invest a great amount of other means of production in lengthy processes which would bear fruit only in a comparatively distant future. The existence of unused capacity is, therefore, by no means a proof that there exists an excess of capital and that consumption is insufficient: on the contrary, it is a symptom that we are unable to use the fixed plant to the full extent because the current demand for consumers' goods is too urgent to permit us to invest current productive services in the long processes for which (in consequence of 'misdirections of capital') the necessary durable equipment is available." F. A. Hayek, *Prices and Production*, op. cit., pp. 95-96 (pp. 89-90 de l'édition espagnole).

¹⁷ "After the boom period is over, what is to be done with the malinvestments? The answer depends on their profitability for further use, i.e., on the degree of error that was committed. Some malinvestments will have to be abandoned, since their earnings from consumer demand will not even cover the current costs of their operation. Others, though monuments of failure, will be able to yield a profit over current costs, although it will not pay to replace them as they wear out. Temporarily working them fulfils the economic principle of always making the best of even a bad bargain. Because of the malinvestments, however, the boom always leads to general *impoverishment*, i.e., reduces the standard of living below what it would have been in the absence of the boom. For the credit expansion has caused the squandering of scarce resources and scarce capital. Some resources have been completely wasted, and even those malinvestments that continue in use will satisfy consumers less than would have been the case without the credit expansion." Murray N. Rothbard, *Man, Economy and State*, op. cit., p. 863.

plus rigides. En outre et étant donné les coûts artificiels créés par la législation du travail, la valeur escomptée de la productivité marginale réelle du travailleur est souvent inférieure aux coûts totaux de travail qu'assume l'entrepreneur (sous forme de salaires et autres coûts monétaires, et aussi de soucis et autres coûts non monétaires). Cela fait apparaître un volume important de sous-emploi qui va toucher tous les travailleurs dont la productivité marginale espérée aura une valeur escomptée inférieure au coût assumé par les entrepreneurs ; ces travailleurs seront ainsi licenciés ou cesseront d'être embauchés (ou les deux choses à la fois).

Cela dit, reconnaître clairement cette cause immédiate de chômage ne diminue en rien le fait que la cause *médiate* du chômage réside dans l'inflation, ou plutôt, dans l'expansion de crédit engagée par le système bancaire sans l'appui d'une épargne réelle, car c'est elle qui, en définitive, donne naissance au chômage ou sous-emploi massif. L'expansion de crédit engendre tout le processus d'incoordination et de mauvais investissement que nous avons décrit ; elle affecte massivement les facteurs originaires de production à des points de la structure productive où ils ne devraient pas être, car les entrepreneurs les prennent pour allonger et élargir la structure de biens d'investissement, sans se rendre compte qu'ils commettent ainsi une grave erreur entrepreneuriale. Lorsque la crise se manifeste et qu'apparaissent les erreurs commises, de nouveaux mouvements massifs de facteurs originaires de production et de main d'oeuvre, allant des étapes les plus éloignées de la consommation aux plus proches, sont nécessaires ; il faut, pour cela, disposer d'un marché du travail particulièrement flexible et libre de toute sorte de restrictions et de contraintes syndicales et institutionnelles. C'est pourquoi les sociétés ayant un marché du travail plus rigide connaîtront un volume de chômage plus important et durant une période plus longue, lors de la manifestation inévitable des erreurs entrepreneuriales commises dans la structure productive à cause de l'expansion de crédit.¹⁸

La seule façon de lutter contre le chômage consiste, donc, à court terme, à flexibiliser le marché du travail dans tous les sens ; et, à moyen et long terme, à éviter que s'engage aucun processus d'expansion artificielle, émanant de la concession de crédits par le système bancaire sans accroissement préalable de l'épargne volontaire.

7

INSUFFISANCE DE LA COMPTABILITE NATIONALE A SAISIR LES DIFFERENTES PHASES DU CYCLE ECONOMIQUE

Les statistiques concernant le Produit National Brut (PNB) et, en général, les définitions et la méthodologie de la comptabilité nationale ne sont pas un bon indicateur des fluctuations économiques. Nous avons vu, en effet, que les chiffres du Produit National Brut cachent systématiquement aussi bien les effets expansifs artificiels de la création de crédits par la banque que les effets de contraction que

¹⁸ Nous parlons du chômage involontaire (ou institutionnel) et non du "taux de chômage naturel" (ou de chômage volontaire et "catalactique") qui s'est accru de manière si spectaculaire à l'époque moderne à cause de la généreuse indemnité de chômage et d'autres mesures qui amenuisent fortement le désir des travailleurs de se replacer sur le marché du travail. Voir aussi F. A. Hayek, *¿Inflación o pleno empleo?*, Unión Editorial, Madrid 1976.

produit la crise sur les étapes les plus éloignées de la consommation.¹⁹ La raison de ce phénomène réside dans le fait que, malgré le qualificatif *brut* ajouté à l'expression « Produit National », son montant n'est qu'un chiffre *net* qui exclut de son calcul la valeur de tous les biens d'investissement *intermédiaires* restant disponibles, en fin de période de calcul, comme *inputs* pour la période suivante. De sorte que les chiffres du Produit National Brut exagèrent l'importance de la consommation²⁰ sur le Revenu National, et place au troisième rang, après les dépenses du gouvernement, la production de biens *finaux* d'investissement terminés durant la période (les seuls reflétés, par définition, dans les chiffres du PNB) ; ainsi, la moitié, environ, de l'effort entrepreneurial et productif de la société, consacré à l'élaboration de produits intermédiaires, n'est nullement pris en compte, ce qui est absurde.

Un indicateur beaucoup plus exact de l'effet des cycles économiques sur le marché et la société sera le Revenu Social Brut (RSB) dépensé au cours d'un exercice et calculé de la façon décrite sur les Tableaux du chapitre V ; c'est-à-dire en termes *véritablement bruts* et en incluant la *totalité* de la dépense monétaire réalisée non seulement en biens et services finaux mais aussi en tous les produits intermédiaires produits dans l'ensemble des étapes productives. Un calcul de ce type montrerait

¹⁹ Voir les pp. et la bibliographie qui y est citée. Comme l'a souligné Mark Skousen : "Gross Domestic Product systematically underestimates the expansionary phase as well as the contraction phase of the business cycle. For example, in the most recent recession, real GDP declined 1-2 percent in the United States, even though the recession was quite severe according to other measures (earnings, industrial production, employment)... A better indicator of total economic activity is Gross Domestic Output (GDO), a statistic I have developed to measure spending in all stages of production, including intermediate stages. According to my estimates, GDO declined at least 10-15 percent during the most of the 1990-92 recession." Voir "I like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool", présenté au The Mont Pèlerin Society General Meeting, à Cannes (France), du 25 au 30 septembre 1994, manuscrit en instance de publication, p. 12.

²⁰ Il existe une tendance généralisée, aussi bien des économistes les plus conventionnels que des dirigeants politiques et des commentateurs de questions économiques, à exagérer l'importance du secteur de biens et services de consommation. Ce phénomène est d'abord dû au fait que la Comptabilité Nationale tend à exagérer l'importance de la consommation par rapport au revenu total, car elle exclut de ses calculs la plupart des étapes intermédiaires du processus productif, et fait apparaître ainsi la consommation comme le secteur économique le plus important ; celui-ci représente habituellement, pour les économies modernes, entre 60 et 70 pour cent du total du Revenu National (quand il n'atteint pas un tiers du Revenu Social Brut, c'est-à-dire, s'il est calculé par rapport au total de ce qui est dépensé dans toutes les étapes de la structure productive). On constate également que les doctrines keynésiennes exercent encore une influence importante sur la méthodologie des comptes de la Comptabilité Nationale, et sur les procédés statistiques utilisés pour recueillir l'information nécessaire à leur élaboration. Du point de vue keynésien, on a intérêt à exagérer l'importance de la fonction de consommation comme partie intégrante de la demande agrégée. La Comptabilité Nationale est ainsi axée sur ce phénomène, ignore et ne compte pas la part du Revenu Social Brut qui ne cadre pas bien avec les modèles keynésiens ; elle ne prend pas non plus la peine d'essayer de refléter l'évolution, beaucoup plus changeante et difficile à prédire que la consommation, des différentes étapes de la production de biens d'investissement intermédiaires. Consulter, sur ces intéressantes questions, Mark Skousen, *The Structure of Production*, op. cit., p. 306. On citera, en guise d'illustration, une étude du Département du Commerce des Etats Unis intitulée "The Interindustry Structure of the United States", publiée en 1986, selon laquelle 43,8% du revenu social brut américain (équivalent à 3.297.977 millions de dollars) étaient des produits intermédiaires non reflétés dans les chiffres du PIB (équivalent seulement à 56,2% du revenu social brut, c'est-à-dire 4.235.116 millions de dollars). Voir Arthur Middleton Hughes, "The Recession of 1990: An Austrian Explanation", *The Review of Austrian Economics*, 10, n° 1 (1997), note 4, p. 108. Comparer ces données avec celles que nous avons déjà fournies pour 1982 à la note 37 du chapitre V.

quels sont les véritables effets, produits sur la structure productive, de l'expansion de crédit et de la contraction économique qui s'en suit tôt ou tard.²¹

8

FONCTION ENTREPRENEURIALE ET THEORIE DU CYCLE

J'ai exposé ailleurs²² une théorie de la fonction entrepreneuriale fondée sur la conception qu'en ont développée Ludwig von Mises, Friedrich A. Hayek et Israel M. Kirzner. L'entrepreneur est tout être humain acteur qui exerce une de ses actions avec perspicacité, attentif aux opportunités de gain subjectif se présentant autour de lui de manière à essayer d'en profiter. La capacité entrepreneuriale innée de l'homme non seulement crée sans cesse de l'information nouvelle concernant ses fins et moyens, mais déclenche spontanément un processus de *transmission* de cette information dans le corps social, qui favorise la *coordination* spontanée des comportements désajustés des individus. La capacité coordinatrice de la fonction entrepreneuriale explique et provoque l'apparition, évolution et développement coordonné de la société et de la civilisation humaines, pourvu que l'action entrepreneuriale ne soit ni entravée systématiquement (interventionnisme et socialisme) ni obligée d'agir dans un contexte ne respectant pas les normes traditionnelles du droit, par suite de la concession, par le gouvernement, de privilèges à certains groupes sociaux. Quand la fonction entrepreneuriale ne peut pas s'inscrire dans un cadre juridique de principes de droit matériel ou se trouve systématiquement sous l'emprise de la contrainte, alors non seulement elle cesse de créer et de transmettre un important volume d'information sociale, mais engendre

²¹ F. A. Hayek a étudié en détail, dans les dernières pages de son article de 1942 sur l'Effet Ricardo ("The Ricardo Effect", dans *Individualism and Economic Order*, op. cit., pp. 251-254) la façon dont les statistiques traditionnelles sur l'indice des prix à la consommation obscurcissent et rendent impossible la description empirique de l'évolution du cycle, en général, et du fonctionnement de l'Effet Ricardo durant celui-ci, en particulier. Les statistiques usuelles, en effet, ne reflètent pas l'évolution des prix des produits des différentes étapes du processus productif, ni la relation existant, dans chacune d'elles, entre le prix payé pour les facteurs originaires de production et l'évolution du prix de leurs produits. Par chance, on a réalisé récemment des études statistiques qui confirment, dans tous les cas, l'analyse autrichienne et montrent que l'évolution du prix des étapes les plus éloignées de la consommation est beaucoup plus changeante que celle du prix des biens de consommation. Ainsi, Mark Skousen a montré, dans son article (cité plus haut) présenté à la Réunion Générale de la Société Mont Pèlerin tenue à Cannes du 25 au 30 septembre 1994, que le prix des biens *les plus éloignés* de la consommation avait oscillé aux Etats Unis, durant les 15 dernières années, entre un + 30 pour cent d'augmentation et un - 10 pour cent de diminution, selon les années et les phases du cycle ; alors que le prix des produits des étapes intermédiaires avait évolué entre + 14 pour cent et - 1 pour cent, selon les différentes étapes du cycle ; l'évolution du prix des biens de consommation se situant entre + 10 pour cent et un - 2 pour cent, selon les différentes étapes. Ces résultats sont également confirmés par l'intéressante étude de V. A. Ramey, "Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations", *American Economic Review*, juin 1989, pp. 338-354.

²² Voir Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ouvrage cité, chap. II et III.

une information corrompue ou dénaturée, et provoque des comportements incoordonnés et irresponsables. On peut considérer, de ce point de vue, que notre théorie du cycle n'est qu'une application de la théorie plus générale de la fonction entrepreneuriale au cas concret de l'incoordination intertemporelle (entre différentes périodes de temps) engendrée par l'activité bancaire non soumise aux principes généraux du droit et, donc, fondée sur le privilège d'accorder des prêts non garantis par un accroissement préalable de l'épargne volontaire (contrat de dépôt bancaire de monnaie avec un coefficient de réserve fractionnaire). Notre théorie a, donc, réussi à expliquer comment la violation des principes du droit produisait, comme toujours, une grave incoordination sociale, mais, maintenant, dans un domaine aussi complexe et abstrait que ne l'est celui de la monnaie et celui du crédit bancaire. On a pu ainsi, grâce à la théorie économique, mettre en liaison des phénomènes juridiques (la concession de privilèges au mépris des principes du droit) et économiques (crises et récessions), dont on pensait, jusqu'à présent, qu'ils étaient étrangers les uns aux autres.

On pourra se demander comment il est possible qu'une fois la théorie du cycle développée, les entrepreneurs ne se sentent pas visés et ne modifient pas leur comportement : en n'acceptant pas les prêts qu'ils reçoivent du secteur bancaire et en ne se lançant pas dans des projets d'investissement qui, souvent, vont supposer leur ruine. Il faut, cependant, reconnaître que les entrepreneurs ne peuvent pas s'abstenir de participer au processus généralisé d'incoordination engendré par l'expansion de crédit bancaire, même s'ils connaissent parfaitement, en théorie, la future évolution du cycle. Car, lorsque l'entrepreneur individuel reçoit une offre de prêt, il ne sait pas si celui-ci repose ou non sur un accroissement de l'épargne volontaire de la société. Et quoique ses soupçons puissent, hypothétiquement, l'incliner à penser que sa banque l'a créé à partir du néant, rien ne l'oblige à s'abstenir de demander et d'utiliser le prêt pour élargir ses projets d'investissement, *s'il pense pouvoir se retirer de ceux-ci avant que ne se produise la crise inévitable*. Autrement dit, il existe une possibilité d'obtenir d'importants profits entrepreneuriaux pour les entrepreneurs qui, bien que sachant que tout le processus est fondé sur un *boom* artificiel, sont suffisamment perspicaces pour se retirer à temps, en liquidant leurs projets et entreprises avant l'arrivée de la crise. Ensuite, l'esprit d'entreprise et l'appât du gain, qui en est la base, pousse inéluctablement les entrepreneurs à participer au cycle économique, même s'ils connaissent la théorie le concernant. Personne ne peut, naturellement, prévoir exactement les coordonnées concrètes de temps et de lieu concernant le déclenchement de la crise, et une grande partie des entrepreneurs se trouveront, sans aucun doute, « surpris » par celle-ci et face à de graves difficultés. Mais malgré cela, nous ne pouvons jamais, *a priori* et d'un point de vue théorique, qualifier d'« irrationnel » le comportement des entrepreneurs qui, tout en connaissant la théorie du cycle, se laissent entraîner par l'argent nouveau qu'ils reçoivent ; argent qui a été créé à partir du néant par le système bancaire et qui leur fournit, d'emblée, une capacité supplémentaire importante de paiement et la possibilité d'obtenir d'importants profits.²³

²³ Il faut, cependant, rappeler ici la subtile observation de Mises : "it may be that businessmen will in the future react to credit expansion in a manner other than they have in the past. It may be that they will avoid using for an expansion of their operations the easy money available because they will keep in mind the inevitable end of the boom. Some signs forebode such a change. But it is too early to make definite a statement." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 797. Nous croyons, cependant et pour les raisons données dans le texte, que cet exposé prémonitoire de l'hypothèse des *expectatives*

Il existe un autre point de contact entre la théorie de la fonction entrepreneuriale et celle du cycle économique ; il concerne l'étape de crise et de rajustement où apparaissent les graves erreurs commises durant les phases précédentes du cycle. Car les dépressions économiques sont les périodes où se sont forgées les plus grosses fortunes entrepreneuriales. La raison en est la suivante : durant les étapes les plus profondes de la récession, une multitude de biens d'investissement sont produits par erreur, dont le prix de marché est réduit à une fraction de leur prix originel. Les entrepreneurs suffisamment perspicaces pour arriver à cette phase de récession du cycle avec de la liquidité et acheter, de manière très sélective, les biens d'investissement n'ayant pratiquement plus de valeur, mais qui en auront à nouveau après la crise, pourront, par conséquent, obtenir des profits très copieux. La fonction entrepreneuriale a, donc, un rôle décisif lorsqu'il s'agit de sauver ce que l'on peut et de faire le meilleur usage possible des biens d'investissement produits par erreur, en les sélectionnant et en les conservant dans l'attente d'un futur plus ou moins proche où, l'économie s'étant rétablie, ils pourront servir de nouveau.

9

POLITIQUE DE STABILISATION DU NIVEAU GENERAL DES PRIX ET SES EFFETS DESTABILISATEURS SUR LE SYSTEME ECONOMIQUE

Le problème de savoir si une expansion de crédit réalisée par le système bancaire sans l'appui d'une épargne réelle et supposant le juste accroissement de l'offre monétaire nécessaire au maintien du pouvoir d'achat de la monnaie (si l'on préfère, le « niveau général des prix ») entraînerait ou pas les effets dépressifs que nous analysons ici est d'un très grand intérêt théorique ; il a eu une grande importance dans le passé et semble en avoir de nouveau actuellement. Cette situation se présenterait dans les périodes économiques d'accroissement important de la productivité, par suite de l'introduction de nouvelles technologies, d'innovations entrepreneuriales et de l'accumulation de capital sagement investi par des entrepreneurs diligents et perspicaces.²⁴ Nous avons vu qu'un accroissement de l'épargne volontaire, la quantité de monnaie en circulation restant constante et en

raisonnables réalisé par Mises en 1949 n'est pas justifié, car, même si les entrepreneurs connaissent parfaitement la théorie du cycle et veulent éviter que celui-ci ne les happe, ils seront toujours tentés d'y entrer, en raison des importants profits qu'ils peuvent obtenir s'ils savent se retirer à temps des projets d'investissement correspondants. Voir aussi, sur ce même sujet, ce que nous disons au chapitre VII, pp.

²⁴ Il semble que telle était la situation du *boom* qu'a expérimenté l'économie américaine à la fin des années quatre-vingt-dix, lors de l'important accroissement de la productivité qui a caché, dans une large mesure, les effets négatifs de distorsion dus à la grande expansion monétaire, boursière et de crédit qui s'était produite. La ressemblance avec l'évolution des faits économiques durant les années vingt est grande et le processus sera, vraisemblablement, interrompu par une autre grande récession, qui surprendra de nouveau tous ceux qui ne se préoccupent que du "niveau général des prix" et d'autres grandeurs macroéconomiques qui cachent les réalités microéconomiques sous-jacentes (disproportions dans la structure productive réelle de l'économie). Au moment où j'écris ces lignes (fin de 1997), les premiers symptômes d'une nouvelle récession se sont fait sentir, tout au moins dans les graves crises bancaires, boursières et financières apparues dans les marchés asiatiques. Sur l'évolution des faits économiques à partir de 1998, qui confirme pleinement l'analyse développée dans ce livre, on peut consulter la Préface de sa deuxième édition.

l'absence d'augmentations artificielles expansives des crédits bancaires, provoquait un élargissement (latéral) et un allongement (longitudinal) des étapes de biens d'investissement de la structure productive; celles-ci peuvent s'achever sans problèmes et, produisent une fois terminées, une nouvelle augmentation de la quantité et de la qualité de la production finale de biens et services de consommation. Cette production accrue de biens et services de consommation doit être vendue à une demande monétaire diminuée (exactement du montant de l'accroissement de l'épargne); le prix des biens et services tend ainsi à diminuer, et toujours à un rythme plus rapide que la possible réduction des revenus nominaux des facteurs originaires de production; le revenu de ceux-ci augmente donc, en termes réels, de manière très significative.

Le problème que nous posons maintenant est celui de savoir si une politique destinée à accroître l'offre monétaire, par l'intermédiaire de l'expansion de crédit ou d'un autre procédé, qui ait pour but de *maintenir inchangé le niveau de prix des biens et services de consommation*, déclenche ou pas les processus déjà étudiés qui conduisent à l'incoordination intertemporelle entre les différents agents économiques et, en dernière instance, à la crise et à la dépression économique. Telle a été, par exemple, la situation qui s'est présentée dans l'économie nord-américaine au cours des années vingt, et où la productivité s'accrut considérablement, mais ne fut pas accompagnée de la naturelle diminution du prix des biens et services de consommation qui se serait produite dans des circonstances normales; et cela en raison de la politique expansive du système bancaire des Etats Unis, orchestrée par la Réserve Fédérale, dans le but de stabiliser le pouvoir acquisitif de la monnaie, en l'empêchant de croître.²⁵

Le lecteur peut maintenant comprendre sans difficulté qu'une politique d'expansion de crédit ne reposant pas sur une épargne réelle engendre, inexorablement, tous les processus qui font naître la crise et la dépression économique; et cela même si cette crise est accompagnée d'un accroissement parallèle de la productivité du système et que les prix nominaux des biens et services

²⁵ Voir, plus bas, les pp.....et s., ainsi que l'analyse détaillée de cette période historique réalisée par Murray N. Rothbard dans son livre remarquable *America's Great Depression*, 3^e édition, Sheed & Ward, Kansas City 1975. Mises (*Human Action*, op. cit., p. 561) a indiqué, de son côté, que les périodes historiques de crises économiques ont généralement été des périodes de progrès continu de la productivité, parce que : "the steady advance in the accumulation of new capital made technological improvement possible. Output per unit for input was increased and business filled the markets with increasing quantities of cheap goods." Mises explique que ce phénomène tend à compenser en partie l'effet de croissance des prix du à l'augmentation de l'expansion de crédit, et qu'il peut même se produire, dans certains cas, une diminution, au lieu d'une augmentation, du prix des biens de consommation; et il conclut que : "As a rule, the resultant of the clash of opposite forces was a preponderance of those producing the rise in prices. But there were some exceptional instances too in which the upward movement of prices was only slight. The most remarkable example was provided by the American boom of 1926-29." Et, en tout cas, Mises nous met en garde contre les politiques de stabilisation du niveau général des prix, non seulement parce qu'elles cachent l'expansion de crédit dans des moments d'augmentation de la productivité, mais aussi à cause de l'erreur théorique où elles tombent : "It is a popular fallacy to believe that perfect money should be neutral and endowed with unchanging purchase power, and that the goal of monetary policy should be to realize this perfect money. It is easy to understand this idea... against the still more popular postulates of the inflationists. But it is an excessive reaction, it is itself confused and contradictory, and it has worked havoc because it was strengthened by an inveterate error inherent in the thought of many philosophers and economists." (*Human Action*, op. cit., p. 418).

de consommation n'augmentent pas. Car, ce qui importe ce ne sont pas les mouvements *absolus* du niveau général des prix des biens de consommation, mais leur comportement, en *termes relatifs*, par rapport aux autres prix des produits intermédiaires des étapes les plus éloignées de la consommation et des facteurs originaires de production. Lors de la crise de 1929, en effet, les prix relatifs des biens de consommation (qui n'augmentèrent pas nominalement et même baissèrent légèrement) s'élevèrent beaucoup par rapport aux prix des biens d'investissement (qui s'effondrèrent dramatiquement en termes nominaux). En outre, les recettes totales (et, donc, les profits) des entreprises proches de la consommation ne cessèrent de croître extraordinairement durant les dernières années de l'expansion, par suite du grand accroissement de leur productivité vendue à prix nominaux constants dans un contexte de grande expansion inflationniste. En sorte que les effets typiques déclencheurs de la marche arrière (augmentation relative des profits de la consommation et hausse du taux d'intérêt), y compris l'« Effet Ricardo », se produisent également dans un contexte d'accroissement de la productivité, dans la mesure où c'est l'augmentation des profits et ventes du secteur de la consommation (plus que la hausse de prix nominaux, qui ne se produit pas à ce moment-là) qui montre la diminution du coût relatif de la main d'oeuvre dans ce secteur.

Les travaux théoriques d'Hayek, réalisés à l'occasion de son premier voyage d'études aux Etats Unis dans les années vingt, avaient précisément pour but l'analyse des effets de la politique de stabilisation de l'unité monétaire, considérés alors, sous l'influence de Fisher et d'autres monétaristes, comme anodins et très recommandables pour le système économique. Après avoir analysé la situation américaine, Hayek aboutit à une conclusion tout à fait contraire, qu'il expose dans son article sur l'« Equilibre intertemporel des prix et les mouvements dans la valeur de la monnaie », publié en 1928 ;²⁶ il y démontre qu'une politique de stabilisation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire est incompatible avec la nécessaire fonction de la monnaie concernant la coordination des décisions et comportements des agents économiques à différents moments. Hayek explique que, pour une quantité constante de monnaie en circulation, un accroissement généralisé de la productivité du système économique doit entraîner une diminution du prix des biens et services de

²⁶ L'article fut publié pour la première fois en allemand sous le titre "Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des 'Geldwertes'", dans le *Weltwirtschaftliches Archiv*, n° 2, 1928, pp. 36-76. Il ne fut traduit et publié en anglais qu'en 1984, lors de son inclusion dans le livre *Money, Capital and Fluctuations : Early Essays*, RoyMcCloughry (éd.), The University of Chicago Press, Chicago 1984, pp. 71-118. Le titre anglais de cet article est "Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money" (traduit en espagnol par José Antonio de Aguirre, sous le titre "El equilibrio intertemporal de los precios y los movimientos en el valor del dinero", et publié comme Appendice II de Friedrich A. Hayek, *El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional*, Unión Editorial/Ediciones Aosta, Madrid 1996, pp. 126-176). Une seconde traduction anglaise, de William Kirby et meilleure que la première, fut publiée en 1994 sous le titre "The System of Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the 'Value of Money'", chap. 27 de *Classics in Austrian Economics : A sampling in the History of a Tradition*, Israël M. Kirzner (éd.), vol. III (*The Age of Mises and Hayek*). William Pickering, Londres 1994, pp. 161-198. Hayek avait traité ce même sujet, avant ce travail, dans son article "Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920", *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik*, n.s.5 (1925), vol. 1-3, pp. 25-63 et vol. 4-6. pp. 254-317 ; la partie théorique de ce travail a été publiée en anglais sous le titre "The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis", dans *Money, Capital and Fluctuations : Early Essays*, op. cit., pp. 5-32. Hayek y fait pour la première fois la critique des politiques stabilisatrices entreprises aux Etats Unis.

consommation, c'est-à-dire du niveau général des prix, si l'on veut maintenir l'équilibre intertemporel entre les actions des différents agents économiques. De sorte qu'une politique qui évite une diminution du prix des biens et services de consommation provenant, j'insiste, non pas d'une diminution de la quantité de monnaie mais d'une augmentation de la productivité, crée des perspectives de maintien des prix dans le futur ; ces perspectives entraînent inexorablement un allongement artificiel de la structure productive qui se convertira forcément en une dépression. Bien qu'Hayek n'eût pas encore élaboré, en 1928, ses contributions raffinées des années trente que nous avons utilisées dans notre analyse et qui permettent une bien meilleure compréhension de ce phénomène, il est particulièrement méritoire d'avoir abouti, déjà à cette époque-là, à la conclusion suivante : « It must be assumed, in sharpest contradiction to the prevailing view, that it is not a deficiency in the stability of the purchasing power of money that constitutes one of the most important sources of disturbances of the economy from the side of money. On the contrary, it is the tendency peculiar to all commodity currencies to stabilize the purchasing power of money even when the general state of supply is changing, a tendency alien to all the fundamental determinants of economic activity.»²⁷

Il n'est donc pas étonnant qu'Hayek et les autres théoriciens de son école aient précisément été les seuls, dans la seconde moitié des années vingt et après avoir soigneusement analysé la politique monétaire expansive des Etats Unis (qui, étant donné l'augmentation de la productivité, ne se matérialisa cependant pas dans une hausse des prix), non seulement à interpréter correctement le caractère, en grande partie artificiel, du *boom* expansif nord-américain et de son impact simultané sous forme de croissance apparemment illimitée des indices de la bourse de valeurs de New York, mais aussi à prévoir, à contre-courant et à la surprise générale, l'avènement de la Grande Dépression de 1929.²⁸ L'on peut donc conclure avec Fritz

²⁷ F. A. Hayek, "Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money", op. cit., p. 97. La traduction de cette citation pourrait être la suivante: "Il faut conclure, en nette contradiction avec le point de vue généralement admis, que ce n'est pas une déficience de la stabilité du pouvoir d'achat de la monnaie qui engendre un des facteurs les plus importants de déséquilibre de l'économie du côté monétaire. Par contre, c'est la tendance caractéristique des différents systèmes monétaires à stabiliser le pouvoir d'achat de la monnaie, même quand l'état général de l'offre change, qui crée de tels déséquilibres, tendance qui est en tout cas étrangère à tous les déterminants fondamentaux de l'activité économique." Hayek conclut de manière encore plus catégorique que "there is no basis in economic theory for the view that the quantity of money must be adjusted to changes in the economy if economic equilibrium is to be maintained or -what signifies the same- if monetary disturbances to the economy are to be prevented". *Ibidem*, p. 106.

²⁸ Voir mark Skousen, "Who Predicted the 1929 Crash ?", inclus dans *The Meaning of Ludwig von Mises*, Jeffrey M. Herbener (éd.), Kluwer Academic Publishers, Amsterdam 1993, pp. 247-284. Lionel Robbins, dans l'"Introduction" qu'il écrivit pour la première édition de *Prices and Production* (Routledge, Londres 1931, p. xii), a, lui aussi, fait une allusion expresse à la prédiction de Mises et d'Hayek de l'avènement de la Grande Dépression. Cette prédiction est apparue dans un article d'Hayek, publié en 1929 dans *Monatsberichte des Österreichischen Instituts für Konjunkturforschung*. Plus récemment, Hayek, interrogé en 1975 à ce sujet, répondit (*Gold & Silber Newsletter*, Monex International, Newport Beach, Californie, juin 1975) : "I was one of the only ones to predict what was going to happen. In early 1929, when I made this forecast, I was living in Europe which was then going through a period of depression. I said that there [would be] no hope of a recovery in Europe until interest rates fell, and interest rates would not fall until the American boom collapses, which I said was likely to happen within the next few months. What made me expect this, of course, is one of my main theoretical beliefs, that you cannot indefinitely maintain an inflationary boom. Such a boom

Machlup que « the creation of new circulating media so as to keep constant a price level which would otherwise have fallen in response to technical progress, may have the same unstabilizing effect on the supply of money capital that has been described before, and thus be liable to lead to a crisis. In spite of their stabilizing effect on the price level, the emergence of the new circulating media in the form of money capital may cause roundabout processes of production to be undertaken which cannot in the long run be maintained. »²⁹

Bien que ces considérations aient pu paraître, par le passé, d'une importance pratique négligeable, la croissance chronique du niveau général des prix dans les économies occidentales durant les dernières décennies leur a fait retrouver toute leur importance ; elles nous montrent que, même avec une politique de « stabilité » monétaire garantie par les banques centrales, et si l'on n'empêche pas toute expansion de crédit, des crises économiques inexorables se produiront dans les contextes de grande croissance de la productivité.

De sorte qu'il est très possible que ces considérations retrouvent prochainement une très grande importance pratique ; elles sont, en tout cas, essentielles non seulement pour comprendre de nombreux cycles économiques du passé (parmi eux, celui de la Grande Dépression de 1929), mais aussi comme application des conclusions théoriques extraites de notre analyse.³⁰

creates all kinds of artificial jobs that might keep going for a fairly long time but sooner or later must collapse. Also, I was convinced after 1927, when the Federal Reserve made an attempt to stave off a collapse by credit expansion, the boom had become a typically inflationary one. So in early 1929 there was every sign that the boom was going to break down. I knew by then that the Americans could not prolong this sort of expansion indefinitely, and as soon as the Federal Reserve was no longer to feed it by more inflation, the thing would collapse. In addition, you must remember that at the time the Federal Reserve was not only unwilling but was *unable* to continue the expansion because the gold standard set a limit to the possible expansion. Under the gold standard, therefore, an inflationary boom could not last very long." Et tout ce processus, si facile à comprendre et à prédire pour les économistes autrichiens qui disposaient déjà des instruments d'analyse nécessaires, se produisit dans un contexte où le niveau général des prix de biens de consommation non seulement n'augmenta pas mais diminua légèrement. Le niveau général des prix aux Etats Unis dans les années vingt fut, en effet, d'une très grande stabilité : on passa d'un indice de 93'4 (base 100 en 1026) en juin 1921 à un indice de 104'5 en novembre 1925, lequel retomba à 95'2 en juin 1929. Durant ces sept années, cependant, l'offre monétaire passa de 45'3 à 73'2 billions de dollars, c'est-à-dire qu'elle augmenta de plus de 61%. Voir Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, pp. 88 et 154. Rothbard conclut avec son habituelle sagacité que "The ideal of a stable price level is relatively innocuous during a price rise when it can aid sound money advocates in trying to check the boom; but it is highly mischievous when prices are tending to sag, and the stabilizationists call for inflation. And yet, stabilization is always a more popular rallying cry when prices are falling." Murray N. Rothbard, *op. cit.*, p. 158. Il faut souligner, au passage, le net parallélisme existant entre la situation décrite par Hayek et celle qui se produit soixante-dix ans plus tard, au moment où ces lignes sont écrites (1997) ; en sorte qu'il est très possible que le *boom* économique et boursier américain se transforme en une récession qui affecte le monde entier (et qui a déjà commencé à se manifester dans les marchés asiatiques).

²⁹ Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, *op. cit.*, p. 177. On peut traduire ainsi la citation: "La création de nouveau crédit circulant, dans le but de maintenir un niveau général des prix qui, en d'autres circonstances, aurait baissé à cause du progrès technique, peut avoir les mêmes effets déstabilisateurs que ceux de l'augmentation de monnaie et du crédit décrits auparavant, et donner ainsi lieu à une crise économique. Malgré l'effet stabilisateur opéré sur le niveau général des prix, l'apparition de nouvelle monnaie sous forme de crédits peut engendrer un allongement des processus de production qui ne pourra pas se maintenir à long terme."

³⁰ Gottfried Haberler a démontré que la chute du niveau général des prix due à des améliorations constantes dans toutes les lignes de production n'a pas les mêmes conséquences négatives qu'une déflation monétaire. Voir, dans ce sens, sa monographie *Der Sinn der Indexzahlen : Eine Untersuchung*

COMMENT EVITER LES CYCLES ECONOMIQUES : PREVENTION ET
REDRESSEMENT DE LA CRISE ECONOMIQUE

On peut facilement déduire de ce qui précède que, lorsque les banques ont mis en marche une politique d'expansion de crédit ou que l'offre monétaire s'est accrue sous la forme de concession de nouveaux crédits ne reposant pas sur une nouvelle épargne volontaire, de nouveaux processus, entraînant tôt ou tard crise et récession, apparaissent spontanément. Les crises et dépressions économiques sont donc *inévitables* dans le cas d'une expansion de crédit préalable. On ne peut que *prévenir* le début du processus en empêchant que des politiques d'expansion de crédit ou d'augmentation de l'offre monétaire sous la forme de concession de nouveaux crédits bancaires ne soient entreprises. Nous expliquerons dans le dernier chapitre quelles sont les modifications institutionnelles à réaliser pour immuniser les économies modernes contre les étapes successives d'essor et de récession qu'elles connaissent régulièrement. Ces réformes institutionnelles visent, précisément, à soumettre à nouveau l'activité bancaire aux principes traditionnels du droit qui règlent le contrat de dépôt irrégulier de biens fongibles et qui exigent de maintenir, à tout moment, le *tantundem*, c'est-à-dire un coefficient de réserve de 100 pour cent. Ce n'est qu'ainsi que le système cessera de pratiquer, de façon autonome, toute expansion de crédit

über den Begriff des Preisniveaus und die Methoden seiner Messung, Verlag von J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1927, pp. 112 et s. Egalement son article "Monetary Equilibrium and the Price Level in a Progressive Economy", paru dans *Economica*, février 1935, pp. 75-81 (réédité dans Gottfried Haberler, *The Liberal Economic Order*, vol. II, *Money and Cycles and Related Things*, Anthony Y. C. Koo (éd.), Edward Elgar, Aldershot 1993, pp. 118-125). Gottfried Haberler nuance, par la suite, sa position à propos de la théorie autrichienne du cycle économique ; cela fit dire, de façon injustifiée à nos yeux, qu'il l'avait absolument désavouée. La concession maximale d'Haberler fut d'affirmer que les théoriciens de l'Ecole Autrichienne n'avaient pas *rigoureusement* démontré que la stabilisation des prix dans une économie qui progresse devait *toujours* se terminer par une crise économique (voir Gottfried Haberler, *Prosperidad y depresión : análisis teórico de los movimientos cíclicos*, version espagnole de Gabriel Franco et Javier Márquez, Fondo de Cultura Económica, Mexico 1942, p. 55 ; l'édition originale anglaise et française parut en 1937). Haberler ne justifie, en outre, son changement d'opinion sur la base d'aucune considération théorique, mais seulement sur celle de la possibilité que d'autres phénomènes (par exemple, un accroissement de l'épargne volontaire, etc.) se produisent, de façon additionnelle et imprévue, durant le processus d'évolution du cycle ; phénomènes tendant à neutraliser plus ou moins la direction des forces qu'indique l'analyse économique. Il incombe, donc, à Haberler et à ses acolytes d'expliquer, pour chaque cycle concret, quelles circonstances spécifiques peuvent avoir neutralisé les effets typiques de l'expansion de crédit prévus de manière générale par les autrichiens, dont ils n'ont nullement pu affaiblir la théorie formelle (voir aussi nos commentaires à la thèse voisine défendue par D. Laidler, pp.....). Un autre auteur intéressant, Albert Hahn, se demande, dans son *Economía Política y sentido común*, Editorial Aguilar, Madrid 1979, si l'augmentation de la productivité justifie ou non une politique d'expansion inflationniste du crédit, et conclut (pp. 121-122) que cette politique créatrice d'*inflation sans inflation*, généralement considérée inoffensive, peut avoir des effets intensément perturbateurs et engendrer une profonde crise économique. Pour Hahn, la raison de l'erreur des théoriciens qui considèrent cette politique comme anodine est la suivante : "ils ne tiennent pas compte du fait qu'une productivité ascendante procure des profits aux entrepreneurs dans la mesure où les coûts n'augmentent pas proportionnellement". C'est pourquoi, Murray N. Rothbard conclut que le plus important n'est pas tant la façon dont évolue le niveau général des prix que le fait de faire baisser le taux d'intérêt - par une politique d'expansion de crédit - au-dessous du niveau qu'il aurait atteint dans un marché libre ne connaissant pas une telle politique (*Man, Economy and State*, op. cit., pp. 862-863).

sans l'appui d'épargne réelle, et que les crédits reposeront toujours sur un accroissement préalable de l'épargne volontaire de la société. Ainsi seulement, s'amorceront les allongements de la structure productive qui, sauf circonstances exceptionnelles, pourront s'achever et se maintenir, sans que se produise aucune incoordination systématique entre les décisions des investisseurs et celles des autres agents économiques concernant le volume et la proportion de leurs revenus qu'ils désirent consommer et épargner.

Cela dit, si l'expansion de crédit a eu lieu, on sait que la crise se produira inévitablement, quoiqu'on essaie de retarder son avènement en injectant de nouvelles doses d'expansion de crédit à un rythme croissant. On doit, en tout cas, considérer l'avènement de la crise et la récession qu'elle suppose comme le début du *redressement*. C'est-à-dire que la récession économique suppose le début de la phase de *redressement*, car c'est la phase où se manifestent les erreurs commises, où les projets d'investissement entrepris par erreur sont liquidés et où l'on commence à orienter la main d'oeuvre et les autres ressources productives vers les secteurs et les étapes dans lesquels les consommateurs leur donnent le plus de valeur. De sorte qu'à l'image de la gueule de bois après l'enivrement, qui est une manifestation de la réaction salutaire de l'organisme face à l'agression de l'alcool, la récession économique amorce la période *redressement*, aussi saine et nécessaire que douloureuse, pour réadapter la structure productive à une autre qui s'harmonise mieux avec ce que les consommateurs désirent réellement.³¹

La récession se produit lorsque l'expansion se ralentit ou cesse et que les projets d'investissement entrepris par erreur sont liquidés ; le nombre d'étapes de la structure productive se rétrécit et se réduit, les travailleurs et les facteurs originaires de production, employés dans les étapes les plus éloignées de la consommation où ils ne semblent plus rentables, sont supprimés. Le *redressement* se consolide lorsque les agents économiques, en général, et les consommateurs, en particulier, décident de diminuer relativement leur consommation, et augmentent leur épargne pour faire face au remboursement des crédits et affronter l'étape d'incertitude et de récession économique qui a commencé. Après le *boom* et le début du rajustement, on assiste aussi, naturellement, à une baisse du taux d'intérêt, due à la réduction et même à la disparition de la prime liée aux perspectives de diminution du pouvoir d'achat de la monnaie, et également au supplément relatif d'épargne qu'engendre la dépression. La diminution du rythme frénétique de consommation de biens et services de l'étape finale ainsi que l'accroissement de l'épargne et l'assainissement de la structure productive à tous les niveaux favorisent le début du *redressement*, dont les effets se font sentir, initialement, sur les marchés boursiers ; ceux-ci sont, en effet, les premiers à accuser une certaine amélioration. En outre, la croissance des salaires, en termes réels, qui se produit dans l'étape de *redressement*, déclenche l'« Effet Ricardo » ; cela encourage l'investissement dans les étapes les plus éloignées de la consommation qui

³¹ "One point should be stressed: the *depression* phase is actually the *recovery* phase...; it is the time when bad investments are liquidated and mistaken entrepreneurs leave the market – the time when 'consumer sovereignty' and the free market reassert themselves and establish once again an economy that benefits every participant to the maximum degree. The depression period ends when the free-market equilibrium has been restored and expansionary distortion eliminated." Murray N. Rothbard, *Man, Economy and State*, op. cit., p. 860. Ainsi, même si le prochain tableau VI-1 distingue les phases de "dépression" et de "redressement", on doit considérer, à strictement parler, que le véritable redressement commence durant la phase de dépression.

font appel à de la main d'oeuvre nouvelle et à de nouvelles ressources productives. Le redressement se réalise ainsi spontanément ; il pourra se consolider et durer indéfiniment pourvu qu'il n'y ait pas de nouvelle expansion de crédit sans l'appui d'épargne réelle ; expansion qui, habituellement, se renouvelle et engendre l'apparition récurrente de nouvelles crises.³²

Cependant, comme on ne peut pas éviter les crises, mais qu'on peut seulement les prévenir, quelle serait la politique la plus correcte dans le cas où la crise inévitable et la récession se seraient produites ? La réponse est simple si l'on tient compte de l'origine de la crise et de sa signification : nécessité de rajustement de la structure productive et de sa conversion en une autre structure mieux adaptée au véritable désir d'épargne des consommateurs, par la liquidation des projets d'investissement entrepris par erreur et par l'orientation massive de facteurs de production vers les étapes et entreprises les plus proches de la consommation, qui sont celles où les consommateurs les demandent. La seule politique possible et adéquate en cas de crise consiste, donc, à *flexibiliser au maximum l'économie* en général, et en particulier les différents marchés des facteurs productifs, et surtout du facteur travail ; et cela, afin que le rajustement soit le plus rapide et le moins douloureux possible. Ainsi, plus une économie est rigide et contrôlée, plus le rajustement sera long et socialement douloureux, les erreurs et la récession pouvant même se prolonger indéfiniment à cause de l'impossibilité institutionnelle pour les agents économiques de liquider leur projets et de regrouper convenablement leurs biens d'investissement et leurs facteurs de production. Par conséquent, *la rigidité est le principal ennemi du redressement et toute politique destinée à adoucir la crise et à amorcer et consolider le plus tôt possible le redressement doit viser l'objectif microéconomique de flexibilisation et de libéralisation maximales de tous les marchés de facteurs productifs et, en particulier, du marché du travail.*³³

C'est là la seule mesure qu'il convienne de prendre en période de crise et de récession économique ;³⁴ et l'on doit spécialement éviter toute autre politique qui, de

³² On peut consulter l'étude détaillée du redressement et de ses différentes phases aux pp. 38-82 du livre de Hayek *Profits, Interest and Investment*. Egalement aux pp. 315-317 du livre de Mark Skousen *The Structure of Production* ; Skousen fait allusion à l'affirmation suivante d'Hayek : "It is a well-know fact that in a slump the revival of final demand is generally an effect rather than a cause of the revival in the upper reaches of the stream of production -activities generated by savings seeking investment and by the necessity of making up for postponed renewals and replacements." Hayek fit cette observation pertinente dans le journal *Economist*, dans l'article publié le 11 juin 1983 sous le titre "The Keynes Centenary : The Austrian Critic", n° 7293, p. 46.

³³ Comme l'indique Ludwig M. Lachmann, "what is needed is a policy which promotes the necessary readjustments... Capital regrouping is thus the necessary corrective for the maladjustment engendered by a strong boom." *Capital and its Structure*, op. cit., pp. 123 et 125.

³⁴ Nous approuvons Murray N. Rothbard, lorsqu'il recommande qu'une fois la crise arrivée, et outre la flexibilisation maximale, on réduise à tous les niveaux la main mise et le poids de l'Etat sur le système économique. Ainsi, on favorise non seulement l'exercice de la fonction d'entreprise pour liquider des projets erronés et les redessiner correctement, mais aussi l'apparition d'un taux d'épargne et d'investissement social plus élevé. Comme dit Rothbard, "reducing taxes that bear most heavily on savings and investment will further lower social time preferences. Furthermore, depression is a time of economic strain. Any reduction of taxes, or of any regulations interfering with the free-market, will stimulate healthy economic activity". Et il conclut: "there is one thing the government can do positively, however: it can drastically *lower* its relative role in the economy, slashing its own expenditures and taxes, particularly taxes that interfere with saving and investment. Reducing its tax-spending level will automatically shift the societal saving-investment/consumption ratio in favor of saving and investment, thus greatly lowering the time required for returning to a prosperous

façon active, tende plus ou moins à gêner ou à empêcher le processus de rajustement nécessaire. Il faut, en particulier éviter une série de mesures qui sont toujours très populaires et reçoivent un appui politique important en période de crise, à cause du caractère socialement douloureux de celle-ci. Parmi les principales mesures habituellement proposées et à éviter, nous citerons les suivantes :

- a) La concession de nouveaux crédits aux entreprises des étapes les plus capital-intensives, afin d'éviter qu'elles n'entrent en crise, se retrouvent en suspension de paiements et soient obligées de se restructurer. On sait que la concession de nouveaux crédits ne fait que retarder l'arrivée de la crise, et cela au prix d'un rajustement beaucoup plus grave et difficile. De plus, la concession systématique de nouveaux crédits destinés à permettre de payer ceux qui arrivent à échéance, retarde le rajustement si nécessaire (et douloureux) des investissements erronés ; l'issue de la récession peut même être indéfiniment ajournée, comme cela s'est produit au Japon durant la dernière décennie. Il faut donc éviter toute politique d'expansion ultérieure de crédit.
- b) Les politiques dites, à tort, de « plein emploi » et destinées à garantir le maintien des emplois de tous les travailleurs sont également très nuisibles . En ce sens, comme le dit Hayek, « all attempts to create full employment with the existing distribution of labour between industries will come up against the difficulty that with full employment people will want a larger share of the total output in the form of consumers' goods that is being produced in that form. »³⁵ La politique gouvernementale de dépense et d'expansion de crédit ne peut, donc, réussir en aucune façon à préserver les emplois *actuels* de tous les travailleurs, si ceux-ci dépensent les revenus

economy." Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, op. cit., p. 22. Rothbard fournit, en outre, un inventaire de mesures gouvernementales typiques hautement contre-indiquées et qui tendent, en tout cas, à prolonger la dépression et à la rendre plus douloureuse. Cet inventaire est le suivant : "(1) *Prevent or delay liquidation*. Lend money to shaky businesses, call on banks to lend further, etc. (2) *Inflate further*. Further inflation blocks the necessary fall in prices, thus delaying adjustment and prolonging depression. Further credit expansion creates more malinvestments, which, in their turn, will have to be liquidated in some later depression. A government 'easy-money' policy prevents the market's return to the necessary higher interest rates. (3) *Keep wage rates up*. Artificial maintenance of wage rates in a depression insures permanent mass unemployment... (4) *Keep prices up*. Keeping prices above the free market levels will create unsalable surpluses, and prevent a return to prosperity. (5) *Stimulate consumption and discourage saving*... More saving and less consumption would speed recovery; more consumption and less saving aggravate the shortage of saved capital even further... (6) *Subsidize unemployment*. Any subsidization of unemployment... will prolong unemployment indefinitely, and delay the shift of workers to the fields where jobs are available." Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, op. cit., p. 19.

³⁵ F. A. Hayek, *Profits, Interest and Investment*, op. cit., p. 60. La traduction serait la suivante: "Tous les essais de création de plein emploi, avec la distribution existante du facteur travail entre les différentes industries, échoueront devant la difficulté incontournable suivante : les travailleurs, en régime de plein-emploi, désireront une quantité de biens et services de consommation très supérieure à celle que pourra produire la structure productive qui leur fournit du travail." Hayek fait également allusion au fait que le taux de chômage ne reflète pas les différences existant entre les différentes étapes des processus productifs ; et il signale que, normalement, le chômage peut même atteindre, dans la période la plus profonde de la crise, 25 ou 30 pour cent des travailleurs des étapes les plus éloignées de la consommation, et jusqu'à 5 ou 10 pour cent des travailleurs des étapes les plus proches de la consommation. *Ibidem*, note n° 2 en bas des pp. 59-60.

qu'ils perçoivent et qui proviennent de l'expansion de crédit et de l'inflation créée par le secteur public ; car cela exige une structure productive différente, c'est-à-dire incapable de les maintenir dans leurs emplois actuels. Toute politique de maintien artificiel d'emplois, financée par une inflation ou une expansion de crédit, est *autodestructive*, dans la mesure où la monnaie nouvellement créée, une fois parvenue dans la poche des consommateurs, est dépensée de telle façon que ces mêmes emplois ne peuvent pas être rentables. La seule politique du travail possible est, donc, de faciliter le licenciement et le remplacement des travailleurs en rendant les marchés du travail très flexibles.

- c) Il faut, de même, éviter toute politique visant à rétablir le *statu quo* des agrégats macroéconomiques. On sait que la crise et la récession sont de nature microéconomique et non macroéconomique ; de sorte qu'une telle politique sera vouée à l'échec, dans la mesure où elle empêche et complique, pour les entrepreneurs, la révision de leurs plans, le regroupement de leurs biens d'investissement, la liquidation de leurs projets d'investissement et l'assainissement de leurs entreprises. Comme l'indique Ludwig M. Lachmann, « any policy designed merely to restore the status quo in terms of 'macroeconomic' aggregate magnitudes, such as incomes and employment, is bound to fail. The state prior to the downturn was based on plans which have failed; hence a policy calculated to discourage entrepreneurs from revising their plans, but to make them 'go ahead' with the same capital combinations as before, cannot succeed. Even if business men listen to such counsel they would simply repeat their former experience. What is needed is a policy which promotes the necessary readjustments. »³⁶ C'est pourquoi les politiques monétaires visant à maintenir à tout prix le *boom* économique avant les premiers symptômes d'apparition de la crise (consistant, généralement, dans une chute du marché des valeurs et des biens immobiliers), même si elles retardent l'avènement de la récession, ne pourront pas l'empêcher de se produire.
- d) Il faut également éviter la manipulation du prix des biens présents en fonction des biens futurs que reflète le taux social de préférence temporelle ou taux d'intérêt. Durant la phase de redressement, en effet, le taux d'intérêt du marché du crédit tendra spontanément à diminuer, étant donné la baisse du prix des biens de consommation et l'accroissement de l'épargne dérivant de l'assainissement propre à la récession. Cependant, une manipulation du taux d'intérêt de marché, dans un sens ou un autre, sera contre-indiqué ; elle affectera négativement le processus de liquidation ou engendrera de nouvelles erreurs entrepreneuriales. On peut conclure,

³⁶ Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure*, op. cit., p. 123. La traduction est la suivante: "Toute politique visant simplement à rétablir le *statu quo* en termes de grandeurs macroéconomiques agrégées, telles que le revenu et l'emploi, est vouée à l'échec. La situation préalable à la crise s'est fondée sur des plans qui ont échoué. Une politique destinée à dissuader les entrepreneurs de réviser leurs plans, en leur faisant conserver les mêmes combinaisons de capital qu'auparavant, ne peut pas réussir. Même si les entrepreneurs suivent de tels conseils, ils renouvelleront simplement leur expérience précédente. Ce qu'il faut, donc, c'est une politique qui favorise les rajustements nécessaires."

avec Hayek, que toute politique visant à maintenir les taux d'intérêt à un niveau fixe sera hautement préjudiciable à la stabilité économique, car ceux-ci doivent évoluer spontanément en fonction des préférences réelles des agents économiques concernant l'épargne et la consommation : « The tendency to keep the rates of interest stable, and especially to keep them low as long as possible, must appear as the arch-enemy of stability, causing in the end much greater fluctuations, probably even of the rate of interest, than are really necessary. Perhaps it should be repeated that this applies especially to the doctrine, now so widely accepted, that interest rates should be kept low till 'full employment' in general is reached.»³⁷

- e) Il faut, enfin, éviter toute politique de création artificielle d'emplois par la réalisation de travaux publics et autres projets d'investissement financés par le gouvernement. Il est clair que, si de tels projets sont financés par des impôts ou par l'émission de dette publique, on dévient simplement des ressources des zones de l'économie où les consommateurs désirent qu'elles se trouvent vers les travaux publics financés par le gouvernement, ce qui créera une nouvelle couche de mauvais investissement général. Et si ces travaux et « investissements » sont financés par la simple création de monnaie nouvelle, il se produit aussi un mauvais investissement généralisé, dans la mesure où, si les travailleurs employés par ce procédé consomment la majeure partie de leurs revenus, ils tendent à faire augmenter, en termes relatifs, le prix des biens de consommation ; et cela aggrave encore davantage la situation délicate des entreprises des étapes les plus éloignées de la consommation. Il est, en tout cas, presque impossible que les politiques « contrecycliques » de dépense publique des gouvernements ne soient pas affectées par toutes sortes de pressions politiques qui les rendent encore plus inefficaces et nocives, comme le démontrent les conclusions de la théorie de l'École du Choix Public. Rien ne garantit, d'ailleurs, que, lorsque les gouvernements font le diagnostic de la situation et décident de prendre les mesures soi-disant correctrices, ils ne se trompent pas sur le *timing* -ou séquence- des différents phénomènes et aggravent plus les problèmes d'incoordination qu'ils ne les résolvent.³⁸

³⁷ F. A. Hayek, *Profits, Interest and Investment*, op. cit., p. 70. La traduction pourrait être la suivante: "La tendance à maintenir le taux d'intérêt stable, en particulier à un niveau aussi bas que possible, doit être considérée comme le majeur ennemi de la stabilité et, en dernière instance, comme la cause de fluctuations économiques bien plus importantes qu'il ne serait réellement nécessaire. Peut-être faudrait-il répéter que ce principe s'applique spécialement à la doctrine, si largement acceptée aujourd'hui, selon laquelle les taux d'intérêt devraient rester bas tant que le plein emploi n'est pas atteint."

³⁸ Voir, dans ce sens, Ludwig von Mises, "The Chimera of contracyclical Policies", pp. 798-800 de *Human Action*, op. cit. Egalement les considérations judicieuses de Mark Skousen sur "The Hidden Drawbacks of Public Works Projects", pp. 337-339 de *The Structure of Production*, op. cit.

On reproche souvent à la théorie autrichienne du cycle économique de se fonder sur l'hypothèse de *plein emploi* des ressources, de sorte que, s'il existe des *ressources oisives*, il n'y a pas de raison pour que l'expansion de crédit entraîne un mauvais investissement général de celles-ci. Cette critique manque, toutefois, de tout fondement. Comme l'a montré Ludwig M. Lachmann, la théorie autrichienne du cycle économique ne part pas de l'hypothèse de l'existence du plein emploi. Au contraire, dès les premières analyses de la théorie du cycle réalisées par Mises en 1928, celui-ci a considéré qu'il pourrait, à tout moment, exister un volume très significatif de ressources oisives.³⁹ Mises, en effet, a montré, dès le début, que le sous-emploi des ressources non seulement était compatible avec la théorie qu'il avait élaborée, mais qu'il en était, en plus, l'un des éléments essentiels ; car les processus de marché où les entrepreneurs engagent des plans impliquant la production de biens hétérogènes et complémentaires d'investissement voient se commettre des erreurs continuelles et il apparaît des « goulots d'étranglement » qui empêchent que tous les facteurs et ressources productives soient pleinement employés. D'où la nécessité d'un marché flexible qui permette l'exercice de la fonction d'entreprise de découverte et de coordination des incoordinations existantes en un processus sans fin. Ce que montre, justement, la théorie c'est comment ce processus de coordination des incoordinations existantes est interrompu et se complique par suite de l'expansion de crédit effectuée par la banque.⁴⁰

La théorie du cycle économique montre que la stimulation du mauvais investissement des ressources productives, dû à l'expansion de crédit sans appui d'un accroissement de l'épargne réelle, aura lieu *même s'il existe un volume significatif de ressources oisives et, en particulier, de chômage*. C'est-à-dire qu'il n'est pas nécessaire, contrairement à l'opinion de nombreux adversaires de la théorie, de partir de l'hypothèse de plein-emploi pour que les distorsions microéconomiques de l'expansion de crédit se produisent. Si l'expansion de crédit a lieu, des projets économiques qui, en réalité ne sont pas rentables, paraîtront l'être ; le fait qu'ils

³⁹ "The Austrian theory does not, as is often suggested, assume 'Full Employment'. It assumes that in general, at any moment, some factors are scarce, some abundant. It also assumes that, for certain reasons connected with the production and planned use of capital goods, some of these scarcities become more pronounced during the upswing. Those who criticize the theory on the ground mentioned merely display their inability to grasp the significance of a fundamental fact in the world in which we are living: the heterogeneity of all resources. Unemployment of some factors is not merely compatible with Austrian theory; unemployment of those factors whose complements cannot come forward in the conditions planned is an essential feature of it." Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure*, op. cit., pp. 113-114.

⁴⁰ Ainsi, Mises affirmait déjà en 1928 que : "At times, even on the unhampered market, there are some unemployed workers, unsold consumers' goods and quantities of unused factors of production, which would not exist under 'static equilibrium'. With the revival of business and productive activity, these reserves are in demand right away. However, once they are gone, the increase of the supply of fiduciary media necessarily leads to disturbances of a special kind." Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, op. cit., p. 125. Cette citation est la traduction anglaise que l'on trouve à la p. 49 du livre initialement publié par Mises à Iéna en 1928 sous le titre *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, déjà cité. Hayek, de son côté, exposa sa théorie du cycle économique en partant de l'existence de ressources oisives dans *Profits, Interest and Investment*, op. cit., pp. 3-73, où il rappelle expressément que l'on était parti, dès le développement initial de la théorie du cycle par Mises en 1928, de l'hypothèse de l'existence de chômage et de sous-emploi d'autres ressources (voir note 1 en pied de p. 42).

soient réalisés avec des ressources employées ou sous-employées auparavant étant indifférent.

Un *boom* artificiel, basé sur une expansion de crédit bancaire qui réassigne des facteurs de production préalablement sous-employés, ne fait qu'interrompre le processus de rajustement de ceux-ci qui ne s'était pas encore achevé ; un mauvais investissement généralisé des ressources se superpose à un autre, antérieur, qui n'a pas encore été liquidé et réabsorbé par le marché.

L'utilisation de ressources préalablement oisives peut avoir aussi pour effet, indépendamment du fait que leur prix, en termes absolus, ne monte pas aussi vite, de rendre superflu, à court terme, le ralentissement de la production de biens et services de consommation. Il se produit, cependant, une mauvaise assignation des ressources, car celles-ci s'investissent dans des projets non rentables, et les effets du cycle finiront par apparaître lorsque les revenus monétaires des facteurs originaires de production préalablement sous-employés commenceront à être dépensés en biens et services de consommation ; les prix relatifs de ceux-ci, augmentant plus vite que le prix des produits des étapes les plus éloignées de la consommation, entraîneront la diminution des salaires relatifs réels et le déclenchement de l'« Effet Ricardo » et des autres effets déjà étudiés, causes de crise et de récession. L'expansion de crédit, en tout cas, entraîne toujours, d'emblée, une augmentation plus que proportionnelle du prix, en termes *relatifs*, des produits des étapes les plus éloignées de la consommation ; augmentation due à la nouvelle demande monétaire qui atteint ceux-ci par l'intermédiaire du crédit et à la diminution artificielle du taux d'intérêt qui rend de tels projets plus attrayants. Cela provoque un allongement de la structure productive qui ne pourra pas se maintenir à long terme et qui est complètement indépendant du fait qu'une partie de ces projets se soient matérialisés avec des ressources préalablement oisives.

On peut, donc, conclure que l'argument souvent allégué et selon lequel la théorie de Mises, d'Hayek et de l'École Autrichienne se fonde sur l'existence de plein emploi des ressources est fallacieux ; car, même en supposant un volume important de sous-emploi, le processus d'expansion de crédit entraînera, inévitablement, l'apparition de la récession.⁴¹

⁴¹ "Thus it becomes obvious how vain it is to justify a new credit expansion by referring to unused capacity, unsold -or, as people say incorrectly, 'unsalable'- stocks, and unemployed workers. The beginning of a new credit expansion runs across remainders of preceding malinvestment and malemployment, not yet obliterated in the course of the readjustment process, and seemingly remedies the faults involved. In fact, however, this is merely an interruption of the process of readjustment and of the return to sound conditions. The existence of unused capacity and unemployment is not a valid argument against the correctness of the circulation credit theory." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 580. Hayek aboutit à une conclusion semblable, tout en utilisant un raisonnement légèrement différent, quand il affirme que "If the proportion as determined by the voluntary decisions of individuals is distorted by the creation of artificial demand, it must mean that part of the available resources is again led into a wrong direction and a definite and lasting adjustment is again postponed. And, even if the absorption of the unemployed resources were to be quickened in this way, it would only mean that the seed would already be sown for new disturbances and new crises. The only way permanently to 'mobilise' all available resources is, there fore, not to use artificial stimulants -whether during the crisis or thereafter- but to leave it to time to effect a permanent cure by the slow process of adapting the structure of production to the means available for capital purposes." F. A. Hayek, *Prices and Production*, op. cit., pp. 98-99 (pp. 91-92 de l'édition espagnole). Les considérations de Mark Skousen (*The Structure of Production*, op. cit., pp. 289-290), dans ce même sens, sont également très pertinentes.

NECESSAIRE CONTRACTION DU CREDIT DANS L'ETAPE DE RÉCESSION :
CRITIQUE DE LA THEORIE DE LA « DEPRESSION SECONDAIRE »

Nous allons considérer trois formes différentes de *déflation*, celle-ci étant entendue comme toute diminution de la quantité de monnaie « en circulation ».⁴² La déflation consiste dans une diminution de l'offre monétaire ou dans une augmentation de la demande de monnaie et tend à produire, toutes circonstances égales, un accroissement du pouvoir d'achat de l'unité monétaire (ou une diminution du « niveau général des prix »). Toutefois, il ne faut pas confondre la déflation avec son effet le plus typique et remarquable (la diminution du niveau général des prix), car il y a des cas où les prix des biens et services baissent sans qu'aucune déflation intervienne. Cela se passe, nous l'avons vu, au cours du sain processus de croissance d'une économie qui augmente sa productivité grâce à l'incorporation de nouvelles technologies et à l'accumulation de capital, résultat de l'esprit d'entreprise et de l'accroissement naturel de l'épargne volontaire de ses agents. Ce processus, étudié à la section 9, entraîne, sans diminution de la quantité de monnaie en circulation, une augmentation généralisée de la production de biens et services de consommation qui ne peut se vendre qu'à des prix plus réduits. Il se produit, ainsi, une augmentation, en termes réels, des salaires et des autres revenus des facteurs originaires de production, parce que, même si leurs rémunérations se maintiennent nominalement, les prix des biens et services de consommation qu'achètent les travailleurs se réduisent significativement. L'origine de la diminution du niveau général des prix se trouve, dans ce cas-là, non pas du côté monétaire de l'économie mais de son côté réel;⁴³ elle se doit à l'augmentation généralisée de la productivité de celle-ci. Ce phénomène n'a donc rien à voir avec la déflation telle que nous l'avons définie ; il n'est que la manifestation du processus le plus sain et naturel de développement économique.

Il est cependant intéressant maintenant d'étudier en détail *trois formes différentes de déflation* (prise dans son sens strict de toute diminution de l'offre ou augmentation de la demande de monnaie), qui ont une cause et entraînent des conséquences radicalement différentes.⁴⁴

⁴² Notre expression, quoique très illustrative, n'est pas rigoureuse théoriquement, car la monnaie n'est jamais "en circulation", mais fait toujours partie des soldes de trésorerie de quelqu'un.

⁴³ Voir le paragraphe intitulé "Variaciones del poder adquisitivo del dinero provenientes del lado monetario y del lado de las mercancías", du chapitre XVII de Ludwig von Mises, *La acción humana*, 7^e édition espagnole, op. cit., pp. 503-509.

⁴⁴ Nous nous proposons, en somme, de combler un important *gap théorique*, celui de la théorie économique de la déflation, que Mises avait déjà signalé en 1933 : "unfortunately, economic theory is weakest precisely where help is most needed -in analysing the effects of declining prices... Yet today, even more than ever before, the rigidity of wage rates and the costs of many other factors of production hamper an unbiased consideration of the problem. Therefore, it would certainly be timely now to investigate thoroughly the effects of declining money prices and to analyse the widely held idea that declining prices are incompatible with the increased production of goods and services and an improvement in general welfare. The investigation should include a discussion of whether it is true

a) Il faut d'abord mentionner les politiques *délibérément* entreprises par les pouvoirs publics pour diminuer la quantité de monnaie en circulation.⁴⁵ Ces politiques, engagées en diverses circonstances historiques engendrent un processus d'augmentation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire. En outre, cette diminution forcée de la quantité de monnaie en circulation dénature la structure des étapes productives de la société. En effet, la diminution de la quantité de monnaie produit, dans un premier temps, une diminution des concessions de prêts et l'augmentation artificielle du taux d'intérêt de marché qui entraîne un aplatissement de la structure productive forcé par des causes strictement monétaires (et non par le véritable désir des consommateurs). Il en résulte que l'on fait apparaître de nombreuses étapes de biens d'investissement de la structure productive, en réalité rentables, comme ne l'étant pas (en particulier les plus éloignées de la consommation et les plus intensives en capital). Cela entraîne, de façon générale, des pertes comptables dans les entreprises les plus spécialisées des secteurs capital-intensifs. En outre, la baisse de la demande monétaire n'est pas accompagnée au même rythme, dans tous les secteurs, par une diminution parallèle des coûts, en sorte que des pertes comptables se manifestent et que le pessimisme se généralise. D'autre part, l'augmentation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire et la diminution du prix de vente des produits provoquent une importante augmentation du revenu réel des facteurs originaires ; dans la mesure où les prix de ceux-ci sont rigides et ne diminuent pas au même rythme que celui des biens de consommation, ils tendront à rester sous-employés. C'est donc le début d'une période de douloureuse et longue adaptation qui ne termine que lorsque toute la structure productive et tous les facteurs originaires se sont adaptés aux nouvelles conditions monétaires. Tout ce processus de *déflation délibérée* n'apporte rien et ne fait que soumettre le système économique à une tension inutile ; il est lamentable de penser que l'ignorance théorique des politiciens les a poussés à diverses reprises, au cours de l'histoire, à l'amorcer délibérément.⁴⁶

that only inflationistic steps permit the progressive accumulation of capital and productive facilities. So long as this naive inflationist theory of development is firmly held, proposals for using credit expansion to produce a boom will continue to be successful." Ludwig von Mises, "Die Stellung und der nächste Zukunft der Konjunkturforschung", publié dans le *Festschrift* en l'honneur d'Arthur Spiethoff (Duncker & Humblot, Munich 1933, pp. 175-180), traduit en anglais sous le titre "The Current Status of Business Cycle Research and its Prospects for the Immediate Future", et publié dans *On the Manipulation of Money and Credit*, op. cit., pp. 207-213 (la citation est prise aux pp. 212-213).

⁴⁵ Ainsi, par exemple, le 13 mai 1925 Winston Churchill, alors Chancelier de l'Echiquier (ministre des Finances) du Royaume-Uni, décida que la livre sterling retrouverait sa parité avec l'or d'avant la Première Guerre Mondiale. C'est-à-dire celle qui s'était maintenue depuis que Sir Isaac Newton l'avait fixée, en 1717, à 1 livre pour 4,86 dollars d'or.

⁴⁶ Les exemples les plus typiques de déflation délibérément amorcée par les gouvernements sont ceux du Royaume-Uni, d'abord après les guerres napoléoniennes, et ensuite, sous les auspices de Winston Churchill en 1925, lorsque l'on décida, malgré la terrible inflation de livres sterling en papier-monnaie effectuée durant la Première Guerre Mondiale, de revenir à la parité livre/or existant avant le début du conflit. Churchill ignore, en somme, totalement le conseil donné par Ricardo, lorsqu'une situation très semblable se produisit 100 auparavant après les guerres napoléoniennes : "I should never advise a government to restore a currency which had been depreciated 30 per cent to par." Lettre de David

- b) Le second cas de déflation, à distinguer clairement du précédent, a lieu lorsque les agents économiques décident d'épargner, c'est-à-dire de cesser de consommer une part significative de leurs revenus, mais en consacrant totalement ou partiellement le montant monétaire de l'épargne à l'augmentation de leurs soldes de trésorerie (c'est-à-dire à *thésauriser*).⁴⁷ Dans ce cas, l'augmentation de la demande de monnaie favorise l'augmentation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire (ou, si l'on préfère, la diminution du « niveau général des prix »). Ce cas est, cependant, radicalement différent du précédent dans la mesure où il apporte quelque chose, car il est dû à un accroissement de l'épargne des agents économiques qui libèrent ainsi des ressources sous forme de biens et services de consommation invendus. Les effets, étudiés lors de l'analyse de l'augmentation de l'épargne volontaire au chapitre V, sont ainsi déclenchés ; en particulier, l'« Effet Ricardo » qui résulte de la baisse du prix relatif des biens de consommation, laquelle entraîne, à son tour, *toutes circonstances égales*, une augmentation de la rémunération réelle des travailleurs et des autres revenus des facteurs originaires de production. Les processus favorisant un allongement de la structure productive sont donc déclenchés ; celle-ci devient plus capital-intensive, grâce aux nouveaux projets d'investissement entrepris et qui pourront s'achever à cause de la libération de ressources productives dans les étapes les plus proches de la consommation. Il y a une seule différence entre ce cas et celui de l'accroissement de l'épargne volontaire investie immédiatement et directement dans la structure productive ou par l'intermédiaire des

Ricardo à John Wheatley, datée du 18 septembre 1821, *The Works of David Ricardo*, Piero Sraffa (éd.), Cambridge University Press, Cambridge 1952, vol. IX, p. 73. Mises fait, à propos de ces deux cas historiques, le commentaire suivant : "The outstanding examples were provided by Great Britain's return, both after the wartime inflation of the Napoleonic wars and after that of the first World War, to the prewar gold parity of the sterling. In each case Parliament and Cabinet adopted the deflationist policy without having weighed the pros and cons of the two methods open for a return to the gold standard. In the second decade of the nineteenth century they could be exonerated, as at that time monetary theory had not yet clarified the problems involved. More than a hundred years later it was simply a display of inexcusable ignorance of economics as well as of monetary history." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., pp. 567-568 et 784. F. A. Hayek fait allusion, de son côté, à la grave erreur que supposa le retour à la parité livre/or d'avant la Première Guerre Mondiale, et au fait que cette politique ait été menée de façon lente et progressive et non à la manière d'un *choc* rapide, comme cela s'était fait aux Etats Unis de 1920 à 1921, et il conclut que : "Though the clear determination of the government to restore the gold standard made it possible to do so as early as 1925, internal prices and wages were then still far from being adapted to the international level. To maintain this parity, a slow and highly painful process of deflation was initiated, bringing lasting and extensive unemployment, to be abandoned only when it became intolerable when intensified by the world crisis of 1931 - but, I am still inclined to believe, just at the time when the aim of that painful struggle had been nearly achieved." F. A. Hayek, *1980s Unemployment and the unions: The Distortion of Relative Prices by Monopoly in the Labour Markets*, The Institute of Economic Affairs, 2^e édition, Londres 1984, p. 15. Il existe une traduction espagnole de cette article publiée dans mes *Lecturas de Economía Política*, vol. II, Unión Editorial, Madrid 1987, pp. 54-88. Voir aussi la note 43 du chapitre VIII .

⁴⁷ Il est aussi théoriquement et pratiquement possible que les agents économiques augmentent leurs soldes de trésorerie (demande de monnaie) sans modifier en rien leur volume de consommation monétaire, en désinvestissant en ressources productives et en vendant des biens d'investissement. Ce phénomène entraîne un aplatissement de la structure productive et un appauvrissement généralisé de la société à travers un processus qui est juste le contraire de celui analysé au chapitre V à propos de l'allongement de la structure productive financée par un accroissement de l'épargne volontaire.

marchés de capitaux : c'est que maintenant le processus exige, en raison de l'augmentation des soldes de trésorerie dans lesquels l'épargne se matérialise, une diminution du prix des biens et services de consommation, des produits des étapes intermédiaires et du revenu des facteurs originaires de production et des salaires pour s'adapter à l'augmentation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire. Il ne s'agit pas, toutefois, comme dans le cas précédent, d'un processus douloureux qui n'apporte rien, car il existe bien ici une épargne effective qui entraîne une augmentation de la productivité de la société. L'allongement de la structure productive et la nouvelle réassignation des facteurs de production se produisent dans la mesure où les prix *relatifs* des produits des étapes intermédiaires et de l'étape finale de consommation varient dans les mêmes directions que celles expliquées au chapitre V ; et cela, indépendamment du fait que les uns et les autres doivent diminuer (dans une mesure différente), en termes *absolus et nominaux*, à cause de l'augmentation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire.⁴⁸

- c) La troisième sorte de déflation résulte de la *contraction de crédit* qui a normalement lieu durant l'étape de crise et de récession apparaissant après toute expansion de crédit. Nous avons commenté ce processus aux chapitres IV et V ; nous avons analysé comment, de la même manière que l'expansion de crédit multiplie la quantité de monnaie en circulation, le remboursement massif de prêts et la perte de valeur des actifs des bilans des banques, à cause de la crise, entraînent un véritable processus accumulatif de contraction de crédit qui diminue la quantité de monnaie en circulation et engendre, donc, une déflation.

Ce troisième cas se produit lorsque, au moment de l'apparition de la crise, non seulement l'expansion de crédit cesse d'augmenter, mais il y a aussi contraction de crédit et, donc, déflation ou diminution de l'offre monétaire ou quantité de monnaie en circulation. Cette déflation, cependant, est différente de celle que l'on a analysée au point a) et présente une série d'*effets positifs* que nous devons examiner. En premier lieu, cette déflation produite par la contraction de crédit n'engendre pas les incoordinations inutiles mentionnées au point a), mais elle facilite et accélère la liquidation des projets d'investissement engagés à tort durant l'étape extensive. Elle ne fait donc pas apparaître artificiellement comme non rentables des projets d'investissement en réalité rentables ; au contraire, c'est la réaction de marché naturelle nécessaire à la liquidation accélérée des projets d'investissement entrepris à tort durant l'étape extensive. Un second effet

⁴⁸ "Whenever an individual devotes a sum of money to saving instead of spending it for consumption, the process of saving agrees perfectly with the process of capital accumulation and investment. It does not matter whether the individual saver does or does not increase his cash holding. The act of saving always has its counterpart in a supply of goods produced and not consumed, of goods available for further production activities. A man's savings are always embodied in concrete capital goods... The effect of our saver's saving, i.e., the surplus of goods produced over goods consumed, does not disappear on account of his hoarding. The prices of capital goods do not rise to the height they would have attained in the absence of such hoarding. But the fact that more capital goods are available is not affected by the striving of a number of people to increase their cash holdings... The two processes - increased cash holding of some people and increased capital accumulation- take place side by side." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., pp. 521-522.

positif de ce troisième type de déflation de crédit consiste en ce que celle-ci renverse les effets de redistribution du revenu qui se sont produits durant l'étape expansive de *boom* inflationniste. L'expansion inflationniste, en effet, a déclenché une tendance à la diminution du pouvoir d'achat de la monnaie qui a réduit les revenus réels de tous les titulaires de revenus fixes (épargnants, veuves, orphelins, pensionnés) en faveur de ceux qui, les premiers, ont reçu les prêts du système bancaire et vu augmenter leurs revenus monétaires. Or, maintenant, au moment de la contraction de crédit, cette redistribution forcée du revenu redevient favorable à ceux qui furent les plus lésés durant l'étape expansive ; ainsi, les titulaires de revenus fixes (veuves, orphelins et pensionnés) seront favorisés aux dépens de ceux qui ont le plus profité durant l'étape précédente. Troisièmement, la déflation de crédit fait qu'en général, les différentes opérations apparaissent comme moins rentables, car leurs coûts historiques sont comptabilisés avec une unité monétaire dont la capacité acquisitive était moindre et leurs revenus comptables reflétés ensuite avec une unité monétaire à capacité acquisitive plus élevée. Ainsi, les profits d'entreprise sont artificiellement réduits, du point de vue comptable, et les entrepreneurs tendent à épargner davantage et à moins répartir sous forme de dividendes (tout le contraire de ce qu'ils ont fait durant l'étape expansive). Cette tendance en faveur de l'épargne est très positive sur le plan de la reprise économique.⁴⁹ La diminution de la quantité de monnaie en circulation, qu'engendre la contraction de crédit, tendra à affecter, sans aucun doute, le pouvoir d'achat de l'unité monétaire, qui augmentera. Il faut, pour cela, que les salaires et revenus des facteurs originaires de production diminuent, quoiqu'au début, cette réduction soit plus rapide que la diminution du prix des biens et services de consommation, si celle-ci se produit. Les salaires et revenus des facteurs originaires de production se trouveront réduits, en termes relatifs ; cela entraînera une augmentation de l'embauche des travailleurs au détriment des machines et un déplacement massif de ceux-ci vers les étapes les plus proches de la consommation. Autrement dit, la contraction de crédit renforce et accélère le processus nécessaire d'« aplatissement » de la structure productive qui a lieu durant la récession. Il faut que les marchés du travail soient flexibles à tous points de vue, afin de faciliter les déplacements massifs de ressources productives et de main d'oeuvre. Plus tôt le rajustement s'achèvera et plus tôt l'effet des crédits accordés aux projets d'investissement entrepris à tort sera éliminé, plus tôt les bases de la reprise seront posées. Celle-ci se caractérisera par un redressement du prix relatif des facteurs originaires de production ; c'est-à-

⁴⁹ On trouve dans Murray N. Rothbard, *Man, Economy and State*, op. cit., pp. 863-871 une brillante analyse des effets positifs de ce troisième type de déflation engendré par la contraction de crédit durant l'étape de récession du cycle. Egalement dans Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., pp. 566-570. Mises indique en plus que, malgré ses effets négatifs, la contraction déflationniste n'est jamais aussi nocive que l'expansion de crédit, parce que "contraction produces neither malinvestment nor overconsumption. The temporary restriction in business activities that it engenders may by and large be offset by the drop in consumption on the part of the discharged wage earners and the owners of the material factors of production the sales of which drop. No protracted scars are left. When the contraction comes to an end, the process of readjustment does not need to make good for losses caused by capital consumption" (op. cit., p. 567).

dire par une diminution du prix des biens et services de consommation. Cette diminution sera plus importante, relativement, que celle qui affectera les salaires, due à un accroissement de l'épargne générale de la société qui pourra stimuler à nouveau une croissance des étapes les plus intensives en capital ; croissance qui pourra s'achever, parce qu'elle sera liée à un accroissement de l'épargne réelle. Comme le dit Wilhelm Röpke, ce troisième type de déflation (contraction de crédit après la crise) « is the unavoidable reaction to the inflation of the boom and must not be counteracted, otherwise a prolongation and aggravation of the crisis will ensue, as the experiences in the United States in 1930 have shown. »⁵⁰

On peut imaginer que, dans certaines circonstances historiques, l'intervention des gouvernements, des syndicats, et la rigidité institutionnelle des marchés puissent empêcher les rajustements nécessaires préalables à tout redressement économique. Si les salaires sont inflexibles, les conditions d'embauche très rigides, le pouvoir des syndicats très fort, et si les gouvernements cèdent à la tentation de la dépense publique et de l'interventionnisme protectionniste, il est possible qu'un gros volume de chômage se maintienne indéfiniment, sans que les facteurs originaires de production se rajustent aux nouvelles conditions économiques (cas du Japon durant la période 1992-2002). On pourrait assister, également, dans ce cas, à un processus accumulatif de contraction, dans lequel la croissance massive du chômage entraîne rait une diminution généralisée de la demande, et celle-ci, à son tour, de nouvelles doses de chômage, et ainsi de suite. Quelques théoriciens ont appelé ce processus, qui n'émane pas des forces spontanées du marché mais de l'intervention contraignante des gouvernements sur les marchés du travail, les produits et sur le commerce international, *dépression secondaire*. Les théoriciens de la « dépression secondaire » ont parfois considéré que la simple possibilité de cette situation était un argument *prima facie* pour justifier l'intervention du gouvernement visant à encourager à nouveau l'expansion de crédit et la dépense publique. Cependant, la seule politique efficace pour éviter l'apparition d'une « dépression secondaire » ou qu'elle ne soit trop grave consiste, comme nous l'avons déjà indiqué, dans la libéralisation généralisée des marchés et exige de ne pas retomber dans les politiques d'expansion de crédit ; toute politique tendant à maintenir des salaires élevés et à rendre les marchés rigides devant être évitée, car elle ne réussirait qu'à rendre le processus de rajustement plus long et plus douloureux avant qu'il ne devienne politiquement insupportable.⁵¹

⁵⁰ Wilhelm Röpke. *Crises and Cycles*, William Hodge, Londres 1936, p. 120. La traduction en est la suivante: "Cette déflation est la réaction inévitable à l'inflation préalable au *boom* et il ne faut pas lutter contre elle car, si on le faisait, les effets de la crise se prolongeraient et s'aggravaient, comme les expériences des Etats Unis, dans les années trente, l'ont démontré."

⁵¹ Le principal théoricien de la "dépression secondaire", Wilhelm Röpke, reconnaît, dans son traitement hésitant et contradictoire de ce phénomène, qu'il existe, en tout cas, dans le marché, des forces spontanées qui l'empêchent, en l'absence d'interventions et de rigidités extérieures, de se manifester et de se développer. Et même lorsqu'elle se produit et se développe à cause de la rigidité des marchés du travail et des politiques protectionnistes, le marché finit toujours par fixer spontanément un "plancher" au processus accumulatif de dépression. Voir Wilhelm Röpke, *Prices and Cycles*, op. cit., pp. 128-129.

Que faire si, dans certaines circonstances, il semble « politiquement » impossible de prendre les mesures nécessaires pour flexibiliser les marchés du travail, abandonner le protectionnisme et favoriser le rajustement qui est la condition préalable et nécessaire à tout redressement ? C'est là un très intéressant problème de politique économique, dont la solution doit dépendre de l'évaluation correcte de la gravité des circonstances de chaque moment historique. Car, même si la théorie démontre que toute politique d'expansion artificielle de la consommation, de la dépense publique et de l'expansion de crédit est contre-indiquée, personne ne nie la possibilité, à court terme, d'absorber n'importe quel volume de sous-emploi par une simple augmentation de la dépense publique ou de l'expansion de crédit, quoique cela suppose la suspension du processus de rajustement et l'aggravation de la récession, lorsqu'elle se manifesterait. Cependant, Hayek, lui-même, a reconnu que les situations historiques pouvaient devenir, dans certains cas, si désespérées qu'il n'y aurait pas d'autre solution politique que celle d'intervenir à nouveau « en donnant plus d'alcool à celui qui a la gueule de bois » : « ... it has, of course, never been denied that employment can be rapidly increased, and a position of 'full employment' achieved in the shortest possible time by means of monetary expansion. All that has been contented is that the kind of full employment which can be created in this way is inherently unstable, and that to create employment by these means is to perpetuate fluctuations. There may be desperate situations in which it may indeed be necessary to increase employment at all costs, even if it be only for a short period -perhaps the situation in which Dr. Brüning found himself in Germany in 1932 was such a situation in which desperate means would have been justified. But the economist should not conceal the fact that to aim at the maximum of employment which can be achieved in the short run by means of monetary policy is essentially the policy of the desperado who has nothing to lose and everything to gain from a short breathing space. »⁵²

⁵² F. F. Hayek, *Profits, Interest and Investment*, op. cit., note 1 en pied de pp. 63-64. La traduction serait la suivante: " On n'a, certes, jamais nié que l'emploi puisse croître rapidement et atteindre le niveau de plein-emploi dans l'espace de temps le plus court possible, grâce à l'expansion monétaire. On n'a seulement soutenu que le type de plein-emploi créé de cette façon était intrinsèquement instable, et que créer de l'emploi par ce biais revenait à perpétuer les fluctuations économiques. Il peut y avoir des situations désespérées où il soit réellement nécessaire d'accroître l'emploi à tout prix, bien qu'on ne puisse y arriver que pendant une courte période -peut-être la situation où se trouva le docteur Brüning en Allemagne en 1932 fut-elle une de celles qui justifient ce genre de procédés désespérés. Cependant, l'économiste ne doit pas cacher le fait que prétendre atteindre le niveau maximum d'emploi possible à court terme grâce à la politique monétaire est essentiellement la politique du désespéré qui n'a rien à perdre et tout à gagner s'il trouve un bref répit " Plus tard, Hayek développa ses idées sur ce point et indiqua qu'il s'était opposé, durant les années trente, à la politique expansive en Allemagne ; il écrivit même un article qu'il ne publia pas, mais envoya au professeur Röpke avec une note personnelle qui indiquait ce qui suit : " Apart from political considerations I feel you ought not -not yet at least- to start expanding credit. But if the political situation is so serious that continuing unemployment would lead to a political revolution, please do not publish my article. That is a political consideration, however, the merits of which I cannot judge from outside Germany but which you will be able to judge." Puis il conclut que " Röpke's reaction was not to publish the article, because he was convinced that at that time the political danger of increasing unemployment was so great that he would risk the danger of causing further misdirections by more inflation in the hope of postponing the crisis; at that particular moment this seemed to him politically necessary and I consequently withdrew my article." F. A. Hayek, "The Campaign Against Keynesian Inflation", chap. XIII de *News Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, op. cit., p. 211. En tout cas et comme nous l'avons souligné dans le texte, ce genre de mesures désespérées ne peuvent que procurer un bref

Supposons maintenant que les politiciens négligent les recommandations de l'économiste et que les circonstances rendent impossible la libéralisation de l'économie, de sorte que le chômage se généralise, le rajustement ne s'achève jamais et l'on entre dans une phase de contraction accumulative. Supposons aussi qu'il soit politiquement impossible de prendre aucune mesure adéquate et que la situation menace même d'aboutir à une révolution, quelle sorte d'expansion monétaire serait la moins perturbatrice du point de vue économique ? La politique la moins négative, dans ce cas, -bien qu'elle doive avoir des effets très nocifs sur le système économique-. serait l'établissement d'un programme de travaux publics qui emploierait les chômeurs à des salaires relativement réduits, de manière à ce que les travailleurs puissent ensuite passer rapidement à d'autres activités plus lucratives et plus confortables, dès l'amélioration des circonstances. Il faudrait, en tout cas, éviter la concession directe de prêts et de crédits aux entreprises des étapes productives les plus éloignées de la consommation. Une politique, donc, de subvention aux chômeurs, avec de faibles rémunérations et en échange de la réalisation effective de travaux à contenu social (afin de n'encourager personne à rester au chômage de façon chronique) serait la moins nocive dans les circonstances limites que nous venons de décrire.⁵³

13

L'ÉCONOMIE « MANIACO-DEPRESSIVE » : LA DEMORALISATION DE LA CULTURE ENTREPRENEURIALE ET AUTRES EFFETS NEGATIFS DE LA RECURRENCE DU CYCLE ÉCONOMIQUE SUR L'ÉCONOMIE DE MARCHÉ

L'apparition récurrente de crises économiques dues à l'expansion de crédit entraîne, à son tour, d'autres conséquences qui, pour être plus subtiles, n'en sont pas moins nocives à la coopération harmonieuse entre les hommes et leur développement économique et social.⁵⁴ Il faut, en particulier, souligner que le système monétaire

répétit et repousser, pendant ce temps, la solution de problèmes, qui s'aggravent sérieusement avec le temps. Malgré la décision conséquente de Röpke, en effet, la situation allemande continua de se détériorer et il fut impossible d'empêcher la montée d'Hitler au pouvoir en 1933.

⁵³ Hayek indique que, dans ces circonstances, la politique la moins nocive consisterait à procurer "employment through public works at relatively low wages so that workers will wish to move as soon as they can to other and better paid occupations, and not by directly stimulating particular kinds of investment or similar kinds of public expenditure which will draw labour into jobs they will expect to be permanent but which must cease as the source of the expenditure dries up." F. A. Hayek, "The Campaign against Keynesian Inflation" dans *New Studies*, op. cit., pp. 211-212. Il existe une version espagnole de cette thèse d'Hayek aux pp. 66-67 du livre F. A. Hayek *¿Inflación o Pleno Empleo?*, op. cit. Cependant, le risque de ce genre de concessions est que, dans les systèmes démocratiques actuels, leur utilisation peu rigoureuse par les politiciens, pour justifier leurs mesures d'intervention dans n'importe quelle situation de récession économique, est presque inévitable. La solution serait, peut-être, d'inclure, comme article de la constitution, le principe du budget équilibré des financiers classiques ; ce principe, qui exige l'accord de toutes les forces politiques pour sa modification en cas de situation unanimement jugée "critique", pourrait ainsi diminuer le risque d'implantation injustifiée de mesures artificielles d'expansion en période de crise.

⁵⁴ L'apparition récurrente, au bout d'un certain nombre d'années, de nouvelles crises, révèle qu'elles sont dues au processus d'expansion de crédit qui déclenche forcément les rajustements spontanés que nous avons étudiés. En l'absence d'expansion de crédit, les crises économiques seraient des faits isolés

actuel, fondé sur l'expansion de crédit, a rendu habituel le fait que le développement économique se produise à coups de *boom* et de crise. Il semble, autrement dit, que l'économie de marché doive forcément présenter un comportement que l'on pourrait appeler « maniaco-dépressif ».

Les entrepreneurs, les journalistes, les politiciens, les syndicalistes et les agents économiques en général, se sont, en effet, habitués à considérer que l'étape d'expansion artificielle caractéristique du *boom* est l'étape normale de prospérité, que l'on doit rechercher et maintenir par tous les moyens. Ils considèrent, par contre, que les conséquences inévitables de l'expansion, c'est-à-dire la crise et la récession, constituent une étape très négative et à éviter à tout prix.⁵⁵ Ils ne se rendent pas compte que la récession est la conséquence inévitable de l'expansion artificielle, et qu'elle a le mérite de mettre en évidence les erreurs commises et de permettre le redressement et rajustement de la structure productive.

L'expansion de crédit force, de surcroît, de façon exagérée et indue, la capacité de réaction et le rythme de travail des agents économiques. Tant qu'elle dure, la capacité de travail des individus est poussée à la limite et leur esprit d'entreprise est perverti. Cela engendre un stress et une usure psychologique très coûteux sur le plan humain et personnel. En outre, la création de monnaie nouvelle par la concession expansive de crédit finance toute sorte d'opérations spéculatives, d'offres publiques d'achat d'actions et de guerres commerciales et financières où prédomine la culture de la spéculation à court terme, tandis que se répand la fausse idée selon laquelle il est possible et souhaitable d'obtenir de gros profits à une rapidité et avec une facilité surprenantes. On décourage ainsi le travail bien fait et la culture entrepreneuriale traditionnelle, fondés sur le développement prudent d'entreprises dans un esprit de permanence et d'obtention de résultats à long terme. C'est cette réalité que nous évoquons lorsque nous parlons du découragement généralisé qu'engendre l'expansion artificielle de crédit, et qui est spécialement dévastatrice et nocive pour les générations les plus jeunes et dynamiques de la société.⁵⁶

et ponctuels qui ne se produiraient qu'à la suite de phénomènes extraordinaires de type physique (mauvaises récoltes, tremblements de terre, etc.) ou social (guerres ou révolutions, par exemple), mais n'apparaîtraient ni avec la régularité ni avec l'extension géographique auxquelles nous sommes habitués.

⁵⁵ "The boom is called good business, prosperity, and upswing. Its unavoidable aftermath, the readjustment of conditions to the real data of the market, is called crisis, slump, bad business, depression. People rebel against the insight that the disturbing element is to be seen in the malinvestment and the overconsumption of the boom period and that such an artificially induced boom is doomed." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 575. C'est, donc, une grave erreur de penser que le *crash* boursier qui annonce la crise détruit de la richesse réelle. Nous savons, au contraire, que la destruction économique se produit bien avant, sous forme de mauvais investissement généralisé durant l'étape précédent le *boom* de crédit. La chute de la bourse indique seulement que les agents économiques se sont enfin rendu compte de ce phénomène. Voir aussi la section 14.

⁵⁶ L'expansion de crédit, en effet, est d'autant plus nocive que les agents économiques sont plus habitués à une économie austère, dont la croissance soutenue est exclusivement due à l'épargne volontaire. C'est dans ces circonstances que l'impact négatif de l'expansion de crédit est le plus fort. Cependant, dans les circonstances actuelles, où les essors artificiels et les dépressions se succèdent continuellement, les agents économiques commencent à tirer la leçon de l'expérience et les effets expansifs de la concession de crédits sont de moins en moins importants ou s'obtiennent exclusivement en injectant les crédits à un rythme et pour un volume de plus en plus importants.

Le problème s'aggrave si, comme l'ont montré les théoriciens qui ont analysé le cycle du point de vue politique,⁵⁷ les protagonistes des processus politiques prennent leurs décisions exclusivement à court terme et pour obtenir des appuis immédiats qui garantissent leur triomphe aux élections suivantes ; de sorte qu'ils n'hésitent jamais à engager, stimuler et favoriser les politiques d'expansion monétaire qui leur rapportent le plus de bénéfices électoraux à court terme. De plus, comme toute déviation concernant l'expansion artificielle et l'excès d'optimisme qu'elle engendre est considérée comme quelque chose de négatif, immédiatement dénoncée par les moyens de communication et utilisée comme arme politique de jet par l'opposition, les syndicats et les organisations d'entreprise, personne n'ose dénoncer les méfaits de la politique de crédit. Tout cela crée une ambiance d'irresponsabilité monétaire qui tend à aggraver les problèmes et rend très difficile leur solution par un rajustement et une liquidation sensés établissant les bases d'un redressement soutenu non fondé sur l'expansion de crédit.

Nous devons, finalement, évoquer un autre grand mal que l'apparition récurrente et successive de crises économiques dues à l'expansion de crédit fait subir à l'économie de marché et aux principes de liberté d'entreprise. Chaque processus d'expansion, en effet, est inexorablement suivi d'une étape de rajustement douloureux, bouillon de culture idéal pour justifier la postérieure intervention de l'Etat dans l'économie et pour argumenter, au niveau populaire, que la récession montre les insuffisances de l'économie de marché et « prouve » la nécessité d'une plus grande intervention de l'Etat dans l'économie, à tous les niveaux, afin d'éviter la reproduction de crises et pallier leurs conséquences. La récession est, donc, le bouillon de culture dans lequel apparaissent les propositions de protectionnisme commercial, intervention dans les marchés, augmentation du déficit public, et réglementation de l'économie. Ces politiques interventionnistes, nous le savons, ne font que prolonger et aggraver la récession et entraver le redressement nécessaire. Malheureusement, une fois que le redressement a timidement commencé, les pressions du public en faveur d'une nouvelle expansion de crédit sont telles que celle-ci se reproduit et que tout le processus se répète. Comme conclut justement Mises : « But the worst is that people are incorrigible. After a few years they embark anew upon credit expansion, and the old story repeats itself ».⁵⁸

14

INFLUENCE DES FLUCTUATIONS ECONOMIQUES SUR LA BOURSE DE VALEURS

⁵⁷ William D. Nordhaus, "The Political Business Cycle", *Review of Economic Studies*, vol. 42, n° 130, avril 1975, pp. 169-190. (il existe une version espagnole publiée sous le titre "El ciclo político", *Revista española de economía*, vol. VIII, n° 2, pp. 479-509.) Et également Edward R. Tufte, *Political Control of the Economy*, Princeton University Press, Princeton 1978; et C. Duncan Macrae, "A Political Model of the Business Cycle", publié dans *Journal of Political Economy*, vol. 85, 1977, pp. 239-263 (traduit en espagnol sous le titre "Un modelo político del ciclo económico", *Hacienda pública española*, n° 52, 1988, pp. 240-255).

⁵⁸ Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 578. La traduction pourrait être la suivante: "Mais le pire, c'est que les gens sont incorrigibles. Au bout de quelques années, ils se lancent à nouveau dans une expansion de crédit et la vieille histoire se répète."

La bourse de valeurs est le marché où s'échangent des titres valeurs représentant des prêts faits aux entreprises. Les titres valeurs sont, donc, l'incarnation juridique des participations dans les opérations de concession de biens présents, de la part des épargnants ou capitalistes aux demandeurs de biens présents ; ces derniers étant disposés à les utiliser dans les processus productifs en échange de la remise future, aux épargnants ou prêteurs, d'une quantité supérieure de biens futurs. Ces titres valeurs peuvent présenter à leur tour une matérialisation et une nature juridique très différentes : ce peuvent être des actions, des obligations, etc. L'existence d'un marché de valeurs fournit, en tout cas, le gros avantage de faciliter les échanges de propriété de tels titres et, donc, de la propriété des biens d'investissement correspondants qu'ils représentent de manière fractionnaire. Un autre avantage important du marché de valeurs est de permettre l'obtention d'une liquidité rapide, si les propriétaires des titres désirent s'en défaire.⁵⁹ Il permet également l'investissement temporaire des excès de trésorerie que les agents économiques croient avoir et que, grâce au marché de valeurs, ils peuvent investir dans l'achat de titres qui, bien que représentant des investissements à long terme, peuvent être conservés durant des délais plus brefs et être vendus à n'importe quel moment.⁶⁰

Dans une économie en croissance saine et soutenue, le flux d'épargne volontaire parvient à la structure productive de deux façons: ou bien par le biais de l'autofinancement des entreprises, ou bien par l'intermédiaire du marché de valeurs (ou de « capitaux »). Cependant, l'arrivée de l'épargne par l'intermédiaire du marché de valeurs se fait lentement et progressivement, sans *booms* ni euphories boursières.⁶¹

⁵⁹ Ludwig M. Lachmann a montré, dans le cadre de la plus vieille tradition de l'Ecole Autrichienne, une autre fonction essentielle de la bourse de valeurs et de son marché d'options et de futures : "the Stock Exchange by facilitating the exchange of knowledge tends to make the expectations of large numbers of people consistent with each other, at least more consistent than they would have been otherwise ; and that through the continual revaluation of yield streams it promotes *consistent capital change* and therefore economic progress." Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure*, op. cit., p. 71.

⁶⁰ Il est important de souligner que le secteur bancaire s'est approprié, dans une large mesure, ce rôle transcendant de la bourse de valeurs, car, pouvant étendre le crédit, engendrer des dépôts et les rémunérer, il est devenu l'instrument le plus utilisé pour placer les excès temporaires de trésorerie. Ce qui est très nocif, car cela permet une augmentation encore plus importante de l'expansion de crédit et des conséquences négatives que nous savons. Si les excès de trésorerie se plaçaient en bourse de valeurs, ils engendreraient, au contraire, un accroissement de l'épargne volontaire ; celui-ci permettrait d'allonger les processus d'investissement, sans qu'une crise ultérieure inévitable n'oblige à les suspendre (même si les épargnants n'étaient jamais sûrs de recevoir, en cas de vente de leurs titres, le même montant monétaire que celui utilisé pour leur achat). De plus, nous sommes maintenant en état de comprendre pourquoi il n'est pas justifié de reprocher au marché de valeurs, comme on le fait souvent, de rendre inévitable, à cause de sa petite taille et de son faible développement, l'extension du rôle des banques dans le financement des projets productifs. Ce serait, plutôt, le contraire : c'est la possibilité pour les banques de financer des projets d'investissement par une expansion de crédit, sans l'appui d'épargne réelle, qui leur donne justement un plus grand rôle dans les projets d'investissement, au détriment, précisément, du marché de valeurs, qui perd de l'importance dans le processus d'investissement et devient un marché secondaire, suivant, tout au long du cycle, les lignes maîtresses établies par le secteur bancaire.

⁶¹ C'est seulement en cas de diminution subite (peu probable) de la préférence temporelle de la société que les indices boursiers feront, en l'absence d'expansion de crédit, un bond et atteindront un niveau nouveau (consolidé), à partir duquel il se produira, tout au plus, une croissance boursière lente et progressive. C'est pourquoi les *booms* et euphories boursières prolongés de façon continue sont toujours artificiels et vivent de l'expansion de crédit. Ces euphories boursières encouragent, en outre, le public à retenir sa consommation à court terme et à investir ses soldes de trésorerie en bourse ; ainsi, tant que durent les perspectives de fortes hausses boursières, alimentées par l'expansion de crédit,

C'est seulement lorsque le secteur bancaire entame une politique d'expansion de crédit non garantie par une augmentation préalable de l'épargne volontaire qu'une croissance générale continue et très importante des indices boursiers se produit. La création de monnaie nouvelle sous forme de crédits bancaires, en effet, atteint tout de suite la bourse de valeurs et engendre une tendance à la hausse des cotisations purement spéculative ; celle-ci affecte de façon générale, dans une plus ou moins grande mesure, la plupart des titres et peut continuer d'augmenter tant que l'expansion de crédit dure et conserve un rythme accéléré. Car l'expansion de crédit n'entraîne pas seulement une diminution relative, importante et artificielle, des taux d'intérêt, toujours accompagnée d'une hausse des cotisations boursières ; elle permet aussi que les titres valeurs, dont le prix ne cesse de monter, soient utilisés pour solliciter de nouveaux prêts, dans le cadre d'un *cercle vicieux* s'alimentant de hausses boursières, continues et spéculatives, et qui persiste tant que dure l'expansion de crédit. Comme l'explique Fritz Machlup : « If it were not for the elasticity of bank credit, which has often been regarded as such a good thing, the boom in security values could not last for any length of time. In the absence of inflationary credit the funds available for lending to the public for security purchases would soon be exhausted. »⁶² Par conséquent, et c'est peut-être l'une des conclusions les plus importantes auxquelles nous pouvons aboutir ici, toute étape d'essor ininterrompu de la bourse de valeurs n'indique pas que les circonstances économiques soient favorables, mais tout le contraire : c'est la manifestation la plus sûre de l'existence d'une expansion de crédit, sans l'appui d'épargne réelle, servant à alimenter un *boom* artificiel qui finira par déboucher sur une grave crise boursière.

D'autre part, et comme l'a montré Hayek, dans la mesure où les importantes plus-values (ou gains en capital), obtenues en bourse durant l'étape d'expansion, sont considérées comme un surplus de richesse par les agents économiques et dépensées en achat de biens et services de consommation, elles supposent une consommation importante du maigre stock de capital, qui finira par appauvrir la société.⁶³

Même si les processus qui tendent à renverser les projets d'investissement entrepris à tort par suite de l'expansion de crédit, sont très clairs, analytiquement parlant, on ne peut pas savoir *a priori* à quel moment et dans quelles circonstances spécifiques il apparaîtra, sur le marché boursier, que l'expansion est artificielle et quand se déclencherà une crise boursière. On peut, cependant, affirmer que la bourse de valeurs sera le premier indicateur de l'artificialité de l'expansion et de sa

l'arrivée de la récession peut être provisoirement retardée. C'est ce qui se passe dans les principaux marchés boursiers américains et européens, au moment d'écrire ces lignes (fin 1997).

⁶² Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, op. cit., p. 92. Cet ouvrage est tout à fait essentiel pour comprendre l'influence du cycle sur la bourse de valeurs. La traduction pourrait être la suivante : "Si ce n'était pas à cause de l'élasticité du crédit bancaire, souvent considérée comme quelque chose de très positif, le *boom* des valeurs boursières ne pourrait pas se maintenir indéfiniment. En l'absence de crédit inflationniste, les fonds pouvant être prêtés au public pour l'achat de titres valeurs s'épuiseront".

⁶³ "Stock Exchange profits made during such periods of capital appreciation in terms of money, which do not correspond to any proportional increase of capital beyond the amount which is required to reproduce the equivalent of current income, are not income, and their use for consumption purposes must lead to a destruction of capital." F. A. Hayek, "The Maintenance of Capital", *Economica*, vol. II, août 1934. Cet article constitue le chapitre III de *Profits, Interest and Investment*, op. cit., pp. 83-134. La citation se trouve p. 133.

fragilité ; il est très possible que le moindre détonateur entraîne un *crash* boursier.⁶⁴ Celui-ci se manifesterà dès que les agents économiques perdront confiance en la poursuite du processus expansif, constateront que l'expansion de crédit se ralentit ou s'arrête et seront, en somme, convaincus que les effets de la crise et de la récession vont bientôt se manifester. A partir de ce moment-là, le marché boursier est condamné.

Les premiers symptômes de crise boursière inquiètent beaucoup les politiciens, les responsables économiques et le public en général ; on assiste souvent à une clameur générale favorable à une nouvelle expansion de crédit dans la mesure nécessaire au maintien et à la consolidation des hauts indices boursiers. On pense, à tort, que le haut niveau atteint par le prix des titres est une manifestation de la bonne « santé » de l'économie et qu'il faut, donc, tout faire pour éviter un effondrement de la bourse.⁶⁵ Car ni le public ni la plupart des spécialistes⁶⁶ ne veulent comprendre que la chute de la bourse est le premier avertissement de l'inévitabilité de la crise et que les indices boursiers ne peuvent pas rester inchangés, à moins qu'on injecte de nouvelles doses de crédit qui ne feront que retarder la crise, au prix d'une récession beaucoup plus grave.

Après la crise boursière, le marché de valeurs agit aussi comme un indicateur de son évolution. Ainsi, toutes circonstances égales, les indices correspondant aux titres représentatifs des entreprises exerçant leur activité dans les étapes les plus éloignées de la consommation souffrent plus intensément de la chute des cotes que ceux correspondant aux entreprises de biens et services de consommation. Cela est la constatation boursière du fait que les plus grosses erreurs entrepreneuriales ont été commises dans les étapes les plus intensives en capital et qu'il faut les liquider, sauver ce qu'on pourra et orienter les ressources correspondantes et les facteurs originaires de production vers d'autres entreprises, plus proches de la consommation.

⁶⁴ Indépendamment du détonateur historique concret qui la déclenche, la crise boursière se produira à partir du moment où l'expansion de crédit diminuera, car, comme l'indique Fritz Machlup : "The most probable result in this case is a quick recession of security prices. For higher stock prices will invite a new supply of securities, and the corporations, which want to take advantage of the higher prices in order to draw funds from the stock exchange and use them for real investment, will find that there are no additional funds to be had." Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, op. cit., p. 90.

⁶⁵ Nous ne faisons pas mention du fait indiscutable que l'intérêt particulier de nombreux porteurs spéculatifs de titres stimule, en grande mesure, la "clameur publique" favorable à l'appui institutionnel à la bourse. Le fait de lancer systématiquement, par le biais des médias, lors d'une crise boursière, des messages "tranquillisants", qui insistent sur le caractère passager et "injustifié" du phénomène, et conseillent au public non seulement de ne pas se défaire de ses actions mais de profiter de la situation pour acheter de nouveaux titres à un bon prix, est également très significatif. Les voix discordantes de ceux qui jugent la situation d'une autre manière et croient qu'il vaut mieux vendre (et qui sont la plupart de ceux qui se présentent au marché, en situation de crise) sont toujours discrètement et opportunément étouffées.

⁶⁶ Ainsi, par exemple, le ministre Irving Fisher affirmait avec confiance le 17 octobre 1929, juste avant le *crash* boursier du 24 octobre 1929, que "we are in a 'higher plateau' of stock exchange prices", pleinement consolidé et qui ne devait jamais baisser. Voir ses déclarations à la *Commercial & Financial Chronicle*, publiées le 26 octobre 1929, pp. 2618-19. Cité par Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914-1946*, Liberty Press, Indianapolis, 1979, p. 210. Wesley C. Mitchell, R. G. Hawtrey et John Maynard Keynes commirent la même erreur que Fisher. Voir Mark Skousen "Who predicted the 1929 crash ?", op. cit., pp. 254-257 (voir aussi la note 99).

Une fois la période de récession commencée, l'atonie de la bourse se maintiendra tant que durera le processus de rajustement ; ce sera le signe non seulement que ce processus est douloureux mais que les taux d'intérêt de marché ont atteint leur niveau d'avant l'expansion de crédit (ou même, nous le savons, un niveau supérieur, s'ils incluent, comme c'est habituel, une prime supplémentaire pour risque et inflation).⁶⁷ En tout cas, l'atonie boursière continuera tant que durera le rajustement ; elle pourra même se prolonger indéfiniment si celui-ci ne parvient pas à s'achever, à cause de la concession tournante continue de nouveaux crédits aux entreprises affectées, dans un contexte de marchés du travail, et de tout type, très contrôlés et rigides (cas de l'économie japonaise en 1995-2001).

Une fois le rajustement terminé, le redressement peut commencer, si les agents économiques récupèrent la confiance et veulent augmenter leur taux d'épargne volontaire. Le prix des biens et services de consommation tendra alors à baisser, en termes relatifs, par rapport aux salaires et aux revenus des facteurs originaires de production ; cela déclenchera l'« Effet Ricardo », et il redeviendra intéressant d'entreprendre de nouveaux projets d'investissement pour allonger et élargir les étapes de la structure productive les plus intensives en capital. Cet accroissement de l'épargne entraînera une augmentation du prix des titres valeurs, qui indiquera que le redressement a démarré et que l'on a recommencé à investir en biens d'investissement. La croissance des indices boursiers, cependant, ne redeviendra pas spectaculaire tant qu'il n'y aura pas de nouvelle expansion de crédit.⁶⁸

Bien que l'on puisse faire bien d'autres observations à propos de l'évolution du marché de valeurs durant le cycle économique, l'idée la plus importante est que, en général, ni une amélioration des conditions de la production ni un accroissement de l'épargne volontaire ne peuvent expliquer toute augmentation importante et continue du prix des titres valeurs, mais qu'elle ne peut se maintenir indéfiniment

⁶⁷ "This is clearly seen on the Stock Exchange which discounts future yield streams on the basis of the present rate of interest. A sensitive and well-informed market witnessing the spectacle of a strong boom will of course in any case sooner or later have its misgivings about future yields and the cost of present projects. But we need not doubt that where this is not so, a rising rate of interest would strongly reinforce the discounting factor and thus damp excessive optimism." Ludwig von Lachmann, *Capital and its Structure*, op. cit., pp. 124-125. Lachmann explique la grande importance des institutions de la bourse valeurs et des marchés de futures qui permettent d'étendre la connaissance et l'information dispersée des divers agents économiques, et accroissent la coordination inter et intratemporelle entre eux. En sorte que la bourse de valeurs et le marché de futures facilitent la coordination et la stabilité économiques, fonction qu'il s remplissent tant qu'ils ne sont pas dénaturés par les impacts inflationnistes de l'expansion de crédit. En tout cas, les marchés de futures prévoient, les premiers, les phases successives du cycle économique, et même sil n'en était pas ainsi, la réalité des évènements (hausse des taux d'intérêt, pertes comptables dans les industries de biens d'investissement, etc.) mettra fin au boom boursier et déclenchera le début de la crise économique.

⁶⁸ Il ne faut, donc pas s'étonner qu'une diminution, en termes relatifs, des prix des biens et services de consommation et, donc, des valeurs boursières correspondant aux entreprises les plus proches de la dernière étape de la structure productive se combine, pendant la phase de redressement, avec une augmentation du prix des titres valeurs correspondant aux entreprises les plus éloignées de la consommation. Comme l'indique Fritz Machlup, "a shift of demand from consumers' goods to securities is 'saving'. It is usually assumed that a significant price shift takes place not only between consumers' goods and securities but also between consumers' goods and producers' goods. It may seem strange that the price fall in consumer' goods should correspond on the other side to price rises in two categories of things at the same time. But there is nothing complicated about this, for the rise in price of titles to capital goods may actually involve the rise in prices of the capital goods themselves." Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, op. cit., pp. 70-71.

que grâce à la croissance inflationniste de l'expansion de crédit. L'amélioration soutenue de l'économie et l'accroissement de l'épargne volontaire entraînent un plus gros afflux monétaire sur le marché des valeurs, mais celui-ci est plus lent et progressif et se retrouve rapidement absorbé par les nouvelles émissions de titres des entreprises qui veulent financer leurs nouveaux projets d'investissement. Seule une croissance continue et disproportionnée de l'offre monétaire sous forme d'expansion de crédit peut alimenter la frénésie spéculative qui caractérise tout *boom* boursier.⁶⁹

15

EFFETS DU CYCLE ECONOMIQUE SUR LE SECTEUR BANCAIRE

Il doit être, maintenant, aisé de comprendre quels sont les effets et les relations existant entre le cycle économique et le secteur bancaire. Il faut, d'abord, reconnaître que le cycle économique naît de l'expansion de crédit réalisée par le secteur bancaire grâce au privilège juridique lui permettant de réaliser des contrats de dépôt de monnaie à vue avec un coefficient de réserve fractionnaire. Nous avons vu, en outre, au chapitre IV, que ce privilège expliquait la tendance à la concentration bancaire, car plus grande est la taille des banques sur le marché, plus grandes sont leurs possibilités d'expansion de crédit, sans souffrir de limitation de la part de la chambre de compensation interbancaire correspondante. La concentration bancaire permet, en plus, une meilleure « gestion » des réserves fractionnaires de trésorerie, et, également, de faire face à des retraits normaux avec de moindres soldes centraux de caisse.

Nous avons vu, au chapitre V, que le processus d'expansion de crédit entraînait, toutefois, une crise avec étape de rajustement inéluctable, pendant laquelle une grande partie des valeurs comptables de l'actif des banques s'évaporait, à un moment où, de surcroît, la demande de monnaie et le retrait de dépôts augmentaient de façon généralisée. Cela explique, donc, que les banquiers aient forcé la création d'une institution publique, appelée « banque centrale », afin qu'elle serve, fondamentalement, de prêteur en dernier recours, durant les étapes de récession économique qui sont les plus dangereuses pour eux. Les difficultés dont souffrent les banquiers à cause de la morosité et du retrait de dépôts durant l'étape de rajustement et de récession économique renforcent, encore davantage, la tendance à la concentration bancaire. De cette manière, en effet, ils peuvent effectuer un traitement plus uniforme des impayés, obtenir d'importantes économies d'échelle dans la gestion de la morosité et éviter de se trouver dans la situation marginalement la plus insolvable du secteur, pour avoir un pourcentage de crédits en retard plus élevé et/ou inspirer moins de confiance au public.

On peut, donc, conclure à l'existence d'une tendance endogène à l'exercice *privilegié* de la banque avec réserve fractionnaire, qui conduit à la *concentration* bancaire et au développement et maintien de relations intimes des banques avec la banque centrale, seule institution qui puisse garantir la survie de celles-ci dans les moments de crise, qu'elles-mêmes engendrent de façon régulière et récurrente. La banque centrale, en

⁶⁹ "A continual rise of stock prices cannot be explained by improved conditions of production or by increased voluntary savings, but only by an inflationary credit supply. A lasting boom can result only from inflationary credit supply." Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, op. cit., pp. 99 et 290.

outre, dirige, orchestre et organise l'expansion de crédit, en veillant à ce que les banques pratiquent l'expansion plus ou moins à l'unisson, et qu'aucune d'elles ne s'écarte beaucoup du rythme fixé.

16

MARX, HAYEK ET LA CONSIDERATION DES CRISES ECONOMIQUES COMME QUELQUE CHOSE D'INHERENT A L'ECONOMIE DE MARCHÉ

Il est curieux de constater que, dans son analyse des réalités économiques du système capitaliste, Marx se consacre fondamentalement à l'étude des déséquilibres et incoordinations qui se présentent dans le marché. Cela explique que la théorie marxiste soit, avant tout, une théorie du déséquilibre du marché qui présente, occasionnellement, des coïncidences notables avec l'analyse dynamique des processus de marché développée par les économistes de l'Ecole Autrichienne en général, et par Mises et Hayek en particulier. L'un des points d'une certaine convergence les plus curieux concerne justement la théorie des crises et récessions qui frappent régulièrement le système capitaliste. Il est intéressant de souligner que des auteurs de tradition marxiste, comme l'ukrainien Mijail Tugan-Baranovsky (1865-1919), ont abouti à la conclusion que les crises économiques sont causées par une tendance au *manque de proportionnalité* entre les diverses branches de la production qui, à son avis, est consubstantiel au système capitaliste.⁷⁰ D'après Baranovsky, la crise se produit parce que « la distribution de la production cesse d'être proportionnelle : les machines, outils, tuiles, bois de construction, sont moins demandés, puisque les nouvelles entreprises sont moins nombreuses. Mais les producteurs des moyens de production ne peuvent pas retirer leur capital de leurs entreprises et, d'autre part, l'importance du capital engagé sous forme de bâtiments, machines, etc. oblige à continuer de produire (sinon le capital inactif ne donnerait pas d'intérêt). Il y a, donc, *excès de production dans les moyens de production* ». ⁷¹ On voit qu'une partie du raisonnement économique sous-jacent dans cette analyse est très semblable à celui de la théorie autrichienne du cycle économique. Et même, Hayek cite Tugan-Baranovsky comme l'un des précurseurs de la théorie du cycle qu'il expose dans *Prices and Production*.⁷²

⁷⁰ Mijail Tugan-Baranovsky, "Crisis económica y producción capitalista", inclus dans *Lecturas de economía política*, Francisco Cabrillo (éd.), Minerva Ediciones, Madrid 1991, pp. 190-210. La note 86 du chapitre VII indique tous les travaux de Tugan-Baranovsky publiés en Espagne.

⁷¹ *Ibidem*, p. 205 (les italiques sont de moi).

⁷² "In the German literature similar ideas were introduced mainly by the writings of Karl Marx. It is on Marx that M. V. Tugan-Baranovsky's work is based which in turn provided the starting point for the later work of Professor Spiethoff and Professor Cassel. The extent to which the theory developed in these lectures corresponds with that of the two last named authors, particularly with that of Professor Spiethoff, need hardly be emphasised." F. A. Hayek, *Prices and Production*, op. cit., p. 103. Et également *The Pure Theory of Capital*, op. cit., p. 426. Consulter, sur Tugan-Baranovsky et le contenu de sa thèse de doctorat sur "Les crises industrielles en Angleterre", l'article biographique d'Alec Nove sur cet auteur, publié dans *The New Palgrave : A Dictionary of Economics*, op. cit., vol. IV, pp. 705-706. L'erreur de toutes ces doctrines de la "disproportionnalité" est d'ignorer son origine monétaire et interventionniste (sous forme d'activité privilégiée du système bancaire), de ne pas reconnaître la tendance entrepreneuriale à détecter et corriger des incoordinations (en l'absence d'interventions étatiques) et de penser naïvement que les autorités économiques du gouvernement auraient, à ces

Il est également intéressant de signaler qu'Hayek a pensé, à un certain moment, que *les crises économiques étaient quelque chose d'endogène et d'inhérent au système économique capitaliste*, même s'il les considérait comme le coût nécessaire à assumer si l'on voulait conserver un système monétaire et de crédit élastique, dont l'expansion « garantit », à tout moment, le développement économique. Hayek affirma, en particulier, que les crises économiques naissent « from the very nature of the modern organization of credit. So long as we make use of bank credit as a means of furthering economic development we shall have to put up with the resulting trade cycles. They are, in a sense, the price we pay for a speed of development exceeding that which people would voluntarily make possible through their savings, and which therefore has to be extorted from them. And even if it is a mistake -as the recurrence of crises would demonstrate- to suppose that we can, in this way, overcome all obstacles standing in the way of progress, it is at least conceivable that the non-economic factors of progress, such as technical and commercial knowledge, are thereby benefited in a way which we should be reluctant to forgo.»⁷³

effets, une connaissance supérieure à celle du réseau d'entrepreneurs qui agissent librement dans le marché. Voir Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., pp. 582-583.

⁷³ F.A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, op. cit., pp. 189-190. Luis Olariaga a traduit cette citation (en espagnol) comme suit : "Les fluctuations économiques naissent de la nature même de l'organisation monétaire du crédit. Tant que nous utiliserons le crédit bancaire comme moyen de stimuler le développement économique, nous souffrirons les crises économiques qui en résultent. Dans un certain sens, elles représentent le prix que nous payons pour un rythme de croissance plus accéléré que celui que la société rendrait possible volontairement par son épargne, et qu'il faut lui imposer obligatoirement. Et même si c'était une erreur -comme la périodicité des crises devrait le montrer- de supposer que nous pouvons vaincre ainsi tous les obstacles qui s'opposent au progrès, il est au moins concevable que les facteurs non économiques du progrès, tels que les connaissances techniques et commerciales, en bénéficient d'une façon à laquelle nous ne devrions pas renoncer sans répugnance." Le jeune Hayek de 1929 ajoute qu'un système bancaire rigide parviendrait, à son avis, à éviter la crise, mais "the stability of the economic system would be obtained at the price of curbing economic progress", et il conclut que "It is no exaggeration to say that not only would it be impossible to put such a scheme into practice in the present state of economic enlightenment of the public, but even its theoretical justification would be doubtful" (*ibidem*, p. 191). Hayek, lui-même, reconnaît que sa conclusion se fonde davantage sur l'intuition et sur des raisons extra-économiques que sur une analyse théorique rigoureuse, de sorte qu'il n'est pas étonnant qu'il ait changé d'avis, quelques années plus tard, dans *Prices and Production* et dans *Monetary Nationalism and International Stability*, et qu'il ait proposé de maintenir l'offre monétaire constante et ait adhéré à la proposition d'exiger des banques un coefficient de caisse de 100 pour cent. Walter Block et Kenneth M. Garschina font, dans "Hayek, Business Cycles and Fractional Reserve Banking: Continuing the De-Homogenization Process", *The Review of Austrian Economics*, vol. 9, n° 1 (1996), pp. 77-94, une critique énergique de ces affirmations erronées du jeune Hayek de 1929. Je me suis rendu compte, par la suite, que, comme Hayek avait déjà proposé, en 1925, le retour aux prescriptions de la loi de Peel de 1844, comme solution radicale des cycles économiques et l'établissement d'un coefficient de caisse de 100 pour cent pour les dépôts bancaires à vue, ses affirmations de 1929 dans *La teoría monetaria y el ciclo económico* devraient plutôt s'entendre dans le contexte d'une conférence prononcée devant la *Verein für Sozialpolitik*, qui eut lieu à Zürich en septembre 1928 et du rigoureux "examen d'habilitation" qui fut jugé par des professeurs peu enclins à accepter des conclusions trop originales ou révolutionnaires. Cette première prescription d'Hayek en faveur du coefficient de caisse de 100 pour cent se trouve à la note 12 de son article sur "The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis", publié dans *Money, Capital and Fluctuations : Early Essays*, Roy McCloughry, op. cit., p. 29 (voir, aussi, la prochaine note 94). Il faut, enfin, remarquer que cette concession erronée et passagère d'Hayek concernant le caractère soi-disant bénéfique de l'expansion de crédit sur l'innovation technologique évoque l'inflationnisme naïf, implicite dans J. A. Shumpeter, *La teoría del desenvolvimiento económico*, op. cit., en particulier pp. 129 et s. José Antonio de Aguirre a fait une brillante évaluation critique du caractère

Cette thèse ancienne d'Hayek, qui coïncide en partie avec celle de Marx, ne serait correcte que si la théorie autrichienne du cycle n'avait pas montré que les crises économiques entraînent de graves dommages dans la structure productive et une consommation généralisée du capital accumulé, qui sont très nocifs au développement économique et harmonieux de la société. D'autre part, et c'est encore plus important, l'analyse théorique, juridique et économique développée dans ce livre s'est appliquée à démontrer que les crises économiques ne sont pas le résultat inévitable de l'économie de marché, mais sont, au contraire, le résultat de la concession, par les gouvernements, d'un *privilege* permettant aux banques d'agir en marge des principes traditionnels du droit de propriété, si vitaux pour l'économie de marché, dans le domaine du dépôt de monnaie à vue. C'est, donc, une faillite du droit de propriété, forcée institutionnellement, dans le domaine concret du contrat de dépôt bancaire de monnaie, qui entraîne l'expansion de crédit et les cycles économiques ; de sorte qu'on ne peut nullement considérer que les crises soient inhérentes au système capitaliste ni qu'elles apparaissent inévitablement dans une économie de marché soumise, sans aucun *privilege*, aux principes généraux du droit qui constituent son nécessaire cadre juridique d'action.

Nous pourrions citer un second point de contact entre le marxisme et la théorie autrichienne du cycle. S'il existe, en effet, une idéologie ayant justifié et promu la lutte des classes, en alimentant la croyance populaire qu'il est nécessaire de réglementer et de contrôler fortement les marchés du travail pour « protéger » le travailleur face à la capacité d'exploitation de l'entrepreneur, c'est précisément l'idéologie marxiste. De sorte que le marxisme -peut-être sans le vouloir délibérément⁷⁴ a joué un rôle primordial, s'agissant de justifier et de favoriser la rigidité des marchés du travail et, donc, de rendre les processus de rajustement, (inévitables après toute étape de crédit bancaire expansif) beaucoup plus longs et douloureux. On sait que, si les marchés du travail étaient beaucoup plus flexibles (ce qui ne sera politiquement possible que lorsque le public comprendra les maux que suppose la réglementation du travail), les processus nécessaires de rajustement postérieurs à l'expansion de crédit seraient beaucoup moins longs et pénibles

Il existe, enfin, un troisième point de contact possible entre la théorie autrichienne du cycle et le marxisme ; il concerne l'absence, tellement vantée par de nombreux auteurs, de crises économiques dans les systèmes de « socialisme réel ». Cependant, l'argument de l'absence de crises économiques dans les systèmes qui ne connaissent pas la propriété privée des moyens de production et où la coordination de tous les processus économiques se réalise d'en haut, avec un plan contraignant et imposé délibérément par les pouvoirs publics, n'est pas fondé. Rappelons que, dans une économie de marché, la dépression apparaît justement parce que la structure productive s'éloigne, à cause de l'expansion de crédit, de celle que les

hétérodoxe de Shumpeter au sein de la théorie autrichienne du capital et des cycles, dans son "Introduction" à l'édition espagnole de Eugen von Böhm-Bawerk, *Teoría positiva del capital*, Ediciones Aosta/Unión Editorial, Madrid 1998, pp. 19-22.

⁷⁴ Marx, en effet, considéra que les versions interventionnistes et syndicalistes du socialisme étaient "utopiques", et il déclara même que la législation sociale et du travail en faveur des travailleurs ne pourrait pas obtenir les résultats recherchés ; il acceptait, ainsi, pleinement les arguments de l'école Classique opposés à la réglementation étatique de l'économie de marché. Cette position de Marx ne diminue en rien le fait que le marxisme, a été, malgré lui, le moteur idéologique principal des mouvements "réformistes" qui justifièrent l'intervention dans le marché du travail.

consommateurs voudraient maintenir à moyen et à long terme. C'est pourquoi, là où les consommateurs ne sont pas libres de choisir et où la structure leur est imposée d'en haut, il peut bien y avoir des étapes successives d'essor et de récession, mais il est théoriquement valable de *considérer que de telles économies sont dans une situation continue et permanente de crise et de récession*, car la structure productive est imposée d'en haut, en marge de ce que désire le public, et il est théoriquement impossible que le système sorte de l'incoordination.⁷⁵ C'est pourquoi, argumenter qu'une économie de socialisme réel présente l'avantage d'éliminer les crises économiques revient à affirmer que l'avantage d'être mort est qu'on ne peut plus tomber malade.⁷⁶ En effet, lorsque, après la chute des régimes de socialisme réel de l'Europe de l'Est, les consommateurs ont eu à nouveau l'occasion d'établir la structure productive la mieux adaptée à leurs désirs, il est immédiatement apparu que les erreurs d'investissement commises auparavant étaient d'une telle amplitude que le processus de rajustement était beaucoup plus profond, durable et pénible que dans l'étape de récession d'une économie de marché. Il est apparu que la plus grande partie de la structure de biens d'investissement des économies socialistes était totalement inutilisable du point de vue des objectifs et des nécessités d'une économie moderne. On peut, en somme, considérer que le socialisme engendre un mauvais investissement généralisé, intense et chronique, des facteurs productifs et des biens d'investissement de la société, bien pire même que celui qu'engendre l'expansion de crédit. D'où l'on peut conclure que le « socialisme réel » est plongé dans une « dépression chronique » ou, si l'on préfère, dans une situation constante de mauvais investissement des ressources productives, phénomène qui s'est même manifesté avec des caractéristiques cycliques d'aggravation récurrente, et que divers théoriciens des anciennes économies de l'Est ont étudié.⁷⁷

Les graves difficultés économiques qu'ont expérimentées les économies des anciens pays de socialisme réel sont la conséquence de nombreuses décennies d'erreurs économiques, commises à un rythme et avec une intensité très supérieurs à ceux des erreurs commises régulièrement en Occident, à cause de l'expansion de crédit du système bancaire et de la politique suivie par les autorités monétaires.

17

DEUX CONSIDERATIONS COMPLEMENTAIRES

⁷⁵ J'ai consacré mon livre *Socialisme, cálculo económico y función empresarial*, op. cit., à la démonstration de l'impossibilité pour le système de socialisme réel de donner un contenu coordonnateur à ses ordres, même dans les conditions les plus favorables.

⁷⁶ "A dictator does not bother about whether or not the masses approve of his decision concerning how much to devote for current consumption and how much for additional investment. If the dictator invests more and thus curtails the means available for current consumption, the people must eat less and hold their tongues. No crisis emerges because the subjects have no opportunity to utter their dissatisfaction. Where there is no business at all, business can be neither good nor bad. There may be starvation or famine, but no depression in the sense in which this term is used in dealing with the problems of a market economy. Where the individuals are not free to choose, they cannot protest against the methods applied by those directing the course of production". Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., pp. 565-566.

⁷⁷ Ainsi, entre autres, Tomask Stankiewicz dans son article "Investment under Socialism", *Communist Economies*, vol. I, n° 2, 1989, pp. 123-130. Et, également, Jan Winiecki, dans son livre *The Distorted World of Soviet-Type Economies*, Routledge, Londres 1988 et 1991.

L'expansion de crédit a souvent été utilisée, dans l'histoire, pour aider à financer le déficit dans les budgets de l'Etat. Cela peut se faire en indiquant aux banques d'acquiescer, avec une partie de l'expansion de crédit qu'elles créent, des titres de dette publique ; ou bien, l'Etat se rend directement débiteur des banques. Bien qu'on se trouve techniquement, dans ces cas, devant des exemples d'expansion de crédit, celle-ci n'influe pas directement sur le marché des prêts, mais agit plutôt comme un substitut parfait de la création de monnaie. Cette expansion de crédit, en effet, équivaut à la simple création de monnaie pour financer le déficit public et présente les effets traditionnels de tout processus inflationniste : un premier effet de redistribution du revenu identique à celui que produit tout processus inflationniste ; et un second effet, qui dénature la structure productive dans la mesure où l'Etat finance des dépenses et des ouvrages publics qui modifient temporairement la structure productive et, ensuite, ne peuvent pas se maintenir de façon permanente avec la dépense courante en biens et services de consommation des agents économiques de la société. Il faut, en tout cas, distinguer l'expansion de crédit proprement dite, qui entraîne le *boom* artificiel et le cycle, de celle qui n'est qu'un procédé servant à créer de la monnaie nouvelle pour la mettre dans les mains de l'Etat, et dont les effets sont typiques de l'impôt inflationniste.⁷⁸

La seconde considération finale que nous ayons à faire concerne le *caractère international* des cycles économiques. Des économies aussi intégrées internationalement que les économies modernes engagent, habituellement, les processus d'expansion de crédit en même temps, et leurs effets se transmettent rapidement à tous les marchés du monde. Tant que l'étalon-or a prévalu, il y avait une limite automatique à la capacité d'expansion de crédit dans chaque pays, laquelle était déterminée par les sorties d'or qui se produisaient inexorablement dans les économies relativement plus inflationnistes. Avec l'abandon de l'étalon-or, l'avènement des taux de change flexibles et le triomphe du nationalisme monétaire, chaque pays peut entreprendre librement des politiques d'expansion de crédit, ce qui fait naître une *compétence inflationniste* de « tous contre tous ». Seul un secteur économique très large et intégré de différentes nations, ayant renoncé à l'expansion de crédit et maintenant entre elles des taux de change fixes, pourra échapper, relativement (pas complètement), aux effets négatifs d'une expansion de crédit générale ayant commencé hors de leurs frontières. Les effets de l'inflation, cependant, pourront se faire sentir même dans ce secteur, si l'on n'établit pas un taux de change flexible entre celui-ci et les monnaies qui subissent, au-dehors, un processus d'expansion monétaire. Certes, les taux de change fixes agissent comme substitut (imparfait) des limites que l'étalon-or fixait à la possibilité pour chaque pays de s'étendre, indépendamment, son offre monétaire sous forme de crédits. C'est pourquoi, il est compatible avec le fait que l'effet négatif d'une expansion externe sur les nations maintenant des politiques monétaires plus prudentes ne peut diminuer qu'avec l'établissement de taux de change flexibles.

⁷⁸ L'augmentation massive des déficits budgétaires a été la caractéristique commune des années quatre-vingt du siècle dernier (en particulier en Espagne) et a servi à prolonger les périodes d'expansion, tout en retardant et en aggravant la récession postérieure. Les effets négatifs de ces déficits indirectement monétisés se sont ajoutés à ceux de l'expansion de crédit et ont ainsi engendré des incoordinations plus importantes dans l'assignation de ressources et retardé le rajustement nécessaire.

L'élimination définitive des crises économiques exigera, en tout cas, une réforme du système monétaire *au niveau mondial* ; réforme dont nous exposons les lignes principales au Chapitre IX.

LA THEORIE DU CYCLE ET SON EVIDENCE EMPIRIQUE

Nous étudierons ici la façon dont la théorie du cycle économique, exposée dans les sections précédentes, s'adapte à l'histoire des faits économiques. Il s'agit de voir si l'analyse théorique réalisée fournit ou non un schéma interprétatif adéquat des phénomènes d'essor et de récession expérimentés au cours de l'histoire. Nous étudierons, donc, comment les faits historiques, aussi bien lointains que récents, illustrent la théorie que nous avons développée et s'y ajustent.

Il faut, cependant, être prudent dans ce domaine de l'interprétation historique des cycles économiques. Car, malgré ce que suppose l'école « positiviste », nous ne considérons pas que l'évidence empirique suffise, à elle seule, à confirmer ou réfuter une théorie scientifique dans le domaine économique. Nous venons de dire délibérément que notre but était d'étudier comment les faits historiques « illustrent » les conclusions théoriques de notre analyse ou s'y « ajustent » ; mais pas que notre but soit de réaliser une vérification empirique qui permette d'infirmer, de confirmer, de vérifier ou de démontrer la validité de cette analyse. En effet, bien qu'on ne puisse pas reproduire ici toute l'analyse critique concernant les insuffisances logiques de la « méthodologie positiviste », ⁷⁹ il est clair que l'expérience du monde social est

⁷⁹ Mon article "Método y crisis en la Ciencia Económica", *Hacienda Pública española*, n° 74, 1982, pp. 38-48, reproduit dans Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, Unión editorial, Madrid 1994, chap. III, pp. 59-82, offre un résumé de l'analyse critique de la méthodologie positiviste et de sa bibliographie la plus importante. Les idées méthodologiques de l'Ecole Autrichienne se forment parallèlement au développement du débat sur le calcul économique socialiste, et l'on peut considérer la critique faite à la méthodologie positiviste comme l'un des sous-produits les plus intéressants de ce débat ; car, en fait et pour les mêmes raisons que celles pour lesquelles le socialisme est une erreur intellectuelle (impossibilité d'obtenir l'information pratique nécessaire de manière centralisée), on ne peut, en économie, ni observer directement des faits empiriques, ni vérifier empiriquement aucune théorie, ni effectuer, en somme, de prédictions spécifiques de temps et de lieu concernant ce qui doit arriver. Et cela, parce que l'objet de recherche de la Science Economique est constitué par les idées et la connaissance que les hommes possèdent et créent au sujet de ce qu'il font ; et cette information change constamment, est très complexe et ne peut être ni mesurée, ni observée ni appréhendée par un scientifique (ni par un organe central de planification). Si l'on pouvait mesurer les faits sociaux et vérifier empiriquement les théories économiques, le socialisme serait possible et, à l'inverse, les raisons de l'impossibilité du socialisme rendent inapplicable la méthodologie positiviste. Les "faits" de la réalité sociale ne peuvent, donc, étant donné leur caractère "spirituel", être interprétés historiquement, et il faut, pour cela, toujours disposer d'une théorie préalable. Consulter, sur ces aspects intéressants et polémiques, les 33 citations bibliographiques de mon article sur le "Método," déjà cité, et, en particulier, les travaux de Mises, *Theory and History*, Yale University Press, Yale 1957 (traduction espagnole de Rigoberto Juárez Paz, Unión Editorial, Madrid 1975) ; et d'Hayek "The Facts of the Social Sciences", dans *Individualism and Economic Order*, op. cit., pp. 57-76, et *The Counter-Revolution of Science*, Free Press, Glencoe, Illinois, 1952 (il existe une magnifique réédition publiée à Indianapolis par Liberty Press en 1979, et une traduction espagnole de Unión Editorial, Madrid 2003). On trouve dans Bruce Caldwell, *Beyond Positivism : Economic Methodology in the Twentieth Century*, George Allen and Unwin, Londres 1982, 2^e édition, Routledge, Londres 1994, en particulier les pp 117-138, une explication favorable et objective du paradigme méthodologique autrichien.

toujours une expérience de type « historique », c'est-à-dire liée à des faits très complexes, dans lesquels interviennent une foule de « variables » qu'on ne peut pas observer directement, mais que l'on peut seulement interpréter à la lumière d'une théorie préalable. En outre, aussi bien les faits, dans toute leur complexité, que leur structure spécifique varient d'une situation à une autre ; de sorte que, même si l'on peut considérer que les forces *typiques* sous-jacentes les plus importantes sont les mêmes, leur *spécificité* historique varie, cependant, beaucoup d'un cas particulier à un autre.

Selon ce que sera la théorie du cycle, la sélection et interprétation des faits historiques sera également différente ; ainsi, l'établissement préalable, par des procédés méthodologiques autres que les positivistes, de théories correctes, permettant d'interpréter la réalité convenablement, acquiert une très grande importance. Il n'y a donc pas d'évidence historique indiscutable et, encore moins, qui permette de confirmer ou pas la justesse d'une théorie. C'est pourquoi nous devons être très prudents et humbles quant à nos espoirs de corroboration empirique d'une théorie. Nous devons, tout au plus, nous contenter d'élaborer une théorie cohérente logiquement, aussi libre que possible de vices de logique dans l'enchaînement de raisonnements analytiques et qui se fonde sur les principes essentiels de l'action humaine (« subjectivisme »). Une fois cette théorie établie, la démarche suivante consistera à vérifier à quel point elle s'adapte ou pas aux faits historiques et nous permet d'interpréter, de façon plus générale, exacte et correcte que d'autres théories, ce qui se passe en réalité.

Ces considérations sont particulièrement importantes pour la théorie concernant le cycle économique. Ainsi, comme l'a souligné Hayek, l'attitude « scientifique », qui a prévalu jusqu'ici en Science Economique, a fait que l'on tienne compte seulement des théories économiques formulées en termes empiriques et concernant des grandeurs mesurables. Comme dit Hayek, « On peut difficilement nier qu'une telle prétention, totalement arbitraire, limite les faits qu'il faut considérer comme causes possibles des événements du monde réel. Ce point de vue, souvent accepté naïvement, comme s'il obéissait à une exigence de la méthode scientifique, a quelques conséquences assez paradoxales. Naturellement, en ce qui concerne le marché et autres structures sociales similaires, nous connaissons de nombreux faits qui ne peuvent être mesurés et dont nous n'avons qu'une information imprécise et générale. Et comme on ne peut pas, dans un cas concret, confirmer les effets de ces faits par une évidence quantitative, ils sont simplement laissés de côté par ceux qui admettent seulement ce qu'ils considèrent évidence scientifique et qui utilisent, donc, naïvement, la fiction selon laquelle seuls sont importants les facteurs mesurables. La corrélation entre demande globale et plein-emploi, par exemple, ne peut être qu'approximative ; mais comme c'est la seule dont nous possédions des données quantitatives, nous l'acceptons comme la seule relation causale à considérer. Suivant cette règle, on peut trouver une plus grande évidence 'scientifique' dans une théorie fautive - qui sera acceptée à partir du moment où elle paraît plus 'scientifique-' que dans une explication correcte, refusée faute d'évidence quantitative suffisante ».⁸⁰

⁸⁰ Ces importantes observations d'Hayek sur la difficulté de procéder à des vérifications empiriques dans notre science, et en particulier à propos de la théorie du cycle, furent exprimées dans son discours de réception du Prix Nobel, le 11 décembre 1974. Voir son article "La pretensión de conocimiento", dont l'édition espagnole fut publiée comme chapitre premier du livre *¿Inflación o pleno empleo ?*, Unión Editorial, Madrid 1974, pp. 9-32. La citation du texte principal se trouve aux pp. 12-13

Nous allons voir dans ce paragraphe, compte tenu des avertissements et des considérations précédentes, que la connaissance des données historiques, dont nous disposons à propos des cycles d'essor et de récession du passé, s'adapte parfaitement à la théorie du cycle que nous avons exposée. Nous nous occuperons également, en fin de paragraphe, des études réalisées dans le but de vérifier empiriquement la théorie autrichienne du cycle.

Les cycles économiques avant la Révolution Industrielle

- a) Il est impossible d'exposer ici une étude (même résumée) de tous les cycles d'essor et de récession traversés par les économies du monde avant la Révolution Industrielle. Nous avons, cependant assez de chance pour disposer d'une série croissante de travaux d'histoire économique qui fournissent d'importants éclaircissements sur l'application de la théorie du cycle économique à des faits économiques concrets du passé. Il faut citer, ainsi, en premier lieu, les travaux de Carlo M. Cipolla sur les crises de l'économie florentine du milieu du XIV^e siècle et du XVI^e siècle, évoquées au chapitre II.⁸¹ Nous avons vu, en effet, que Cipolla avait montré, d'après les études de R. C. Mueller,⁸² que les banques de Florence procédèrent à des expansions de crédit significatives dès le début du XIV^e siècle, ⁸³ ce qui engendra un *boom* économique important qui convertit Florence en centre de l'activité financière et commerciale de la Méditerranée. Cependant, une série d'évènements, comme la banqueroute anglaise, le retrait de fonds napolitains et le *crash* des titres de la dette publique de Florence, agirent comme détonateurs spécifiques du début de la crise inévitable, qui se manifesta comme une faillite généralisée de banques et une forte contraction du crédit dans le marché (*mancomento della credenza*). Cipolla indique que, par suite de la crise, une grande quantité de richesses fut détruite, les prix de la propriété immobilière s'étant effondrés à 50 pour cent de leur valeur, après une hausse exagérée, et qu'il était difficile de trouver des acheteurs même à ce prix-là. Notre auteur confirme, enfin, que l'on mit trente ans (de 1349 à 1379) à opérer un redressement auquel, à son avis, le désastre de la peste contribua beaucoup, car il « rompit le cercle vicieux de la déflation qui étouffait l'économie florentine depuis des années. La réduction dramatique du nombre d'habitants dut faire augmenter proportionnellement la disponibilité moyenne de monnaie per capita. Et ceux qui survécurent à la peste dépensèrent profusément leur

et les italiques sont de moi. Hayek conclut au même endroit (p. 20) que "le préjugé scientiste a fait que la plupart des économistes aient négligé ce qui constitue généralement la véritable cause du chômage massif, car cette cause ne pouvait pas être confirmée par des relations directement observables entre grandeurs mesurables. Par contre, la préoccupation presque exclusive pour certains phénomènes *superficiels* quantitativement mesurables a produit une politique à effets négatifs."

⁸¹ Carlo M. Cipolla, *El gobierno de la moneda: ensayos de historia monetaria*, Editorial Crítica, Barcelona 1994.

⁸² R. C. Mueller, "The Role of Bank Money in Venice: 1300-1500", publié dans *Studi Veneziani*, Giardini editore, Nice 1980, pp. 47-96.

⁸³ Comme l'affirme Cipolla: "La banque de l'époque avait déjà évolué au point de créer de la monnaie et d'augmenter la vitesse de sa circulation." Carlo M. Cipolla, *El gobierno de la moneda*, op. cit., p. 155.

argent. Par conséquent, les prix et les salaires augmentèrent.»⁸⁴ Nous avons critiqué, au chapitre II, l'utilisation que fait Cipolla de la théorie monétariste, sous-jacente à son interprétation des processus monétaires florentins.

- b) La seconde crise économique étudiée en détail par Cipolla est également explicable dans le cadre de la théorie autrichienne du cycle économique. Elle a trait à l'expansion de crédit qui eut lieu à Florence durant la deuxième moitié du XVI^e siècle. Cipolla a expliqué, en particulier, que « la direction de la banque de Ricci utilisa les fonds publics comme base monétaire d'une politique d'expansion de crédit, favorisée par la situation européenne, où le crédit basé sur les lettres de change était entré dans une longue phase de croissance fébrile, de plus en plus détachée des opérations commerciales. La politique d'expansion de crédit de la banque de Ricci, qui dominait le marché florentin, dut entraîner les autres banques dans la même voie. »⁸⁵ Cipolla indique que l'économie florentine connut, pendant les années soixante, un haut niveau d'activité économique stimulée par l'euphorie du crédit. La situation, cependant, déboucha, au début des années soixante-dix du XVI^e siècle, sur une grave crise de liquidité de tout le système bancaire. Les banquiers, selon l'expression pittoresque des chroniqueurs, « ne payaient qu'avec de l'encre ». La crise s'aggrava progressivement et éclata avec toute sa virulence au milieu des années soixante-dix ; la ville connut une « grande pénurie de monnaie » (déflation) et une contraction de crédit. Cipolla affirme que « soudain, le multiplicateur de crédit commença à fonctionner de façon perverse, à l'envers. Le marché de Florence fut étouffé par une crise de liquidité du système bancaire et de restriction du crédit d'une exceptionnelle gravité, tant par son intensité que par sa durée. Les pages des chroniqueurs, les lettres des marchands et les bans de l'époque font des allusions constantes et angoissées à l'« étroitesse » du crédit et de la monnaie sur le marché, aux banques qui ne 'payaient pas comptant', au défaut d'argent comptant, le samedi. pour la paye des ouvriers. »⁸⁶ L'expansion de crédit et l'euphorie économique furent, donc, suivies d'une dépression qui fit décliner rapidement le commerce et entraîna de fréquentes faillites et l'économie florentine entra, à partir de ce moment, dans un long processus de décadence.
- c) Nous avons mentionné également, au chapitre II, d'autre processus d'expansion de crédit qui entraînèrent inévitablement des crises économiques, comme ce fut le cas de celle qu'engagea la banque des Médicis à Venise, qui fit faillite en 1494. Nous avons étudié aussi, guidés par Ramón Carande, les processus d'expansion et de faillite bancaire liés aux banquiers sévillans à l'époque de Charles Quint. Et la grande dépression à laquelle aboutit l'expansion spéculative et financière créée, en

⁸⁴ Carlo M. Cipolla, *El gobierno de la moneda*, op. cit., pp. 184-185.

⁸⁵ Carlo M. Cipolla, "La moneda en Florencia en el siglo XVI", dans *El gobierno de la moneda: ensayos de historia monetaria*, op. cit., p. 155.

⁸⁶ Carlo M. Cipolla, *El gobierno de la moneda*, op. cit., p. 104.

France, par John Law, au début du XVIII^e siècle, et qu'ont analysée en détail divers auteurs, dont Hayek.⁸⁷

Les cycles économiques à partir de la Révolution Industrielle

A partir des guerres napoléoniennes et avec le début de la Révolution Industrielle et la généralisation du système bancaire fondé sur la réserve fractionnaire, les cycles économiques commencent à se reproduire régulièrement et présentent les traits typiques établis par la théorie que nous avons exposée. Nous commenterons brièvement les dates et les caractéristiques des cycles les plus importants depuis le début du XIX^e siècle.

1. *La panique de 1819.*- Elle toucha spécialement les Etats Unis ; Murray N. Rothbard l'a étudiée dans un livre devenu classique en la matière. La panique fut précédée d'une expansion de crédit et de l'offre monétaire, tant sous la forme de billets de banque que de dépôts sans appui d'épargne réelle. La Banque des Etats Unis, nouvellement créée, eut alors un rôle protagoniste. Cela entraîna une grande expansion économique artificielle, brusquement interrompue en 1819, lorsque cette banque cessa d'étendre son crédit et réclama le paiement des billets émis par d'autres banques et qui étaient en son pouvoir. Il y eut, ensuite, la typique contraction de crédit et une grande et profonde dépression économique qui interrompit les projets d'investissement engagés durant le *boom* et provoqua une augmentation du chômage.⁸⁸

2. *La crise de 1825.*- Ce fut une crise essentiellement anglaise. Elle se caractérisa par une importante expansion de crédit qui finança un allongement des étapes les plus éloignées de la consommation, fondamentalement sous forme d'investissements dans les premières lignes de chemin de fer et dans le développement de l'industrie textile. La crise se produisit en 1825, avec une dépression qui dura jusqu'en 1832.

3. *La crise de 1836.*- Les banques engagèrent à nouveau une expansion de crédit qui entraîne un *boom* et la multiplication des sociétés bancaires et des sociétés par actions. Les nouveaux crédits financent les chemins de fer, la sidérurgie et le charbon, tandis que la machine à vapeur se développait comme nouvelle source d'énergie. Au début de 1836, les prix subissent une hausse vertigineuse, et la crise s'arrête lorsque

⁸⁷ Voir l'article de F. A. Hayek, "First Paper Money in Eighteenth Century France", publié comme chapitre dixième du livre *The Trend of Economic Thinking : Essays on Political Economists and Economic History, The Collected Works of F. A. Hayek*, vol. III, Routledge, Londres 1991, pp. 155-176 (édition espagnole: *La tendencia del pensamiento económico*, vol. III de *Obras Completas de F. A. Hayek*, Unión Editorial, Madrid 1995).. Et aussi, Charles B. Kindleberger, *Historia financiera de Europa*, Editorial Crítica, Barcelona 1988, pp. 130 et s.

⁸⁸ Voir Murray N. Rothbard, *The Panic of 1819: Reactions and Policies*, Columbia University Press, New York et Londres 1962. Rothbard a également montré, dans ce livre, que la crise avait donné lieu à une polémique de haut niveau théorique à propos du rôle de la banque ; il se forma un groupe important de politiciens, journalistes et économistes qui furent capables de diagnostiquer correctement les origines de la crise et de proposer des mesures capables d'éviter qu'elle ne se reproduise dans le futur ; tout cela, plusieurs années avant que Torrens et d'autres ne développent, en Angleterre, les principes essentiels de la *Currency School*. Parmi les personnages les plus célèbres à avoir identifié l'expansion de crédit comme étant à l'origine des maux économiques, il faut citer Thomas Jefferson, Thomas Randolph, Daniel Raymond, le Sénateur Condry Raguét, John Adams et Peter Paul de Grand, qui défendit même l'idée que les banques devaient suivre le modèle de la Banque d'Amsterdam et disposer toujours d'un coefficient de caisse de 100 pour cent (op. cit., p. 151).

les banques décident de cesser d'augmenter leurs crédits, car elles voient diminuer de plus en plus leurs réserves d'or, qui sortent du pays en direction, principalement, des Etats Unis. A partir de 1836, les prix s'effondrent et les banques font faillite ou suspendent leurs paiements : cela déclenche une profonde dépression qui dure jusqu'en 1840.

La crise de 1847.- A partir de 1840, l'expansion de crédit réapparaît au Royaume Uni et s'étend à la France et aux Etats Unis. On construit des milliers de kilomètres de chemin de fer et la bourse connaît une croissance imparable qui favorise surtout les actions des entreprises de chemin de fer. Il se déclare ainsi un mouvement spéculatif qui dure jusqu'en 1846, date à laquelle se déclenche la crise économique en Grande Bretagne.

Il est curieux de remarquer que, le 19 juillet 1844, l'Angleterre avait adopté, sous les auspices de Peel, la *Bank Act*, qui représentait le triomphe de l'école monétaire de Ricardo (*Currency School*) et qui interdit l'émission de billets ne possédant pas une garantie or de 100 pour cent. On n'établit, cependant, pas une telle provision pour les dépôts et crédits, dont le volume quintupla en l'espace de deux ans ; cela explique l'expansion de la spéculation et la gravité de la crise qui se produisit à partir de 1846. La dépression gagne la France et, dans les différentes bourses, le prix des actions des compagnies de chemin de fer s'effondre et, en général, les profits diminuent et, en particulier, ceux des entreprises les plus intensives en capital ; le chômage s'aggrave, surtout dans le secteur de la construction des chemins de fer. C'est dans ce contexte historique qu'il faut situer la révolution, à caractère nettement ouvrier et socialiste, qui se déclare en France en 1848.

5. *La panique de 1857.-* Son schéma est semblable aux précédents. Elle émane d'un essor préalable qui dura cinq ans, de 1852 à 1857, et vient d'une expansion généralisée de crédit qui touche le monde entier. Les prix, les profits et les salaires nominaux montent, tandis qu'on assiste à une hausse boursière importante, qui favorise surtout les sociétés minières et les sociétés constructrices de chemins de fer (les industries les plus intensives en capital à cette époque). En outre, la spéculation se généralise. Les premiers signes indicateurs de la fin de l'essor apparaissent lorsque les profits des mines et des chemins de fer commencent à baisser (étapes les plus éloignées de la consommation) ; et l'augmentation des coûts de production fait que les profits s'amenuisent encore davantage. Ensuite, les industries du charbon et de la sidérurgie reçoivent l'impact de la décélération et la crise commence ; elle se propage rapidement et engendre une dépression à l'échelle mondiale. Le 22 août 1857 est une journée de véritable panique à New York et de nombreuses banques suspendent leurs opérations.

6. *La crise de 1866.-* L'étape expansive commence en 1861 ; le développement des banques en Angleterre et l'expansion de crédit engagée par le Crédit Foncier en France y jouent un rôle de premier ordre. Par suite de l'expansion, le prix des biens de production, de la construction et des industries du coton montent. L'expansion continue de manière accélérée jusqu'à la panique de 1866, due à une série de faillites spectaculaires, dont la plus célèbre est celle de la maison Overend Gurney de Londres. A cette date, et comme en 1847 et 1857, la *Bank Act* de Peel est suspendue temporairement, afin d'injecter de la liquidité et de protéger les réserves d'or de la Banque d'Angleterre. En France, la première banque d'affaires, le Crédit ? , fait faillite. Ainsi commence une dépression qui affecte spécialement, comme toujours, le

secteur de la construction de chemins de fer ; le chômage s'étend surtout dans les industries de biens d'investissement. On assista, en Espagne, à partir de 1864 et après une forte expansion de crédit, durant les années 1859-1864, qui provoqua un mauvais investissement généralisé, surtout dans les chemins de fer, à une récession qui atteignit son apogée en 1866. Gabriel Tortella Casares a étudié brillamment tout ce processus et, même si quelques-unes de ses conclusions interprétatives doivent être modifiées à l'aide de notre théorie, les faits exposés dans ses travaux s'adaptent parfaitement à celle-ci.⁸⁹

7. *La crise de 1873.*- Son schéma est également très semblable aux précédents. L'expansion commence aux Etats Unis à cause des fortes dépenses qu'engendra la Guerre de Sécession. Le réseau ferroviaire s'étend énormément et la sidérurgie se développe considérablement. L'expansion s'étend au reste du monde et on assiste, en Europe, à une forte spéculation boursière, et les valeurs du secteur industriel montent de façon vertigineuse. La crise éclate d'abord sur le continent en mai 1873, puis, après l'été, aux Etats Unis, lorsque la dépression est déjà évidente et qu'une des grandes maisons américaines, Jay Cook & Co., fait faillite. Chose curieuse, la France, n'ayant pas participé à l'expansion de crédit, échappe à cette panique et à la grave dépression qui s'en suivit.

8. *La crise de 1882.*- L'expansion de crédit reprend à partir de 1878 aux Etats Unis et en France. Les émissions de valeurs industrielles augmentent, en France, de façon spectaculaire et un important programme de travaux publics s'amorce. Les banques jouent un rôle très actif dans l'attraction d'épargne familiale et dans la concession étendue de prêts à l'industrie. La crise se déclenche en 1882, lors du *crack* de l'Union Générale ; le Crédit Lyonnais se trouve lui-même au bord de la faillite, et subit un retrait massif de dépôts (environ la moitié). Plus de 400 banques, sur un total de 3.271, font faillite aux Etats Unis, tandis que le chômage et la crise s'étendent surtout aux industries les plus éloignées de la consommation.

9. *La crise de 1890-1892.*- L'expansion de crédit s'étend au monde entier sous forme de prêts dirigés, surtout, vers l'Amérique du Sud. Les secteurs de la construction navale et des industries lourdes se développent beaucoup aussi. La crise commence en 1890 et la dépression dure jusqu'en 1896. Les faillites traditionnelles de compagnies de chemins de fer, la chute de la bourse, la crise de l'industrie métallurgique et le chômage se manifestent avec virulence, comme cela est habituel durant les années de dépression postérieures à une crise.

10. *La crise de 1907.*- L'expansion de crédit reprend à nouveau à partir de 1896, et se prolonge jusqu'en 1907. Les nouveaux crédits, créés à partir du néant, sont investis, cette fois, en énergie électrique, téléphone, chemins de fer métropolitains et constructions navales. Les chemins de fer cessent de jouer le rôle modérateur et sont remplacés par l'électricité. En outre, l'industrie chimique bénéficie, pour la première fois, des crédits accordés par les banques et les premières automobiles font leur

⁸⁹ Tortella nous rappelle, en citant Vicens, que la crise espagnole de 1866 "est à l'origine de la méfiance proverbiale des commerçants catalans envers les banques et les grandes entreprises". Voir Gabriel Tortella Casares, *Los orígenes del capitalismo en España : banca, industria y ferrocarriles en el siglo XIX*, Editorial Tecnos, Madrid 1973 (version anglaise publiée par Arno Press, New York 1977), p. 339. Voir aussi, sur cette période de l'économie espagnole, Juan Sardá, *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX*, Ariel, Barcelone 1970 (1^o édition, C.S.I.C. Madrid 1948), en particulier les pp. 131-151.

apparition. La crise se produit en 1907 ; elle est particulièrement dure aux Etats Unis, où de nombreuses banques font faillite.

Après la crise de 1907, on assiste à un nouvel essor qui se termine en 1913 par une crise semblable aux précédentes ; elle est interrompue par l'arrivée de la Première Guerre Mondiale, qui bouleverse la structure productive de presque tous les pays du monde.⁹⁰

Les « heureuses » années vingt et la Grande Dépression de 1929

Les années postérieures à la Première Guerre Mondiale se sont caractérisées par l'énorme expansion de crédit qui commença aux Etats Unis. Cette expansion fut orchestrée par la Réserve Fédérale nouvellement créée (fondée en 1913) et se fonda sur les programmes de stabilisation de la valeur de l'unité monétaire qui, appuyés par des théoriciens comme Irving Fisher et d'autres monétaristes, devinrent très populaires à partir de cette époque. Comme les années vingt furent une époque de grande augmentation de la productivité, d'apparition de nombreuses technologies nouvelles et d'accumulation importante de capital, il y aurait eu, en l'absence de cette expansion de l'offre monétaire sous forme de crédits, une diminution significative du prix des biens et services de consommation et, donc, une importante augmentation réelle (non nominale) des salaires réels. L'expansion de crédit, cependant, fit que les prix des biens de consommation se maintiennent pratiquement constants durant toute la période (voir la section 9 précédente) et que les salaires nominaux ne cessent de croître.

Benjamin M. Anderson explique, dans sa remarquable histoire financière et économique de cette période des Etats Unis, le volume d'expansion de crédit créé par le système américain. Ainsi, en un peu plus de cinq ans, les crédits créés à partir du néant passèrent de 33 milliards de dollars à plus de 47 milliards. Anderson affirme expressément que « between the middle of 1922 and April 1928, without need, without justification, lightheartedly, irresponsibly, we expanded bank credit by more than twice as much; in the years which followed we paid a terrible price for this. »⁹¹

Murray N. Rothbard a calculé, quant à lui, que l'offre monétaire des Etats Unis était passée de 37 milliards de dollars en 1921 à plus de 55 milliards en janvier 1929.⁹²

⁹⁰ On trouve une esquisse historique des crises et des cycles économiques depuis le début de la Révolution Industrielle jusqu'à la Première Guerre Mondiale, par exemple, dans Maurice Niveau, *Historia de los hechos económicos contemporáneos*, traduction d'Antonio Bosch Doménech, Editorial Ariel, Barcelone 1971, pp. 143-160.

⁹¹ Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914-1946*, Liberty Press, Indianapolis 1979, chap. 18, pp. 145-157. La citation anglaise, à la p. 146, peut se traduire ainsi : "Entre le milieu de 1922 et avril 1928, nous avons étendu le crédit bancaire, sans aucune nécessité, sans justification, à la légère et de manière irresponsable, à un rythme de plus du double, et nous avons payé, pour cela, un prix terrible durant les années suivantes"

⁹² Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, op. cit., p. 88, colonne 4. Rothbard analyse toutes les particularités du processus inflationniste et, spécialement, la façon dont elles répondaient à une politique délibérée de la Réserve Fédérale défendue, entre autres, par le Secrétaire au Trésor William C. McAdoo, pour qui "The primary purpose of the Federal Reserve Act was to alter and strengthen our banking system that the enlarged credit resources demanded by the needs of business and agricultural enterprises will come almost automatically into existence and at rates of interest low enough to stimulate, protect and prosper all kinds of legitimate business" (p. 113). Voir aussi George A. Selgin, "The 'Relative' Inflation of the 1920's", dans *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, IEA, Londres 1997, pp. 55-59.

Ces chiffres sont très semblables à ceux calculés par Milton Friedman et Anna J. Schwartz, pour qui l'offre monétaire passa de plus de 39 milliards de dollars en janvier 1921 à 57 milliards en octobre 1929.⁹³

Hayek fut un témoin d'exception de la politique d'expansion de crédit suivie par la Réserve Fédérale pendant les années vingt. Il passa, en effet, quinze mois à étudier *in situ* la politique monétaire de la Réserve Fédérale ; à la suite de quoi, il écrivit son article sur la politique monétaire des Etats Unis après la crise de 1920.⁹⁴ Hayek y fait l'analyse critique de l'objectif de la Réserve Fédérale, selon lequel « any rise in the index by a definite percentage is immediately to be met with a rise in the discount rate or other restrictions on credit, and every fall in the general price level by a reduction of the discount rate. »⁹⁵ Hayek signale que la proposition de stabilisation du niveau général des prix partit d'Irving Fisher aux Etats Unis, et de J. M. Keynes et Ralph Hawtrey en Angleterre ; et qu'elle fut durement critiquée par différents économistes, en commençant par Benjamin. M. Anderson. L'objection théorique essentielle que fait Hayek au projet de stabilisation est que, dans un contexte de diminution du niveau général des prix, il doit se concrétiser dans une expansion de crédit ; celle-ci provoquera forcément un *boom*, une mauvaise assignation dans la structure productive, puis une profonde dépression, comme cela s'est réellement produit.

L'objectif de stabilité du niveau général des prix des biens de consommation fut atteint, en effet, durant les années vingt, à un assez grand degré d'approximation ; et cela, en échange d'une expansion de crédit très élevée. Cela provoqua un *boom* qui, comme le prévoit la théorie, affecta surtout les industries de biens d'investissement. Ainsi, le prix des titres valeurs quadrupla en bourse et, tandis

⁹³ Milton Friedman et Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton 1963, pp. 710-712 (tableau A1, colonne 8). Friedman et Schwartz, manifestent, au chapitre relatif aux années vingt, que l'une des plus importantes nouveautés de la période est qu'on décida, pour la première fois dans l'histoire, d'utiliser "central-bank powers to promote internal economic stability as well as to preserve balance in international payments and to prevent and moderate strictly financial crises. In retrospect, we can see that this was a major step toward the assumption by government of explicit continuous responsibility for economic stability" (p. 240). Bien que Friedman et Schwartz mettent le doigt dans la plaie en faisant cette observation, l'insuffisance de l'analyse monétariste, avec laquelle ils interprètent leurs données, les mène à considérer que la Grande Dépression de 29 a été due à des erreurs de politique monétaire de la part de la Réserve Fédérale à partir de cette date et non, comme le démontre l'Ecole Autrichienne, à l'expansion de crédit des années vingt, dont Friedman et Schwartz ignorent totalement et n'arrivent pas à comprendre l'influence sur la structure productive.

⁹⁴ F. A. Hayek, "The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis", chap. 1 de *Money, Capital and Fluctuations*, op. cit., pp. 5-32. Cet article est un extrait d'une version allemande beaucoup plus complète, publiée en 1925 dans *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Socialpolitik* (n° 5, 1925, vol. I-III, pp. 25-63, et vol. IV-VI, pp. 254-317). Il est important de souligner qu'à la note 4 de cet article (pp. 27-28), apparaît pour la première fois, l'argument essentiel qu'Hayek développera, en s'inspirant de Mises, dans *Prices and Production*. On trouve aussi, à la note 12 de cet article, la première affirmation explicite d'Hayek en faveur du rétablissement d'un coefficient de caisse de 100 pour cent dans les banques, lorsqu'il conclut que "The problem of the prevention of crises would have received a radical solution if the basic concept of Peel's Act had been consistently developed into the prescription of 100 percent gold cover for bank deposits as well as notes" (p. 29).

⁹⁵ F. A. Hayek, *Money, Capital and Fluctuations*, op. cit., p. 17. la traduction est la suivante : "Toute augmentation de l'indice, à un pourcentage déterminé, doit être immédiatement suivie d'une augmentation du taux d'escompte ou d'autres restrictions en matière de crédit, tandis qu'une chute du niveau général des prix doit entraîner une réduction du taux d'escompte."

que la production de biens de consommation courante augmentait de 60 pour cent durant la période, la production de biens de consommation durable, de fer, d'acier et autres biens de capital fixe augmenta de 160 pour cent.⁹⁶

Une autre illustration de la théorie autrichienne du cycle réside dans le fait que, durant les années vingt, les salaires augmentèrent surtout dans les industries de biens d'investissement : autour de 12 pour cent d'augmentation en termes réels pendant une période de huit ans, face à une moyenne de 5 pour cent de croissance réelle pour les salaires des industries de biens de consommation. La croissance dans certaines industries de biens d'investissement fut même plus élevée et atteint 22 pour cent dans l'industrie chimique et 25 pour cent dans l'industrie du fer et de l'acier.

A part J. M. Keynes et Irving Fisher, un autre économiste, Ralph Hawtrey, directeur des études financières du Trésor britannique, fut particulièrement influent au moment de la justification de l'expansion de crédit, dans le but, soi-disant bienfaisant, de maintenir le niveau général des prix inchangé. Selon Hawtrey, « the American experiment in stabilization from 1922 to 1928 showed that early treatment could shake a tendency either to inflation or to depression in a few months, before any serious damage have been done. The American experiment was a great advance upon the practice of the 19th century. »⁹⁷

Le *boom*, engendré par la politique délibérée d'expansion de crédit visant à maintenir la stabilité du niveau général des prix, ainsi que le manque d'instruments analytiques nécessaires pour comprendre qu'une grave dépression se préparait,

⁹⁶ C'est-à-dire qu'il y eut une grande "inflation" durant la période, mais elle se manifesta dans le secteur des actifs financiers et biens d'investissement, pas dans celui des biens de consommation (Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, op. cit., p. 154). Murray N. Rothbard ("The Federal Reserve as a Cartelization Device : The Early Years : 1913-1930", chap IV de *Money in crisis : The Federal Reserve, The Economy and Monetary Reform*, Barry N. Siegel (éd.), Pacific Institute, San Francisco 1984 , pp. 89-136) offre un récit passionnant de la façon dont naquit la politique de la Réserve Fédérale américaine de 1913 à 1930, et une analyse de la coopération intime, en faveur de l'expansion de crédit, entre le gouverneur de la Réserve Fédérale, Strong, et le gouverneur de la Banque d'Angleterre, Montagu Norman ; d'où les importantes opérations de marché ouvert des années vingt, engagées dans le but de gonfler l'offre monétaire nord-américaine pour aider le Royaume-Uni à résoudre son problème de déflation qu'il avait provoqué. Il existe une traduction de cet article, publiée sous le titre "La creación de la Reserva Federal de los Estados Unidos, como instrumento para restringir la competencia en la industria financiera : los primeros años 1913-1930", dans la revue *Reporte*, Centro de Estudios en Economía y Educación, n° 22, été 1993, Monterrey, Mexico, pp. 14-44.

⁹⁷ "L'expérience américaine de stabilisation de 1922 à 1928 a montré qu'un traitement à temps pouvait arrêter une tendance à l'inflation ou à la déflation en quelques mois et avant que ne se produisent de graves dégâts, et elle a représenté un grand progrès par rapport à la pratique du XIX^e siècle". Ralph G. Hawtrey, *The Art of Central Banking*, Longmans, Londres 1932, p. 300. Rothbard considère Hawtrey comme "one of the evil geniuses of the 1920". M. N: Rothbard, *America's Great Depression*, op. cit., p. 159. La plus grave erreur de Fisher, Hawtrey et des autres théoriciens "stabilisateurs" est de ne pas comprendre que la fonction principale de la monnaie est de servir de véhicule pour l'exercice créatif de la fonction d'entreprise, en laissant ouvertes, pour le futur, toutes les possibilités créatives de l'action humaine. C'est pourquoi la demande de monnaie et son pouvoir d'achat ne peuvent jamais cesser de varier. Comme l'indique Mises, "with the real universe of action and unceasing change, with the economic system which cannot be rigid, neither neutrality of money nor stability of its purchasing power are compatible. A world of the kind which the necessary requirements of neutral and stable money presuppose would be a world without action" (*Human Action*, op. cit., p. 419).

eurent pour résultat la poursuite de cette politique qui se termina par un échec retentissant.⁹⁸

L'avènement de la crise surprit les théoriciens monétaristes (Fisher, Hawtrey, etc.) qui, imbus d'une conception mécaniciste de la théorie quantitative de la monnaie, pensaient qu'une fois l'offre monétaire accrue, son impact sur les prix serait stable et irréversible ; ils étaient incapables de voir que l'accroissement expansif des crédits affectait la structure productive et les prix relatifs d'une façon très inégale. On remarque à cette époque, et parmi d'autres, les manifestations de l'économiste américain, alors le plus célèbre, le professeur Irving Fisher ; il maintint obstinément la théorie selon laquelle la bourse de valeurs avait atteint un niveau (*high plateau*) au-dessous duquel elle ne retomberait jamais plus. La crise de 1929 le prit au dépourvu et il fut pratiquement ruiné.⁹⁹

Le désastre de la bourse de New York se produisit par étapes. De 1926 à 1929, l'indice des cours avait plus que doublé : il était passé de 100 à 216. Le premier avertissement eut lieu le jeudi 24 octobre 1929, où il y eut une offre de 13 millions d'actions face à une demande presque nulle, ce qui fit s'effondrer les prix. Les banques intervinrent et purent arrêter momentanément la chute ; les cours baissèrent entre 12 et 15 points. Quoiqu'on ait cru que la panique s'endiguerait pendant la fin de semaine, le lundi 28 octobre connut un nouveau désastre qu'il fut impossible de freiner : plus de 9 millions d'actions furent proposées à la vente et la bourse chuta de 49 points. Le jour le plus désastreux fut le mardi 29 octobre, où 33 millions de titres furent proposées à la vente et la bourse chuta à nouveau de 49 points.

Ce moment marqua le début de la dépression, avec les caractéristiques typiques que nous connaissons. Plus de 5.000 firent faillite ou suspendirent leurs paiements entre 1929 et 1932 (sur un total de 24.000).¹⁰⁰ Il y eut, en outre, une contraction de crédit draconienne ; l'investissement privé brut baissa de plus de 15 milliards de dollars en 1929 à tout juste 1 milliard en 1932 et le volume de chômage atteint, en 1933, le niveau de 27 pour cent de la population active.

La durée et la gravité de la Grande Dépression de 1929, qui dura une décennie, ne peut s'expliquer que par les erreurs de politique économique et monétaire commises, en particulier, par l'Administration du président Hoover, réélu en 1928, puis par l'interventionnisme du démocrate Roosevelt. On prit pratiquement toutes les mesures les plus contre-indiquées pour la résolution des problèmes et le redressement. On força, en particulier, une politique de maintien artificiel des salaires, ce qui multiplia le chômage et empêcha le transfert des ressources

⁹⁸ Selon Phillips, McManus et Nelson, "the end result of what was probably the greatest price-level stabilization experiment in history proved to be, simply, the greatest depression". C. A. Phillips, T. C. McManus et R. B. Nelson, *Banking and the Business Cycle*, MacMillan, New York 1937, p. 176.

⁹⁹ Le 17 octobre 1929, Fisher affirma : "Stocks have reached what looks like a permanently high plateau." Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, op. cit., p. 210. Sur la fortune que réalisa Fisher en développant une machine à calculer, son incapacité à expliquer théoriquement les événements qu'il vécut et à prévoir le *crash* boursier qui le ruina, on peut consulter la biographie passionnante de Robert Loring Allen, *Irving Fisher : A Biography*, Blackwell, Oxford 1993. Toutes ces graves erreurs de prédiction de Fisher expliquent son discrédit universitaire et populaire et le fait que sa théorie postérieure sur les causes de la Grande Dépression n'ait pas eu un grand écho. Voir Robert W. Dimand, "Irving Fisher and Modern Macroeconomics", *The American Economic Review*, vol. 87, n° 2, mai 1997, p. 444.

¹⁰⁰ Elmus Wicker, *The Banking Panics of the Great Depression*, Cambridge University Press, Cambridge 1996 et 2005.

productives et de la main d'oeuvre d'une industrie à une autre. Une autre erreur grave de politique économique fut commise lorsque la dépense publique monta en flèche en 1931, passant de 16,4 pour cent à 21,5 pour cent du Produit Intérieur Brut ; cela entraîna un déficit de 2,2 milliards de dollars et l'on décida d'équilibrer le budget en augmentant les impôts : l'Impôt sur le Revenu passa de 1,5-5 pour cent à 4-8 pour cent, de nombreuses déductions étant éliminées et les taux marginaux d'imposition augmentés, pour les revenus les plus élevés. L'Impôt sur les Sociétés passa de 12 à presque 14 pour cent, l'impôt sur les successions et donations étant doublé et son taux maximum fixé à 33,3 pour cent.

En outre, le financement des travaux publics considérés nécessaires pour adoucir les problèmes de chômage se fit par l'intermédiaire d'importantes émissions de dette publique qui absorbèrent, en dernière instance, la faible offre de capital disponible, ce qui affecta gravement le secteur privé.

Toutes ces politiques nocives se poursuivirent et s'aggravèrent avec le successeur de Hoover, Franklin D. Roosevelt, qui gagna les élections de 1932.¹⁰¹

Les récessions économiques de la fin des années soixante-dix et du début des années quatre-vingt-dix

La caractéristique la plus typique des cycles économiques postérieurs à la Seconde Guerre Mondiale est qu'ils sont la conséquence de politiques volontairement inflationnistes dirigées et coordonnées par les banques centrales. Ainsi, on a considéré, sous l'inspiration théorique de Keynes, depuis la fin de la guerre et jusqu'aux années soixante-dix, que l'on pouvait éviter, avec une politique fiscale et monétaire « expansive », l'avènement de n'importe quelle crise. La dure réalité se fit sentir avec la grave dépression des années soixante-dix, récession inflationniste (*stagflation*) qui détruisit et discrédita théoriquement les postulats keynésiens. C'est précisément à partir des années soixante-dix que l'on commence, au moment de l'apparition de la récession inflationniste, à étudier et à considérer à nouveau les théories économiques de l'Ecole Autrichienne ; Hayek reçoit le Prix Nobel d'Economie en 1974, précisément pour ses travaux sur la théorie du cycle. La crise et récession inflationniste des années soixante-dix, en effet, fut une « épreuve du feu » dont les keynésiens ne se sont pas remis, et elle a supposé une consécration importante pour les théoriciens de l'Ecole Autrichienne, qui l'annonçaient depuis

¹⁰¹ Murray N. Rothbard conclut ainsi son analyse de la Grande Dépression : "Economic theory demonstrates that only governmental inflation can generate a boom-and-bust cycle, and that the depression will be prolonged and aggravated by inflationist and other interventionary measures. In contrast to the myth of *laissez-faire*, we have shown how government intervention generated the unsound boom of the 1920's, and how Hoover's new departure aggravated the Great Depression by massive measures of interference. The guilt for the Great Depression must, at long last, be lifted from the shoulders of the free market economy, and placed where it properly belongs: at the doors of politicians, bureaucrats, and the mass of 'enlightened' economists. And in any other depression, past or future, the story will be the same." Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, op. cit., p. 295. Nous n'avons pas fait allusion au côté européen de la Grand Dépression, dont on trouve l'analyse dans le livre de Lionel Robbins *The Great Depression*, Macmillan, Londres et New York 1934. Aurel Schubert a publié récemment un récit bien fait de la crise du système bancaire autrichien (avec une théorie sous-jacente qui laisse parfois à désirer) : *The Credit-Anstalt Crisis of 1931*, Cambridge University Press, Cambridge 1991.

longtemps. Leur seule erreur concerne la durée du processus inflationniste qui, comme l'a reconnu Hayek, n'étant pas limité par les exigences de l'ancien système de l'étalon or, a pu se prolonger avec des doses supplémentaires d'expansion de crédit pendant des décennies, jusqu'à l'apparition d'un phénomène inconnu jusqu'alors : une profonde dépression se combinant avec un taux élevé d'inflation et de chômage.¹⁰²

L'étude détaillée de la crise de la fin des années soixante-dix appartient à l'histoire économique récente et nous ne nous y attarderons pas. Nous dirons seulement que le rajustement qui fut nécessaire au niveau mondial coûta beaucoup. On aurait, peut-être, pu exiger des responsables financiers et économiques d'Occident, après cette expérience amère, qu'ils prennent, une fois l'étape de redressement engagée, les mesures de prudence nécessaires pour éviter une autre expansion de crédit généralisée et une future dépression. Malheureusement, il n'en fut pas ainsi, malgré tous les efforts et les coûts que supposèrent la restructuration et le rajustement des économies occidentales après la crise de la fin des années soixante-dix. Dans la seconde moitié des années quatre-vingt, on assiste à nouveau à une très large expansion de crédit qui, engagée aux Etats Unis, s'étend au Japon, en Angleterre et au reste du monde. Malgré les « avertissements » du marché boursier, parmi lesquels se distingue l'effondrement de la bourse de New York, le « lundi noir » 19 octobre 1987 (la bourse de New York fit une chute de 22,6 %), les autorités monétaires réagissent nerveusement en injectant de nouvelles doses massives d'expansion de crédit pour maintenir le niveau atteint par les indices boursiers.

W. N. Butos a montré, dans une étude empirique sur la récession du début des années quatre-vingt-dix¹⁰³, que le taux moyen de croissance annuelle des réserves

¹⁰² Milton Friedman, dit, dans un article qui analyse les données des crises survenues entre 1961 et 1987, qu'il ne voit pas de relation entre la taille d'une expansion et la contraction postérieure, et il conclut que ces résultats "would cast grave doubt on those theories that see as the source of a deep depression the excesses of the prior expansion (the Mises cycle theory is a clear example)", Voir Milton Friedman, "The 'Plucking Model' of Business Fluctuations Revisited", *Economy Inquiry*, vol. XXXI, avril 1993, pp. 171-177 (citation p. 172). Cependant, l'interprétation que Friedman réalise des faits et de leur adaptation à la théorie autrichienne est incorrecte pour les raisons suivantes : a) Friedman utilise comme indicateur de l'évolution du cycle les grandeurs du PIB qui cachent presque la moitié du revenu social brut total, lequel reflète la valeur des produits intermédiaires et est celui qui oscille le plus au cours du cycle ; b) la théorie autrichienne du cycle établit une relation entre expansion de crédit, mauvais investissement et récession et *non* entre l'expansion économique et la récession, évaluées toutes deux par le PIB ; c) la période considérée par Friedman est très courte (1961-1987) et durant celle-ci, tout signe de récession fut suivi de politiques expansives énergiques qui raccourcirent la récession postérieure, sauf dans les cas commentés dans le texte (crise de la fin des années soixante-dix et début des années quatre-vingt-dix) où on entra dans l'impasse de la récession inflationniste. Je remercie Mark Skousen de m'avoir fourni son abondante correspondance privée avec Milton Friedman sur ce sujet. Voir aussi les considérations de Roger W. Garrison (*Time and Money : The Macroeconomics of Capital Structure*, op. cit., pp. 222-235) qui démontre que les données empiriques présentées par Friedman sont parfaitement compatibles avec la théorie autrichienne du cycle.

¹⁰³ W. N. Butos, "The Recession and Austrian Business Cycle Theory: An Empirical Perspective", dans *Critical Review*, vol. VII, n° 2-3, printemps-été 1993. Butos conclut que la théorie autrichienne du cycle économique est une bonne explication analytique pour l'expansion des années quatre-vingt et crise suivante du début des années quatre-vingt-dix. Roger W. Garrison est l'auteur d'un autre article intéressant qui applique la théorie autrichienne au dernier cycle économique : "The Roaring Twenties and the Bullish Eighties : The Role of Government in Boom and Bust", *Critical Review*, op. cit., pp. 259-276. En Espagne, l'accroissement de l'offre monétaire, durant la seconde moitié des années quatre-vingt-dix, fut également très élevé ; elle passa de 30 à presque 60 billions de pesetas, entre 1986 et

fournies par la Réserve Fédérale au système bancaire américain, entre 1983 et 1987, avait augmenté de 14,5 pour cent par an (de 25 milliards de dollars en 1985 à plus de 40 milliards trois ans après) ; cela engendra une terrible expansion de crédit et de l'offre monétaire qui alimenta, à son tour, un important *boom* boursier et toute sorte de mouvements financiers spéculatifs. L'économie entra, en outre, dans une –étape de grande expansion avec un allongement important des étapes les plus intensives en capital et une augmentation spectaculaire de la production de biens de consommation durable, que l'on a appelée « l'étape dorée de Reagan et Thatcher » et qui se construisit en grande partie sur les fondations d'argile de l'expansion de crédit.¹⁰⁴ Ces effets sont confirmés par une autre étude empirique d'Arthur Middleton Hughes, qui étudie aussi l'impact de l'expansion de crédit et la récession sur différents secteurs appartenant à diverses étapes de la structure productive (plus ou moins éloignées de la consommation) ; son travail empirique de séries temporelles confirme les principales conclusions de notre théorie du cycle.¹⁰⁵ La dernière récession a, en plus, été accompagnée d'une importante crise bancaire qui s'est manifestée aux Etats Unis par la chute de plusieurs banques importantes et, surtout, par l'effondrement du secteur de coopératives d'épargne (*savings and loans associations*) dont l'analyse a constitué l'objet d'étude d'une littérature profuse et récente.¹⁰⁶

La dernière récession a de nouveau surpris les théoriciens de l'école monétariste, qui ne s'expliquent pas pourquoi elle s'est produite.¹⁰⁷ Cependant, les caractéristiques typiques de l'expansion, l'avènement de la crise et la récession postérieure répondent à ce que prévoit la théorie autrichienne du cycle.

L'un des faits différenciateurs les plus intéressants du dernier cycle est peut-être le rôle important qu'a joué l'économie japonaise. Celle-ci a connu une terrible expansion monétaire et de crédit, en particulier entre 1987 et 1991, expansion qui a affecté fondamentalement, comme l'indique la théorie, les industries les plus éloignées de la consommation. En effet, bien que les prix des biens de consommation n'aient augmenté qu'entre 0 et 3 pour cent par an durant cette période, le prix des

1992, année où la crise se manifesta en Espagne avec toute sa virulence (Banco de España, *Boletín Estadístico*, août 1994, p. 17).

¹⁰⁴ Thatcher, elle-même, a reconnu, dans son autobiographie, que tous les problèmes économiques de son Administration apparurent lorsque la monnaie et le crédit s'étendirent trop rapidement et que les prix des biens de consommation finirent par monter vertigineusement. Margaret Thatcher, *Los años de Downing Street*, El País-Aguilar, Madrid 1993, pp. 565-566.

¹⁰⁵ Arthur Middleton Hughes, "The Recession of 1990: An Austrian Explanation", *The Review of Austrian Economics*, 19, n° 1 (1997), pp. 107-123.

¹⁰⁶ Entre autres, Lawrence H. White, "What has been breaking U. S. banks?", dans *Critical Review*, op. cit., pp. 321-334, et Catherine England, "The Savings and Loans Debacle", dans *Critical Review*, op. cit., pp. 307-320. En Espagne, Antonio Torrero Mañas, *La crisis del sistema bancario: lecciones de la experiencia de Estados Unidos*, Editorial Civitas, Madrid 1993.

¹⁰⁷ La conclusion de Robert E. Hall est très significative : "established models are unhelpful in understanding this recession, and probably most of its predecessors. There was no outside force that concentrated its effects over the few months in the late summer and fall of 1990, nor was there a coincidence of forces concentrated during that period. Rather, there seems to have been a cascading of negative responses during that time, perhaps set off by Irak's invasion of Kuwait and the resulting oil-price spike in August 1990." Il est désespérant de voir un auteur de cette taille ne pas comprendre l'apparition et le développement de la crise des années quatre-vingt-dix ; cela nous en dit long sur l'état lamentable actuel de pauvreté théorique et de confusion de la macroéconomie. Robert E. Hall, "Macrotheory and the recession of 1990-1991", *The American Economic Review*, mai 1993, pp. 275-279 (citation pp. 278-279).

actifs fixes, et spécialement de la terre et des immeubles, des actions et des oeuvres d'art et de joaillerie augmenta considérablement ; leur valeur se multiplia plusieurs fois et leurs marchés respectifs connurent un *boom* spéculatif. La crise commença au second trimestre de 1991, et a duré plusieurs années ; on a pu remarquer un mauvais investissement généralisé des ressources productives qui était, jusqu'alors, inconnu au Japon et qui a obligé l'économie japonaise à entreprendre un douloureux processus global de restructuration, qui se poursuit à l'heure actuelle (1997).¹⁰⁸

Quant à l'effet de la dernière crise économique mondiale en Espagne, il faut signaler qu'elle s'est manifestée de façon très virulente en 1992, et que la récession dura au moins cinq ans. Toutes les caractéristiques de l'expansion, crise et récession se sont manifestées, à nouveau, dans notre environnement économique le plus proche ; avec, peut-être, une particularité : l'expansion fut encore plus exagérée, à cause des effets produits par l'entrée de l'Espagne dans la Communauté Economique Européenne. De plus, la récession arriva dans un contexte de surévaluation de la peseta, que l'on dut dévaluer trois fois de suite en un an. La bourse fut très touchée et il y eut de célèbres crises financières et boursières, dans un contexte de culture spéculative et d'enrichissement facile, dont nous mettrons longtemps à nous remettre. On n'a pas encore adopté aujourd'hui les mesures de flexibilisation de l'économie en général et du marché du travail en particulier qui, unies à une politique monétaire prudente et à une diminution de la dépense et du déficit publics, sont nécessaires pour que l'Espagne consolide, le plus tôt possible, un processus de redressement stable et soutenu.¹⁰⁹

Autres travaux de vérification empirique de la théorie autrichienne du cycle économique

Plusieurs travaux récents et intéressants constituent une importante confirmation empirique à la théorie autrichienne du cycle économique. Et cela, malgré les difficultés que présente la vérification d'une théorie fondée sur l'impact qu'exerce l'expansion de crédit sur la structure productive, et sur la façon inégale dont cette

¹⁰⁸ L'indice *Nikkei* 225 de la bourse de Tokio passa de plus de 30.000 yen au début de 1990 à moins de 15.000 à la fin de 1997, tandis qu'une série de banques et de firmes boursières faisaient faillite (comme Hokkaido Takushoku, Sanyo et Yamaichi Securities et d'autres) ; cela a affecté sérieusement la crédibilité du système financier du pays, qui mettra longtemps à s'en remettre. Les crises bancaires et boursières japonaises ont contaminé gravement les autres marchés asiatiques (faillites de la Peregrine Bank de Hong Kong, de la Bangkok Bank of Commerce et de la Bank Korea First, entre autres) ; au moment où j'écris (1997), elles menacent de s'étendre au reste du monde. Sur l'application de la théorie autrichienne à la récession japonaise, consulter l'intéressant article de Yoshio Suzuki, présenté à la Réunion Régionale de la Société du Mont-Pèlerin des 25-30 septembre 1994 à Cannes. ; ainsi que les considérations pertinentes de Hiroyuki Okon, *Austrian Economics Newsletter*, Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama, hiver 1997, pp. 6-7.

¹⁰⁹ Nous ne pouvons pas évoquer ici l'effet destructif que la crise économique et bancaire a provoqué dans les pays sous-développés (par exemple le Venezuela) et dans les anciennes économies de socialisme réel (Russie, Albanie, Lettonie, République Tchèque, Roumanie, etc.), qui se sont lancées avec enthousiasme et naïveté dans la voie de l'expansion de crédit incontrôlée. Ainsi, par exemple, une crise bancaire se déclara en Lituanie à la fin de 1995, à la suite d'une période d'euphorie ; elle conduisit à la fermeture de 16 des 18 banques existantes, à la subite contraction du crédit, à la diminution d'investissements et au chômage et malaise populaire. Il en fut de même dans les autres cas (plusieurs furent même plus graves).

expansion affecte les prix relatifs des produits des différentes étapes de la production. Ces processus économiques sont difficilement vérifiables de façon empirique, surtout si l'on prétend continuer à utiliser les statistiques de la Comptabilité Nationale, qui éliminent de leurs calculs la majeure partie de la valeur produite par toutes les étapes intermédiaires du processus productif. Parmi ces études empiriques, il faut citer celle de Charles E. Wainhouse.¹¹⁰ Wainhouse énonce une liste de neuf propositions qui se déduisent de la théorie autrichienne du cycle et qu'il vérifie séparément de manière empirique.¹¹¹ Les principales conclusions du travail de Wainhouse sont les suivantes : la *première* proposition qu'il vérifie empiriquement est que les variations de l'offre de l'épargne volontaire sont indépendantes des variations du crédit bancaire. Wainhouse utilise des séries statistiques allant de 1959 à juin 1981, et trouve que dans tous les cas, sauf un, l'évidence empirique confirme cette première proposition. La *deuxième* proposition de Wainhouse est que les variations de l'offre de crédit entraînent des variations du taux d'intérêt, et que les unes et les autres sont en relation inverse. L'évidence empirique est, aussi, très grande pour la deuxième proposition. La *troisième* proposition est que les variations du taux de concession de crédits entraînent des augmentations de l'*output* des biens de productions, ce qu'il considère également corroboré par l'évidence empirique. Enfin, les trois dernières propositions qu'il a vérifiées empiriquement, sont les suivantes : le rapport entre le prix des biens de production et celui des biens de consommation grandira une fois l'expansion de crédit engagée ; dans le processus d'expansion, le prix des biens les plus proches de la consommation finale tend à diminuer par rapport au prix des biens de production ; enfin, le prix des biens de consommation augmentera plus rapidement, dans l'étape finale de l'expansion, que celui des biens de production, la tendance première se renversant donc. Wainhouse considère, là aussi, qu'elles s'ajustent, en lignes générales, aux données empiriques et il en conclut que celles-ci confirment les propositions théoriques énoncées par l'École Autrichienne d'Économie. Wainhouse n'a pas vérifié les trois autres propositions et a indiqué qu'il restait donc une matière de travail futur de grand intérêt pour les économètres.¹¹²

¹¹⁰ Charles E. Wainhouse, "Empirical Evidence for Hayek's Theory of Economic Fluctuations", chap. II de *Money in Crisis: The Federal Reserve, the economy and Monetary Reform*, Barry N. Siegel (éd.), op. cit., pp. 37-71. Et aussi son "Hayek's Theory of the Trade Cycle: The Evidence from the Time Series" (Ph. D. dissertation, New York University, 1982).

¹¹¹ Comme l'indique Wainhouse: "Within the constellation of available tests of causality, Granger's notion of causality - to the extent that it requires neither the 'true' model nor controlability- seems to offer the best prospects for practical implementation." Charles Wainhouse, op. cit., p. 55. Les travaux de Granger dont parle Wainhouse et sur lesquels se fonde sa vérification empirique de la théorie autrichienne sont les suivants : C.W.J. Granger, "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods", *Econometrica*, 37, n° 3, 1969, pp. 428 et ss., et C.W.J. Granger, "Testing for causality : A Personal Viewpoint", dans *Journal of economic Dynamics and Control*, 2, n° 4, novembre 1980, pp. 330 et s.

¹¹² Frederick C. Mills a réalisé une autre étude empirique intéressante concernant les années de la Grande Dépression de 1929 : *Prices in Recession and Recovery* (National Bureau of Economic Research, New York 1936), où Mills vérifie empiriquement que l'évolution des prix relatifs durant la période de crise, récession et redressement suivant le *crash* de 29 suit de très près le schéma prévu par la théorie autrichienne du cycle économique. Mills conclut que durant la dépression "raw materials dropped precipitously ; manufactured goods, customarily sluggish in their response to a downward pressure of values, lagged behind". Et pour les biens de consommation, ceux-ci "fell less than did the average of all commodity prices". Il signale, à propos du redressement de 1934-36, que "the prices of industrial

On doit à Vladimir Ramey, de l'Université de Californie à San Diego, un autre travail empirique important pour la théorie autrichienne du cycle.¹¹³ Ramey a développé un modèle intertemporel dans lequel les inventaires correspondants aux biens de consommation, aux biens en gros, aux biens d'équipement manufacturés et aux produits intermédiaires manufacturés sont divisés en différentes étapes ; il en conclut que le prix des inventaires est d'autant plus volatile qu'ils s'éloignent de l'étape finale de consommation. Les inventaires les plus proches de la consommation sont les plus stables et ceux qui varient le moins durant le cycle.

Mark Skousen aboutit à une conclusion similaire dans son analyse de l'évolution des prix des produits des trois étapes de la production : celle des produits finis de consommation, celle des produits intermédiaires et celle des facteurs matériels de production ; il souligne -nous l'avons dit à la note 21- que, si durant la période 1976-1992 les étapes les plus éloignées de la consommation ont connu une variation de leurs prix d'entre -10 et +30 pour cent, les produits intermédiaires n'ont connu qu'une variation d'entre +14 et -1 pour cent ; les biens finaux de consommation ont connu une variation d'entre +10 et -2 pour cent.¹¹⁴ Skousen a, en outre, calculé que le Produit Social Brut des Etats Unis, durant la crise du début des années quatre-vingt-dix, a diminué, en comptant tous les produits des étapes intermédiaires, d'entre 10 et 15 pour cent ; ce qui ne représente pas le pourcentage sensiblement inférieur (entre 1 et 2 pour cent) qu'indiquent les chiffres traditionnels de la Comptabilité Nationale ; ceux-ci utilisent une grandeur qui, comme celle du Produit National Brut, exclut de ses calculs tous les produits intermédiaires et exagère, donc, énormément l'importance relative de la consommation finale sur l'effort productif national.¹¹⁵

Nous espérons que ces intéressantes études historico-empiriques sur la théorie autrichienne du cycle économique soient plus nombreuses et plus assidues dans le futur, qu'elles utilisent les données correspondant aux tableaux *input-output*, et permettent que la théorie autrichienne soit utilisée pour réformer la méthodologie de la Comptabilité Nationale ; cela permettra la compilation des données statistiques concernant les variations de prix relatifs qui constituent l'essence microéconomique

raw materials, together with relatively high prices of finished goods, put manufacturers in an advantageous position on the operating side". Mills, op. cit., pp. 25-26, 96-97, 151, 157-158 et 222. On trouve une bonne évaluation des travaux de Mills dans Skousen, *The Structure of Production*, op. cit., pp. 58-60.

¹¹³ V. A. Ramey, "Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations", *American Economic Review*, juillet 1989, pp. 338-354.

¹¹⁴ Mark Skousen, "I like Hayek : how I use his model as a forecasting tool", présenté à la réunion générale de la Société Mont-Pèlerin du 25 au 30 septembre 1994, à Cannes, pp. 10-11.

¹¹⁵ D'autres travaux empiriques récents montrent aussi le caractère non neutre de la croissance monétaire et que son impact est relativement plus grand dans les industries plus capital-intensives ou qui produisent des biens de plus longue durée. Voir, par exemple, Peter E. Kretzmer, "The Cross-Industry Effects of Unanticipated Money in an Equilibrium Business Cycle Model", *Journal of Monetary Economics*, mars 1989, n° 23 (2), pp. 275-296; et Willem Thorbecke, "The Distributional Effects of Desinflationary Monetary Policy", Jerome Levy Economics Institute Working Paper, n° 144, George Mason University, 1995. Tyler Cowen conclut, en commentant ce travail et d'autres, que "the literature on sectoral shifts presents some of the most promising evidence in favor of Austrian approaches to business cycles. The empirical case for monetary non-neutrality across sectors is relatively strong, and we even see evidence that monetary shocks have greater real effects on industries that produce highly durable goods." Tyler Cowen, *Risk and Business Cycles: New and Old Austrian Perspectives*, Routledge, Londres 1997, chap. 5, p. 134.

du cycle économique. Afin de simplifier et de faciliter, dans le futur, ce type de recherches empiriques, on a reproduit, dans le Tableau VI-1, de façon résumée et comparative, les diverses phases des processus de marché qui se déclenchent, d'abord, quand il y a un accroissement de l'épargne volontaire de la société et, ensuite, quand le secteur bancaire réalise une expansion de crédit ne reposant pas sur un accroissement préalable de l'épargne volontaire.

Conclusion

Il paraît surprenant qu'à la fin du XX^e siècle, et après l'analyse théorique réalisée et l'expérience historique accumulée, on doute encore du caractère récessif des expansions de crédit. Nous avons vu que les étapes d'essor, crise et récession, se répétaient, avec une grande régularité, et nous avons expliqué le rôle primordial que jouait, dans ce processus, l'expansion de crédit engagée par le système bancaire. Malgré cela, une grande partie des théoriciens s'obstine à nier que les crises économiques répondent à une cause théorique sous-jacente. Ils ne voient pas, dans l'analyse qu'ils effectuent (peu importe qu'elle soit keynésienne, monétariste ou d'un autre type), qu'ils donnent implicitement pour acquis que les facteurs monétaires liés au crédit ont un rôle de premier ordre. Car il n'est pas possible, sans ceux-ci, de comprendre ni l'expansion ni le *boom* initial, ni la hausse disproportionnée et continue que connaît toujours la bourse de valeurs ni, quand arrive la crise, l'inévitable contraction de crédit et la récession, qui affectent spécialement les industries de biens d'investissement.

Il devrait être, en outre, évident que la répétition continue de ces cycles doit avoir une origine *institutionnelle*, qui puisse expliquer pourquoi l'économie (contrôlée) de marché se comporte ainsi, de manière endogène. Il faut en chercher la cause, comme nous l'expliquons depuis le début du chapitre premier, dans le privilège accordé aux banquiers et qui les autorise, au mépris des principes traditionnels du droit, à prêter l'argent reçu en dépôt à vue et donc à opérer avec un coefficient de réserve fractionnaire. Privilège dont ont profité les gouvernements pour obtenir un financement facile dans les moments d'embarras, et, ensuite, pour garantir, par l'intermédiaire des banques centrales, une facilité de crédit et de liquidité inflationniste, que l'on considérait, jusqu'à présent, nécessaires et favorables à la stimulation du développement économique.

La « loi du silence » à laquelle on a soumis, de manière générale, la théorie autrichienne du cycle économique, et la méconnaissance, par le public, du fonctionnement du système financier sont très significatives. C'est comme si ces deux phénomènes répondaient à une stratégie implicite d'immobilisme, alimentée par le désir de nombreux théoriciens de maintenir une justification à l'intervention du gouvernement dans les marchés financiers et bancaires, et par la peur de voir le public se dresser contre la banque. Nous devons maintenant conclure en soulignant avec Mises que « l'essentiel, pour les explications non monétaires du cycle économique, est l'apparition répétée des dépressions économiques. Les défenseurs de ces doctrines sont, cependant, incapables de signaler, dans leur approche des événements économiques, aucun facteur auquel on puisse attribuer l'origine et la paternité de ces désordres si mystérieux. Ils ont, donc, recours à n'importe quelle explication arbitraire qu'ils adaptent, tant bien que mal, à leurs thèses pour leur

donner l'apparence d'explications authentiques des cycles économiques. Il n'en est pas de même pour la théorie monétaire ou du crédit circulant. Les recherches modernes ont montré l'inexactitude des théories fondées sur une condition soi-disant neutre de la monnaie. On a démontré, sans aucun doute, l'existence, dans l'économie de marché, de réalités inexplicables, pour toute pensée refusant d'admettre que la monnaie jouit d'une force stimulatrice propre. Aucune explication, d'ordre non monétaire, des cycles économiques ne peut refuser d'admettre que l'essor ne se produira jamais sans augmentation correspondante des stocks de monnaie ou de moyens fiduciaires. Le fanatisme, avec lequel les défenseurs des doctrines non monétaires évoquées refusent de reconnaître leur erreur, est naturellement dicté par des considérations politiques. Les interventionnistes ont intérêt à démontrer que l'économie de marché est, à elle seule, incapable d'éviter les dépressions réitérées. Ils désirent, à tout prix, réfuter la théorie du crédit circulant, étant donné que le dirigisme monétaire et en matière de crédit est l'arme principale dont disposent les gouvernants anticapitalistes actuels pour imposer l'omnipotence étatique. »¹¹⁶

TABLEAU VI-1

RESUME DE PHASES

(1)	(2)
Accroissement de l'Épargne Volontaire	Expansion de Crédit

¹¹⁶ Ludwig von Mises, "Fallacies of the Nonmonetary Explanations of thre Trade Cycle", dans *Human Action*, op. cit., pp. 580-582. La traduction espagnole du texte (traduite ici en français) est une adaptation de celle de Joaquín Reig Albiol, parue dans la septième édition espagnole publiée par Unión Editorial, Madrid 2004, pp. 687-688.

(sans accroissement de l'épargne)

- P1 Diminution du rythme de la consommation. Baisse du prix des biens de consommation.
- P2 Diminution des profits comptables dans le secteur de la consommation.
- P2 Tendance à la hausse des salaires en termes réels (même montant nominal avec prix des biens de consommation plus bas).
- P2 « Effet Ricardo » : travailleurs remplacés par équipement capital.
- P2 Réduction du taux d'intérêt (résultat de l'accroissement de l'épargne). Hausse modérée de la bourse.
- P2 Augmentation du prix des biens d'investissement (résultat de l'augmentation de leur demande -Effet Ricardo- et de la réduction d'intérêt).
- P3 Augmentation de la production de biens d'investissement
- P3 Licenciement de travailleurs dans le secteur consommation embauchés dans les industries de biens d'investissement
- P4 La structure productive s'allonge de façon permanente
- P5 La production de biens et services de consommation augmente beaucoup, leur prix se réduit (plus d'offre et moindre demande monétaire). Augmentation des salaires et du revenu national en termes réels et de façon permanente.

- P1 La consommation ne baisse pas
- P1 La banque accorde massivement de nouveaux prêts. Baisse du taux d'intérêt.
- P2 Hausse du prix des biens d'investissement
- P2 Hausse de la bourse
- P2 Allongement artificiel de la structure productive
- P2 Importants profits comptables dans le secteur des biens d'investissement
- P3 Le secteur des biens d'investissement réclame plus de travailleurs
- P3 Hausse des salaires des travailleurs
- P3 Généralisation du boom expansif et boursier. Spéculation effrénée.
- P4 La demande monétaire de biens de consommation commence à croître (on consacre plus de revenus salariaux et entrepreneuriaux à la consommation.
- P4 Le rythme de croissance de l'expansion de crédit s'arrête à un moment donné : hausse du taux d'intérêt. Chute de la bourse (*crash*).
- P4 Les prix des biens de consommation commencent à monter, en termes relatifs, plus que les salaires.
- P4 Le secteur de la consommation connaît des profits comptables (sa demande augmente).

(suite page suivante)

(2)

Expansion de crédit
(sans accroissement de l'épargne)
(suite)

P4 Baisse des salaires réels « Effet Ricardo » :

substitution de l'équipement capital
par des travailleurs

P5 Le secteur de biens d'investissement connaît de grosses pertes comptables (sa demande diminue -Effet Ricardo- et ses coûts augmentent ; hausse du taux d'intérêt et des salaires).

P5 Licenciement des travailleurs des industries de biens d'investissement.

P5 Liquidation des projets d'investissement erronés : faillites et suspensions de paiements. Pessimisme général.

P5 Augmentation de la morosité bancaire : les banques marginalement les moins solvables ont de graves difficultés. Contraction du crédit.

P5 Les travailleurs sont réemployés dans les étapes les plus proches de la consommation.

P5 Consommation de capital, et raccourcissement de la structure productive.

P5 Diminution du rythme de production de biens et services de consommation.

P5 Les prix relatifs des biens de consommation montent encore plus (diminution de l'offre et augmentation de la demande monétaire).

P5 Diminution du revenu national et des salaires, en termes réels.

P6 Après le rajustement, il peut y avoir redressement si l'épargne volontaire augmente. Voir colonne (1). Ou bien une autre expansion de crédit peut commencer. Voir colonne (2).

Traducción de las palabras escritas verticalmente :

Expansión= Expansion; *Boom*= boom; *Crisis*= Crise; *Depresión*= Dépression; *Recuperación* =Redressement

Observations au Tableau VI-1 :

1. Toutes les allusions à « augmentations » et « diminutions » de prix concernent des prix *relatifs*, et non des prix nominaux ou des grandeurs absolues. Si, donc, on mentionne, par exemple, une « augmentation des prix » des biens de consommation, cela indique qu'ils varient dans une direction telle qu'ils augmentent, en termes relatifs, par rapport au prix des biens de production.

2. Il est facile d'introduire les modifications nécessaires dans les phases des processus théoriques résumés dans le Tableau pour inclure les particularités historiques de chaque cycle. Ainsi, dans le cas d'accroissement d'épargne volontaire, s'il y a aussi accroissement de la thésaurisation ou demande de monnaie, les phases seront les mêmes, excepté le fait que le prix des biens de consommation diminuera, nominalement, davantage et que le prix nominal des facteurs de production augmentera moins. Cependant, toutes les relations entre prix relatifs se maintiennent comme l'indique le Tableau. Dans le cas d'expansion de crédit, si l'on part de l'existence de « capacité oisive », le prix des facteurs productifs et des biens d'investissement ne montera pas tellement, au début, mais les autres phases se succéderont comme on l'a indiqué, et les mauvais investissements s'ajouteront les uns aux autres.
3. Même si nous avons indiqué le caractère successif des phases par le numéro qui suit la lettre « P », la numérotation -ou classification- d'une phase, l'assignant à un groupe ou à un autre, est relativement arbitraire ; elle dépend de chaque situation historique concrète et du fait que les phases se développent, ou non, de façon plus ou moins simultanée.
4. Nous savons que le processus peut, dans la vie réelle, s'arrêter indéfiniment à n'importe quelle phase, si l'intervention des gouvernements rend les marchés très rigides et, en particulier, si l'on manipule avec succès les prix des biens intermédiaires, les salaires ou la législation du travail. En outre, une croissance progressive de l'expansion de crédit peut retarder l'arrivée de la crise, mais cela la rendra beaucoup plus profonde et douloureuse, une fois qu'elle se sera inévitablement déclenchée.