

## CHAPITRE VII

# CRITIQUE DES THEORIES MONETARISTE ET KEYNESIENNE

Ce chapitre est consacré au commentaire critique des autres développements théoriques qui prétendent expliquer les cycles économiques et, en particulier, à celui des théories des deux écoles macroéconomiques les plus traditionnelles : l'école monétariste et la keynésienne. On considère généralement que les deux optiques présentent des explications différentes des phénomènes économiques et qui se font concurrence ; elles présentent, cependant, du point de vue de l'analyse exposée dans ce livre, des défauts similaires et peuvent, donc, être critiqués à l'aide des mêmes arguments. Nous expliquerons, en introduction, quel est, à notre avis, l'élément unificateur des optiques macroéconomiques ; puis nous étudierons la position monétariste (avec quelques allusions à la « nouvelle macroéconomie classique » et au courant des « expectatives rationnelles »), avant d'examiner les positions keynésienne et néo-ricardienne. Comme la partie analytique la plus importante de ce livre s'achève avec ce chapitre, on y a inclus, en Appendice, une étude théorique d'une série d'institutions financières périphériques, étrangères au secteur bancaire, et dont nous pouvons, maintenant, comprendre parfaitement les effets.

### 1

## INTRODUCTION

Bien que la plupart des manuels d'économie et d'histoire de la pensée économique proclament que la révolution subjectiviste amorcée par Carl Menger en 1871 a été pleinement absorbée par la théorie économique moderne, ces déclarations ne sont que pure rhétorique. L'ancien « objectivisme » de l'Ecole Classique, qui a prévalu en économie jusqu'à la révolution marginaliste, exerce encore une grande influence dans notre science. Et de nombreux et importants domaines de la théorie économique sont restés en grande partie stériles, à cause de la réception et de l'assimilation imparfaites de la « conception subjective ».<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> On peut citer, par exemple, la théorie néoclassique du socialisme qui, développée par des théoriciens comme Oskar Lange et d'autres, a voulu appliquer le modèle de l'équilibre général walrasien pour résoudre le problème du calcul économique socialiste ; et la plupart des économistes ont cru, longtemps, que ce problème avait été résolu avec succès, jusqu'à ce qu'on ait démontré, récemment, le contraire. Cette erreur aurait été évidente si la majorité des économistes avaient compris, dès le début, le sens et la portée véritables de la révolution subjectiviste et s'en étaient imprégnés. Si, en effet, toutes les volitions, informations et connaissances sont créées par l'homme et émanent de lui, quand il interagit librement avec d'autres acteurs dans le marché, il est évident que, dans la mesure où on le contraint systématiquement (et l'essence du système socialiste se concrétise par cette contrainte institutionnelle), la liberté d'agir des agents économiques, leur capacité de création, de découverte de

Un des domaines économiques les plus importants qui n'ait pas encore accusé l'influence de la révolution marginaliste et du subjectivisme est, peut-être, celui qui concerne la monnaie et cette partie de la discipline connue sous le nom plus ou moins précis de « macroéconomie ». A l'exception des théoriciens de l'École Autrichienne, en effet, les macroéconomistes n'ont généralement pas su, jusqu'à présent, rattacher toutes leurs théories et leurs raisonnements à leur véritable origine ou point de départ : l'action humaine individuelle. En particulier, ils n'ont pas inclus dans leurs modèles l'idée essentielle, développée par Menger, d'après laquelle toute action implique une série d'étapes successives que l'acteur doit achever avant d'atteindre, dans le futur, l'objectif poursuivi. La théorie des biens économiques de différent ordre (biens économiques de consommation ou de « premier ordre » et biens économiques d'« ordre supérieur »), selon laquelle les biens économiques d'ordre supérieur se matérialisent dans une série d'étapes successives de plus en plus éloignées de la consommation finale, jusqu'à l'étape initiale où l'acteur projette et planifie tout son processus d'action, constitue l'idée économique la plus importante de Menger ; elle sert de base à toute la théorie du capital et des cycles présentée dans ce livre. Il s'agit, en somme, d'un concept simple et facile à saisir, car tout individu, comprend, en tant qu'être humain, que cette conception de l'action humaine coïncide avec celle qu'il met quotidiennement en pratique dans les contextes où il agit. Ce que les théoriciens de l'École Autrichienne ont réussi à réaliser, c'est, en somme, l'élaboration de toute la théorie du capital, de la monnaie et des cycles, implicite dans la conception subjectiviste qui a révolutionné l'économie en 1871.

Cependant, la réaction des modes de pensée archaïques, face au subjectivisme, a été très forte, en économie, et on peut encore la sentir aujourd'hui. Ainsi, il n'est pas étonnant que l'un des auteurs les plus connus de l'une des écoles « objectivistes », dont nous ferons la critique dans ce chapitre, Frank H. Knight, ait affirmé que l'idée de Menger sur les biens économiques d'ordre différent était, à son avis, une des contributions les moins importantes en science économique !<sup>2</sup> Nous allons voir, maintenant, comment les modes de pensée de l'École Classique ont continué à dominer dans deux écoles, la monétariste et la keynésienne ; celles-ci ont évolué, jusqu'à présent, en marge de la révolution subjectiviste amorcée en 1871. Nous commencerons par expliquer les erreurs du concept de capital proposé par J. B. Clark et F. H. Knight, puis nous ferons l'analyse critique de la version mécaniciste de la théorie quantitative de la monnaie qu'utilisent les monétaristes. Nous verrons, après une brève digression sur l'école des expectatives rationnelles, comment l'économie keynésienne, aujourd'hui en crise, partage beaucoup des erreurs théoriques de la conception macroéconomique monétariste.<sup>3</sup>

---

nouvelle information et de coordination de la société sera tronquée, et la découverte, par les acteurs, de l'information pratique nécessaire à la coordination de la société et au calcul économique sera impossible.

<sup>2</sup> "Perhaps the most serious defect in Menger's economic system... is his view of production as a process of converting goods of higher order to goods of lower order." Frank H. Knight, "Introduction" à la première édition anglaise du livre de Carl Menger, publiée sous le titre *Principles of Economics*, traduite par James Dingwall et Bert Hoselitz, Free Press of Glencoe, Illinois, 1950, p. 25.

<sup>3</sup> La révolution subjectiviste amorcée par l'École Autrichienne a constitué la partie la plus importante du développement de la "contre-révolution" néoclassique-keynésienne ; c'est ce que prouvent les propos suivants de John Hicks : "I have proclaimed the 'Austrian' affiliation of my ideas ; the tribute to Böhm-Bawerk, and to his followers, is a tribute that I am proud to make. I am writing in their tradition ; yet I have realized, as my work has continued, that it is a wider and bigger tradition than at

### Concept mythique de capital

L'Ecole néoclassique a suivi, en général, une tradition antérieure à la révolution subjectiviste, et qui considère un système productif où les différents facteurs de production donnent naissance, de façon homogène et horizontale, aux biens et services de consommation, sans tenir compte de la situation temporelle et spatiale de ces facteurs, tout au long d'une structure d'étapes productives de nature temporelle. Ce fut là, à quelques nuances près, le cadre fondamental de travail des économistes classiques depuis Adam Smith, Ricardo, Malthus et Stuart Mill jusqu'à Marshall ;<sup>4</sup> il

---

first appeared. *The 'Austrians' were not a peculiar sect, out of the mainstream; they were in the mainstream; it was the others who were out of it.*" John Hicks, *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory*, Clarendon Press, Oxford 1973, p. 12 (les italiques sont de moi). Il est curieux d'observer l'évolution scientifique de Sir John Hicks, qui manifesta une forte influence de l'Ecole Autrichienne dans la première édition de son livre *The Theory of Wages*, Macmillan, Londres 1932, dont les chapitres IX à XI s'inspirent fortement d'Hayek, Böhm-Bawerk, Robbins et autres autrichiens, qu'il cite souvent (voir, par exemple, les citations des p. 190, 201, 215, 217 et 231). Hicks est devenu, plus tard, l'un des protagonistes les plus importants de la synthèse doctrinale entre l'école néoclassique-walrasienne et la keynésienne. Puis, à la fin de sa carrière d'économiste, il revient, avec un certain remords, à ses origines subjectivistes fortement enracinées dans l'Ecole Autrichienne ; attitude couronnée par son dernier ouvrage sur la théorie du capital, dont nous avons extrait la citation du début de la note. L'affirmation suivante, qu'il effectue en 1978, est peut-être encore plus nette : "I now rate Walras and Pareto, who were my first loves, much below Menger." John Hicks, "Is Interest the Price of a Factor of Production ?", inclus dans *Time, Uncertainty, and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo (éd.), Lexington Books, Lexington, Massachusetts, 1979, p. 63.

<sup>4</sup> Alfred Marshall est, sans aucun doute, le principal responsable du fait que les théoriciens des écoles monétaire et keynésienne, ses héritiers intellectuels, n'aient pas pu comprendre comment l'expansion de crédit et monétaire affecte la structure productive. Marshall, en effet, ne fut pas capable d'intégrer dans le monde de l'économie anglo-saxonne, et jusqu'à ses ultimes conséquences, la révolution subjectiviste amorcée par Menger en 1871 ; il s'est, au contraire, obstiné à élaborer une *synthèse* "décaféinée" entre les nouvelles contributions marginalistes et le contenu de l'Ecole Classique anglo-saxonne qui a pesé sur la Science Economique jusqu'à nos jours. Il est, ainsi, curieux de souligner que, pour Marshall comme pour Knight, la distinction subjectiviste clef entre biens économiques de premier ordre ou biens de consommation et biens économiques d'ordre supérieur "is vague and perhaps not of much practical use" (Alfred Marshall, *Principles of Economics*, Macmillan, 8<sup>e</sup> édition, Londres 1920, p. 54). Marshall n'a pas su non plus se débarrasser des modes de pensée archaïques et pré-subjectivistes, selon lesquels ce sont les coûts qui déterminent les prix et non pas le contraire. Pour Marshall, en effet, bien que l'utilité marginale soit la responsable de la demande des biens, leur offre est déterminée, en dernière instance, par des facteurs "réels" ; il ne se rend pas compte que les coûts ne sont que l'estimation subjective, par l'acteur, des fins auxquelles il renonce en agissant, de sorte que les deux parties de ses célèbres "ciseaux" ont la même essence subjectiviste fondée sur l'utilité (Murray N. Rothbard, *Man, Economy and State*, op. cit., p. 301-308). Les problèmes de langue ont joué, eux aussi, un rôle important dans le maintien des doctrines marshalliennes (les travaux des théoriciens autrichiens ne furent traduits en anglais que partiellement et tardivement) ; sans compter l'évident chauvinisme intellectuel de nombreux économistes britanniques. Cela explique que la plupart des économistes d'influence anglo-saxonne non seulement soient très méfiants vis-à-vis des autrichiens, mais aussi se soient obstinés à maintenir Marshall et, donc, Ricardo et les autres économistes classiques dans leurs modèles (voir, par exemple, la lettre de H. O. Meredith à John Maynard Keynes du 8 décembre 1931 et publiée aux p. 267-268 du vol. XIII de *The Collected Writings of John Maynard Keynes: The General Theory and After, Part I, Preparation*, Donald Moggridge (éd.),

a été repris, en dernière instance, par John Bates Clark (1847-1938), professeur d'économie à l'Université de Columbia, à New York, dont l'énergique réaction anti-subjectiviste dans le domaine de la théorie du capital et de l'intérêt constitue, aujourd'hui encore, la base de l'édifice néoclassique-monétariste.<sup>5</sup> Pour Clark, en effet, la production et la consommation sont *simultanées* ; il n'existe pas d'étapes dans le processus productif et il n'est nullement nécessaire d'attendre pour obtenir les résultats correspondants des différents processus de production. Clark considère que le capital est un *fonds permanent* qui engendre, de façon « automatique », des rendements, sous forme d'intérêt. Plus ce fonds social, que constitue le capital, est grand, plus l'intérêt est bas, et celui-ci n'est nullement affecté par le phénomène de la préférence temporelle.

Il est facile de voir que la conception du processus productif de Clark n'est que la transposition de la conception de l'équilibre général de Walras au domaine de la théorie du capital. On sait que Walras développa une conception de l'économie en équilibre général, décrite au moyen d'un système d'équations *simultanées* qui prétend expliquer la formation des prix de marché des différents biens et services. La faiblesse principale de la modélisation de Walras est qu'elle met en relation, par un système d'équations simultanées, des grandeurs (variables et paramètres) qui ne sont pas simultanées, mais se succèdent dans le temps de façon *séquentielle*, au fur et à mesure que le processus productif, mû par les actions des agents du système économique, avance. Le modèle d'équilibre général de Walras est, en somme, un modèle strictement statique ; il ne reflète pas l'écoulement du temps et décrit, de façon synchronisée, des relations mutuelles entre différents paramètres et variables qui n'apparaissent jamais simultanément dans la vie réelle.

Il est, naturellement, impossible d'expliquer les processus économiques réels en utilisant une conception de l'économie dépourvue de dimension temporelle et dans laquelle l'étude de la génération séquentielle des processus brille par son absence.<sup>6</sup> Il

---

Macmillan, Londres 1973). Qu'on se rappelle, également, les commentaires critiques de Shumpeter à propos de Marshall, inclus dans Joseph A. Shumpeter, *Historia del análisis económico*, version espagnole de Manuel Sacristán, José A. García Durán et Narcís Serra, avec un "Prologue" de Fabián Estapé, 3<sup>e</sup> édition, editorial Ariel, Barcelone 1994, p. 1004-1009.

<sup>5</sup> Les travaux les plus importants de J. B. Clark sont les suivants : "The Genesis of Capital", *Yale Review*, n° 2, novembre 1893, p. 302-315 ; "The Origin of Interest", *The Quarterly Journal of Economics*, n° 9, avril 1895, p. 257-278 ; *The Distribution of Wealth*, Macmillan, New York 1899, réédité par Augustus M. Kelley, New York 1965 ; et "Concerning the Nature of Capital: A Reply", *The Quarterly Journal of Economics*, mai 1907.

<sup>6</sup> Le théoricien qui a critiqué le plus brillamment les divers essais d'explication fonctionnelle de la théorie des prix par les modèles statiques d'équilibre (général ou partiel) est probablement Hans Mayer, dans son article "Der Erkenntniswert der funktionellen Preistheorien", publié dans *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, Verlag von Julius Springer, Vienne 1932, vol. II, p. 147-239b. Cet article a récemment été traduit en anglais à la demande d'Israël M. Kirzner et publié sous le titre "The Cognitive Value of Functional Theories of Price : Critical and Positive Investigations concerning the Price Problem", chap. XVI de *Classics in Austrian Economics : A Sampling in the History of a Tradition*, vol. II, *The Inter-War Period*, William Pickering, Londres 1994, p. 55-168. Hans Mayer conclut que "In essence, there is an immanent, more or less disguised, fiction at the heart of mathematical equilibrium theories: that is, they bind together, in simultaneous equations, non-simultaneous magnitudes operative in genetic-causal sequence as if these existed together at the same time. A state of affairs is synchronized in the 'static' approach, whereas in reality we are dealing with a process. But one simply cannot consider a generative process 'statically' as a state of rest, without eliminating precisely that which makes it what it is." Hans Mayer, op. cit., p. 92 de l'édition anglaise. Plus tard, Mayer révisa et étendit considérablement son essai à la demande de Gustavo del Vecchio : Hans Mayer, "Il concetto di

est surprenant qu'une théorie comme celle de Clark ait, cependant, été la plus répandue en Science Economique jusqu'à nos jours, et contenue dans la plupart des manuels introductifs qu'étudient nos étudiants. Presque tous ces manuels, en effet, commencent par expliquer le « flux circulaire du revenu »,<sup>7</sup> où l'on décrit l'interdépendance entre la production, la consommation et les échanges entre les différents agents économiques (économies domestiques, entreprises, etc.), sans tenir compte du rôle que joue le temps dans le devenir des événements économiques. Autrement dit, on suppose, dans ce modèle, que tout se passe *en même temps*, hypothèse « simplificatrice », fautive et infondée : celle-ci non seulement empêche de trouver une réponse pour les problèmes importants de l'économie réelle, mais elle constitue aussi un obstacle, presque incontournable, à leur découverte et à leur analyse par les spécialistes de notre science. La conséquence de cette conception est que Clark et ses partisans considèrent que l'intérêt est déterminé par la « productivité marginale » de ce mystérieux fonds homogène qu'est, pour eux, le capital ; cela explique pourquoi ils concluent que plus le capital, entendu comme fonds, augmente, plus le taux d'intérêt tend à baisser.<sup>8</sup>

---

equilibrio nella teoria economica", dans *Economía Pura*, Gustavo del Vecchio (éd.), *Nuova Collana di Economisti Stranieri e Italiani*, Unione Tipografico-Editrice Torinese, Turin 1937, p. 645-799.

<sup>7</sup> On peut consulter, entre autres, une exposition standard du modèle de flux circulaire du revenu et de son "organigramme" traditionnel, dans Paul A. Samuelson et William D. Nordhaus, *Economía*, 14<sup>e</sup> édition, Mc Graw-Hill, Madrid 1993, p. 508.

<sup>8</sup> Bien qu'il ne soit pas nécessaire, ici, de se prononcer sur la théorie de l'intérêt considérée correcte par rapport à l'analyse des effets produits par l'expansion de crédit sur la structure productive, nous devons indiquer, cependant, que les théories qui fondent l'intérêt sur la productivité du capital ont été réfutées par Böhm-Bawerk. D'après lui, en effet, les théoriciens qui croient que l'intérêt est déterminé par la productivité marginale du capital ne peuvent pas expliquer, entre autres aspects, pourquoi la concurrence entre les divers entrepreneurs ne fait pas que la valeur des biens d'investissement tende à être identique à celle de leur produit correspondant ; il ne resterait, ainsi, aucun différentiel de valeur entre coûts et produit durant la période de production. Car, les théories fondées sur la productivité ne sont, comme l'indique Böhm-Bawerk, qu'un reste de la conception objectiviste de la valeur, selon laquelle celle-ci serait déterminée par le coût historique encouru au cours du processus productif des différents biens et services. Cependant, les coûts sont déterminés par les prix et non le contraire. Autrement dit, on encourt des coûts parce que les agents économiques pensent qu'ils pourront obtenir, pour les biens de consommation qu'ils produisent, une valeur supérieure à ces coûts. Il en va de même pour la productivité marginale de chaque bien d'investissement : elle est déterminée, en dernière instance, par la valeur *future* des biens et services de consommation qu'il aide à produire et qui est à l'origine, par l'intermédiaire d'un processus d'escompte, de la valeur *actuelle* de marché du bien d'investissement en question. L'intérêt doit, donc, posséder une existence et une genèse autonomes par rapport aux biens d'investissement et qui résident, nous le savons, dans les estimations subjectives de préférence temporelle des individus. Enfin, on comprend aisément pourquoi les théoriciens de l'école de Clark-Knight ont commis l'erreur de considérer que le taux d'intérêt était déterminé par la productivité marginale du capital ; il suffit d'observer que l'intérêt et la productivité marginale deviennent égaux dans les circonstances suivantes : 1) un contexte d'équilibre parfait, sans variations ; 2) une conception du capital comme fonds mythique s'autoreproduisant tout seul, sans besoin de décisions spécifiques concernant son amortissement ; et 3) une conception de la production comme un "processus" instantané qui ne prend, donc, pas de temps. Si ces trois circonstances, aussi absurdes qu'éloignées de la réalité, se vérifient, le revenu du bien d'investissement est toujours égal au taux d'intérêt. On comprend, maintenant, que les théoriciens imbus de la conception synchronique et instantanée du capital, se soient laissé leurrer par l'égalité mathématique entre revenu et intérêt qui se produit dans ces hypothèses irréelles, et qu'ils aient pris l'initiative, théoriquement injustifiée, d'affirmer que c'est la productivité qui détermine le taux d'intérêt (et non pas le contraire, comme l'indiquent les autrichiens), Consulter, sur ce sujet, Eugen von Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. I, chap. VII, p. 73-122 traduit en espagnol par Carlos Silva, *Capital e interés : historia y crítica de las teorías*

Après John Bates Clark, un autre économiste américain, Irving Fisher, l'adversaire le plus notable de la version mécaniciste de la théorie quantitative de la monnaie, défendit également, dans son ouvrage *The Nature of Capital and Income*,<sup>9</sup> la thèse selon laquelle le capital est un « fonds », de la même manière que le revenu est un « flux » ; il appuya, ainsi, le point de vue nettement « macroéconomique » et d'équilibre général de Clark.

Enfin , le concept objectiviste et statique de capital de Clark fut également défendu par H. Knight (1885-1962), fondateur de l'actuelle Ecole de Chicago. Knight considère, en effet, comme Clark, que le capital est un fonds permanent qui produit un revenu de manière automatique et synchronique, et que le « processus » productif est instantané et n'est pas constitué de différentes étapes de dimension temporelle.<sup>10</sup>

### Critique de l'Ecole Autrichienne à Clark et à Knight

Les économistes de l'Ecole Autrichienne ont tout de suite réagi contre une conception du processus productif aussi erronée et objectiviste que celle de Clark et Knight. Ainsi, Böhm-Bawerk qualifia de *mystique et mythologique* le concept de capital de Clark, et indiqua que tout processus productif se réalisait non pas en vertu de la participation d'un mystérieux fonds homogène, mais de la coopération de biens d'investissement concrets, qui doivent toujours être préalablement conçus, produits, sélectionnés et combinés par les entrepreneurs à l'intérieur du processus économique. Böhm-Bawerk dit que, pour Clark, le capital est une espèce de « value jelly », ou concept fictif, et il prédit, avec clairvoyance, que son utilisation fera

---

*sobre el interés*, FCE, Mexico 1986, p. 132-213); et aussi, l'article d'Israël M. Kirzner "The Pure Time-Preference Theory of Interest: An Attempt at Clarification", publié comme chap. IV du livre *The Meaning of Ludwig von Mises : Contributions in Economics, Sociology, Epistemology and Political Philosophy*, Geoffrey M. Herbener (éd.), Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Hollande, 1993, p.166-192: réédité comme Essai 4 d'Israël M. Kirzner, *Essays on Capital and Interest*, op. cit., p. 134-153; et le livre de Frank Albert Fetter, *Capital, Interest and Rent*, Sheed Andrews & McMeel, Kansas City 1977, p. 172-316.

<sup>9</sup> Irving Fisher, *The Nature of Capital and Income*, Macmillan, New York 1906, et aussi son article "What is Capital?", publié dans *The Economic Journal*, n° 6, décembre 1896, p. 509-534.

<sup>10</sup> Un autre auteur de l'Ecole de Chicago, George J. Stigler, a tout fait pour appuyer la conception mythique du capital de Clark et Knight. Stigler, en effet, attaque violemment, dans sa thèse doctorale (qu'il fit précisément sous la direction de Frank H. Knight en 1938) la conception subjectiviste du capital de Menger, Jevons et Böhm-Bawerk. Il dit, en particulier, à propos de l'apport séminal de Menger concernant les biens d'ordre différent : "the classification of goods into ranks was in itself, however, of dubious value" ; il lui reproche de ne pas développer une conception du "processus" productif dans laquelle les biens d'investissement fournissent "a perpetual stream of services (income)". George J. Stigler, *Production and Distribution Theories*, Transaction Publishers, Londres 1994, p. 138 et 157. Stigler conclut, naturellement, que "Clark's theory of capital is fundamentally sound, in the writer's opinion". Stigler, op. cit., p. 314. Il ne se rend pas compte que dans le fonds mythique, de caractère abstrait, qui s'autoreproduit tout seul, les entrepreneurs n'ont pas leur place, car tous les faits économiques se répètent, sans variations, de manière récurrente. Dans la vie réelle, cependant, le capital ne peut conserver sa capacité productive que par suite des actions humaines concrètes susceptibles d'erreur ou de réussite entrepreneuriale et qui concernent les questions suivantes : comment, quand, où et en quoi va-t-on investir, amortir ou consommer les éléments spécifiques de l'équipement capital ?

commettre des erreurs fatales dans le développement future de la théorie économique.<sup>11</sup>

Après Böhm-Baerk, un autre autrichien, Fritz Machlup, critiqua énergiquement la théorie de Clark-Knight sur le capital, et conclut que « there was and is always the choice between maintaining, increasing, or consuming capital. And past and 'present' experience tell us that the decision in favour of consumption of capital is far from being impossible or improbable. Capital is not necessarily perpetual. »<sup>12</sup> Hayek, également, s'étant rendu compte que la discussion opposant les deux positions n'était pas purement byzantine, mais qu'elle représentait l'affrontement de l'essence de deux conceptions, radicalement incompatibles, de l'économie, (la subjectiviste et l'objectiviste fondée sur l'équilibre général), critiqua également la position de Clark et Knight, qu'il considéra fondée sur l'erreur fondamentale suivante : « This basic mistake -if the substitution of a meaningless statement for the solution of a problem can be called a mistake- is the idea of capital as a fund which maintains itself automatically, and that, in consequence, once an amount of capital

---

<sup>11</sup> Eugen von Böhm-Bawerk, "Professor Clark's Views on the Genesis of Capital", *The Quarterly Journal of Economics*, IX, 1895, p. 113-131, reproduit aux p. 131-143 de *Classics in Austrian Economics*, Israël M. Kirzner (éd.), vol. I, op. cit. Böhm-Bawerk signale, en particulier, avec une grande clairvoyance, que si la vision statique de Clark s'imposait, les doctrines de la sous-consommation, réfutées depuis longtemps par les économistes, réapparaîtraient, comme cela est arrivé avec le keynésianisme, qui s'inspire du néoclassique Marshall : "When one goes with Professor Clark into such an account of the matter, the assertion that capital is not consumed is seen to be another inexact, shining figure of speech, which must not be taken at all literally. Any one taking it literally falls into a total error, into which, for sooth, science has already fallen once. I refer to the familiar and at one time widely disseminated doctrine that saving is a social evil and the class of spendthrifts a useful factor in social economy, because what is saved is not spent and so producers cannot find a market" (*ibidem*, p. 137). Mises, quant à lui, aboutit à la même conclusion, lorsqu'il reproche à Knight ses "chimerical notions such as 'the self-perpetuating character' of useful things. In any event their teachings are designed to provide a justification for the doctrine which blames oversaving and underconsumption for all that is unsatisfactory and recommends spending as a panacea." *Human Action*, op. cit., p. 848. Böhm-Baerk adresse d'autres critiques à Clark, notamment dans ses travaux "Capital and Interest Once More", publié dans *The Quarterly Journal of Economics*, novembre 1906 et février 1907, en particulier p. 269, 277 et 280-282 ; "The Nature of Capital : A Rejoinder", *The Quarterly Journal of Economics*, novembre 1907, et dans son *Capital and Interest*, cité plus haut. D'autre part, le fait que le concept de "période moyenne de production" de Böhm-Bawerk ne soit pas adéquat -comme le reconnaissent, entre autres, Menger, Mises et Hayek- ne justifie nullement la conception mythique du capital que Clark et Knight proposent. Les théoriciens de l'Ecole Autrichienne ont unanimement signalé le "dérapage" de Böhm-Bawerk, lorsqu'il introduisit dans son analyse l'inexistante "période moyenne de production", car on peut construire, sans difficulté, toute la théorie du capital de manière prospective, c'est-à-dire en tenant compte des espaces de temps futur que les acteurs estiment, subjectivement, que vont durer leurs actions. Comme dit Hayek, en effet, "Professor Knight seems to hold that to expose the ambiguities and inconsistencies involved in the notion of an average investment period serves to expel the idea of time from capital theory altogether. But is not so. In general it is sufficient to say that the investment period of some factors has been lengthened, while those of all others have remained unchanged." F. A. Hayek, "The Mythology of Capital", *The Quarterly Journal of Economics*, février 1936, p. 206.

<sup>12</sup> Fritz Machlup, "Professor Knight and the 'Period of Production'", publié dans le *Journal of Political Economy*, octobre 1935, vol. 43, n° 5. p. 580, réédité dans Israël M. Kirzner (éd.), *Classics in Austrian Economics*, op. cit., vol II, chap. 20, p. 275-315. On peut traduire ainsi la citation : "Il existe et il a toujours existé la possibilité de choisir entre maintenir, augmenter ou consommer le capital. L'expérience passée et présente nous dit que la décision favorable à la consommation du capital n'est ni impossible ni improbable. Le capital n'est pas nécessairement perpétuel."

has been brought into existence the necessity of reproducing it presents no economic problem. »<sup>13</sup>

Hayek insiste sur le fait que la discussion sur la nature du capital n'est pas une simple dispute terminologique. Il souligne, au contraire, que la conception mythique du capital, comme fonds qui se maintient par lui-même dans un processus productif ne prenant pas de temps, empêche les théoriciens qui la défendent de se rendre compte, en général, des problèmes économiques importants de la vie réelle, et, en particulier, de la façon dont la structure productive varie en présence d'un accroissement ou d'une diminution de l'épargne volontaire et se trouve affectée par l'expansion de crédit. Autrement dit, la conception mythique du capital empêche ses théoriciens de comprendre les relations intimes existant entre le côté *micro* et le côté *macro* de l'économie, car leur connexion est, précisément, constituée par les plans temporels d'entrepreneurs créatifs qui, par définition, sont éliminés du modèle walrasien du système économique que Clark et Knight incorporent dans leur théorie du capital.<sup>14</sup>

Après Hayek, Ludwig von Mises prend part, lui aussi, à la polémique et critique les « new chimerical notions such as the 'self-perpetuating character' of useful things ». <sup>15</sup> Mises signale, comme Böhm-Bawerk,<sup>16</sup> que l'on finit par utiliser ces conceptions pour justifier les doctrines fondées sur le mythe de la « sous-consommation » et sur le prétendu « paradoxe de l'épargne » ; ce qui fournit un fondement théorique à des mesures de politique économique incitant à l'accroissement de la dépense de consommation au détriment de l'épargne. Mises explique que toute la structure actuelle de biens d'investissement existe par suite de décisions entrepreneuriales spécifiques, prises dans le passé par des personnes de chair et d'os ; celles-ci décidèrent, parfois, d'investir dans certains biens d'investissement, parfois, de les remplacer par d'autres ou de les regrouper différemment, et même, dans d'autres occasions, d'abandonner ou de consommer les biens d'investissement déjà produits. De sorte que « we are better off than earlier generations because we are equipped with the capital goods they have accumulated

---

<sup>13</sup> F. A. Hayek, "The Mythology of Capital", *The Quarterly Journal of Economics*, février 1936, p. 199-228. La citation est de la p. 201 et peut se traduire ainsi: "Cette erreur fondamentale –si substituer la solution d'un problème par une affirmation insensée peut s'appeler erreur- est l'idée que le capital est un fonds qui se maintient lui-même de manière automatique, et qu'une fois qu'on a produit une quantité de capital, la nécessité de la reproduire ne présente aucun problème économique " Quelques années après, Hayek ajouta que "I am afraid, with all due respect to Professor Knight, I cannot take this view seriously because I cannot attach any meaning to this mystical 'fund' and I shall not treat this view as a serious rival of the one here adopted." F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, op. cit., p. 94.

<sup>14</sup> Hayek souligna déjà en 1928 les conséquences négatives du fait de faire abstraction de la dimension temporelle et des étapes de tout processus d'action: "It becomes evident that the customary abstraction from time does a degree of violence to the actual state of affairs which casts serious doubt on the utility of the results thereby achieved." F. A. Hayek, "Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money", d'abord publié en allemand en 1928, chap. IV de *Money, Capital and Fluctuations*, op. cit., p. 72.

<sup>15</sup> "Nouvelles conceptions chimériques sur le caractère auto-perpétuant des choses utiles". Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 848.

<sup>16</sup>Voir la note 11.

for us. »<sup>17</sup> Il est incroyable qu'on soit encore obligé de répéter des principes théoriques aussi évidents.

Enfin, Israël Kirzner a indiqué, plus récemment, dans son livre *An Essay on Capital*, que la conception de Clark et Knight sur le capital ne faisait aucune place aux décisions de type entrepreneurial que prennent les individus au cours du processus productif. Elle ne considère nullement les différents *plans* des individus concernant les biens d'investissement concrets qu'ils peuvent décider d'élaborer et utiliser dans leurs processus productifs. La conception de Clark et Knight considère, en somme, que le cours des événements s'écoule « tout seul », que le futur est quelque chose d'objectif et de donné, qui, plus qu'« à faire », est « à venir » ; et cela, en marge des décisions microéconomiques des agents individuels, considérées inexorablement prédéterminées. Il conclut que cette conception ignore « the planned character of capital goods maintenance » ; et il ajoute qu'elle suppose qu'on accepte l'idée que « the future will take care of itself so long as the present 'sources' of future output flows are appropriately maintained... The Knightian approach reflects perfectly the way in which this misleading and unhelpful notion of 'automaticity' has been developed into a fully articulated and self-contained theory of capital. »<sup>18</sup>

### **Critique de la version mécaniciste de la théorie quantitative due à l'école monétariste**

Les monétaristes non seulement ignorent le facteur temps et les étapes de la structure productive de l'économie, comme nous venons de le voir, mais ont adopté une version *mécaniciste* de la théorie quantitative de la monnaie ; celle-ci se base sur une équation qui prétend démontrer l'existence d'un lien causal *direct* entre la quantité totale de monnaie en circulation, le « niveau général » des prix et la production totale. Cette équation est la suivante :

$$MV = PT$$

où  $M$  représente l'offre monétaire ;  $V$  est la « vitesse de circulation » de la monnaie (nombre de fois où l'unité monétaire change de mains, en moyenne et par unité de temps) ;  $P$  représente le « niveau général » des prix ; et  $T$  représente l'« agrégat » de toutes les quantités de biens et services qui s'échangent pendant l'année.<sup>19</sup>

---

<sup>17</sup> "Notre situation est meilleure que celle des générations précédentes précisément parce que nous sommes équipés avec les biens d'investissement que celles-ci ont accumulés pour nous." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 492.

<sup>18</sup> "Le futur s'occupera de lui-même pourvu que les sources actuelles des flux futurs de production se maintiennent de façon adéquate... L'optique de Knight reflète parfaitement la manière dont cette notion erronée et peu utile d'"automaticité" s'est développée dans une théorie du capital totalement articulée et complète." Israël M. Kirzner, *An Essay on Capital*, op. cit. p. 63.

<sup>19</sup> C'est l'équation d'échange dans sa "version des transactions", que l'on peut également représenter, comme Irving Fisher (*The Purchasing Power of Money :Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises*, Macmillan, New York 1911 et 1925, p. 48 de l'édition de 1925), en dissociant, dans le membre de gauche, l'offre ( $M'$ ) et la vitesse ( $V'$ ) monétaires correspondant aux dépôts bancaires :

$$MV + M'V' = PT$$

Dans l'hypothèse où la « vitesse de circulation » de la monnaie est relativement constante dans le temps, et où le produit national brut est proche de celui qui correspond à une situation de « plein emploi », les monétaristes croient que la monnaie sera, à la longue, *neutre*, de sorte qu'une expansion de l'offre monétaire ( $M$ ) tend à augmenter *proportionnellement* le niveau général des prix. Autrement dit, bien que les différents revenus des facteurs et les prix de la production augmentent, en termes nominaux, du même pourcentage que l'accroissement de l'offre monétaire, en termes réels, ils demeurent inchangés dans le temps. L'inflation monétaire, pour les monétaristes, affecte, donc, de manière *uniforme et proportionnelle* tous les secteurs de l'économie, en sorte qu'elle ne produit pas d'incoordination dans la structure d'étapes de la production. Ainsi donc, le point de vue monétariste est purement « macroéconomique » et ignore les effets microéconomiques de la croissance monétaire sur la structure de la production. Cette optique est, en somme, due, comme nous l'avons vu au paragraphe précédent, à l'absence d'une théorie du capital ne privant pas l'analyse du facteur temps.

Les difficultés théoriques du monétarisme apparaissent, entre autres, chez l'économiste anglais R. G. Hawtrey, l'un des principaux représentants de l'école monétariste du premier tiers du XX<sup>e</sup> siècle. Hawtrey manifestait, en effet, dans sa recension du livre d'Hayek *Prices and Production*, paru en 1931, son « incapacité » à comprendre ce livre. Cette affirmation d'Hawtrey se comprend seulement si l'on sait que le travail d'Hayek présuppose une théorie du capital dont les monétaristes ne disposent pas ; déficience qui les empêche de comprendre comment l'expansion de crédit affecte la structure productive.<sup>20</sup> En outre, et contre toute évidence empirique, Hawtrey affirme que les premiers symptômes de toute dépression se manifestent sous forme de diminution des ventes dans le secteur des biens finaux de consommation. Il omet de dire qu'il se produit toujours, au préalable, une chute

---

On a proposé aussi une « version du revenu national » pour l'équation d'échange, dans laquelle on considère que  $T$  est une « mesure linéaire » du revenu national (par exemple, le Produit National Brut « réel ») qui, comme on le sait, comprend seulement les biens et services de consommation et les produits *finaux* (voir, par exemple, Paul A. Samuelson et William D. Nordhaus, *Economía*, 14<sup>e</sup> édition, op. cit., p. 376). Cette version est particulièrement critiquable, car elle ne compte aucun des produits des étapes intermédiaires de la structure productive et qui font aussi l'objet d'échange en unités de l'offre monétaire  $M$ , ce qui réduit, au moins de moitié, le véritable « montant » réel de  $T$  sur lequel  $MV$  exerce une prétendue influence.

Enfin, la « version des soldes de trésorerie de Cambridge » est représentée de la façon suivante :

$$M = kPT$$

où  $M$  est l'offre monétaire (quoiqu'on puisse l'interpréter aussi comme le volume *désiré* de soldes de trésorerie) et  $PT$  est une mesure du revenu national. Voir Milton Friedman, « Quantity Theory of Money », *The New Palgrave : A Dictionary of Economics*, op. cit., vol. 4, en particulier p. 4-7.

<sup>20</sup> Hawtrey affirma littéralement que le livre d'Hayek était « so difficult and obscure that it is impossible to understand ». Voir R. G. Hawtrey, « Review of Hayek's *Prices and Production* », *Economica*, n° 12, 1932, p. 119-125. Hawtrey était un fonctionnaire du Trésor anglais et un théoricien monétariste qui, dans les années trente, rivalisait avec Keynes de réputation et d'influence sur la politique économique du gouvernement. La confusion que la théorie autrichienne du cycle produit chez les monétaristes continue de nos jours. Ainsi, Allan Meltzer a répété, récemment, la *boutade* d'Hawtrey, lorsqu'il a dit, également à propos du livre d'Hayek *Prices and Production* « The book is obscure and incomprehensible. Fortunately for all of us, and for political economy and Meltzer, » « Comments on Centi and O'Driscoll », manuscrit présenté à la Réunion Générale de la Société Mont Pélerin, tenue à Cannes du 25 au 30 septembre 1994, p. 1. »

beaucoup plus importante du prix des biens d'investissement ; en sorte que les variations des prix des biens de consommation sont relativement faibles au cours du cycle, si on les compare à celles des biens d'investissement produits dans les étapes les plus éloignées de la consommation. Hawtrey, cohérent avec sa position monétariste, considère, de plus, que l'expansion de crédit entraîne un excès de demande monétaire distribué *uniformément* et de la même façon entre tous les biens et services de la société.<sup>21</sup>

Plus récemment, d'autres théoriciens monétaristes ont également démontré qu'ils manquaient d'une théorie appropriée du capital et étaient donc déconcertés, comme Hawtrey, face aux travaux qui analysent les effets de l'expansion monétaire sur la structure productive. Ainsi, Milton Friedman et Anna J. Schwartz considèrent, à propos des possibles effets de la monnaie sur la structure productive, que « we have little confidence in our knowledge of the transmission mechanism, except in such broad and vague terms as to constitute little more than an impressionistic representation rather than an engineering blueprint ».<sup>22</sup> Ces auteurs considèrent, en outre et de manière surprenante, qu'aucune évidence empirique ne vient appuyer la thèse selon laquelle l'expansion de crédit affecte la structure productive de façon inégale ; ils ignorent, ainsi, non seulement l'analyse théorique présentée plus haut, mais aussi les différentes études empiriques signalées au chapitre précédent et qui, par ailleurs, coïncident étroitement, du point de vue de leurs traits *typiques* de nature empirique, avec celles observées dans tous les cycles depuis leur apparition dans l'histoire.

Hayek a manifesté que sa principale objection à la théorie monétariste était qu'« étant donné son caractère macroéconomique, elle ne s'intéresse qu'au niveau général des prix et souffre d'une incapacité consubstantielle à découvrir les effets qu'une expansion des moyens de paiement disponibles produit sur la structure relative des prix. Elle ne contemple, donc, pas les conséquences les plus graves du

---

<sup>21</sup> R. G. Hawtrey, *Capital and Employment*, Longmans Green, Londres 1937, p. 250. Les critiques ponctuelles d'Hayek à Hawtrey se trouvent dans son compte rendu du livre de Hawtrey *Great Depression and the Way Out*, dans *Economica*, n° 12, 1932, p. 126-127. La même année, Hayek reprocha durement à Hawtrey, dans son article sur "El destino del gold standard" ("Das Schicksall der Goldwährung", publié dans le *Deutsche Volkswirt* en février 1932, n° 20, p. 642-645, et n° 21, p. 677-681, traduit en anglais sous le titre "The Fate of the Gold Standard", chap. V de *Money, Capital and Fluctuations*, op. cit., p. 118-135), d'être, avec Keynes, l'un des principaux défenseurs et auteurs du programme visant à stabiliser l'unité monétaire ; car Hayek estimait qu'en se basant sur l'expansion de crédit et un contexte d'accroissement de la productivité, ce programme devait engendrer inéluctablement une profonde incoordination de la structure productive et une récession importante. Hayek conclut que "Mr. Hawtrey seems to be one of the stabilization theorists referred to above, to whose influence the willingness of the managements of the central banks to depart more than ever before from the policy rules traditionally followed by such banks can be attributed" (p. 120).

<sup>22</sup> Voir Milton Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine, Chicago 1979, p. 222, et le livre de Milton Friedman et Anna J. Schwartz, *Monetary Trends in the United States and United Kingdom: Their Relation to Income, Prices and Interest Rates, 1867-1975*, The University of Chicago Press, Chicago 1982, en particulier les p. 26-27 et 30-31. On peut traduire ainsi la citation : " nous confions peu en notre connaissance du mécanisme de transmission, si ce n'est dans des termes assez vagues et larges pour constituer tout juste la représentation d'une impression au lieu d'un véritable plan d'ingénierie." L'allusion à l'"ingénierie" et au "mécanisme de transmission" trahit la forte inclination scientifique de ces auteurs.

processus inflationniste : le mauvais investissement des ressources et la création du chômage correspondant. »<sup>23</sup>

La raison pour laquelle une théorie comme celle des monétaristes, construite dans des termes strictement macroéconomiques et sans une analyse des réalités microéconomiques sous-jacentes, se voit obligée d'omettre non seulement les effets de l'expansion de crédit sur la structure productive, mais, en général, la façon dont les variations du « niveau général » des prix affectent la structure de prix *relatifs*, est évidente.<sup>24</sup> Cette incapacité à apprécier la façon dont les variations du crédit, plutôt que de produire des augmentations ou diminutions du « niveau général des prix », constituent une « révolution » qui affecte tous les prix relatifs, et engendrent, éventuellement, crise et récession, a conduit l'économiste nord-américain Benjamin N. Anderson à dire que le vice principal de la théorie quantitative de la monnaie consiste, simplement, à cacher au chercheur les phénomènes sous-jacents de nature microéconomique, affectés par les variations du niveau général des prix. Les monétaristes, en effet, se contentent de la formule d'échange de la théorie quantitative de la monnaie, que nous avons exposée ; ils considèrent que tous les problèmes importants sont convenablement traités, et qu'il n'est pas nécessaire d'effectuer d'analyses ultérieures de type microéconomique.<sup>25</sup>

On comprend ainsi que les théoriciens monétaristes ne disposent pas d'une théorie du cycle économique adéquate et considèrent que les crises et les dépressions ne sont dues qu'à une « contraction monétaire » ; diagnostic naïf et superficiel qui confond la cause et l'effet, car les crises économiques -nous le savons- sont le résultat de la distorsion que subit préalablement la structure productive à cause de l'expansion et de l'inflation, au cours d'un processus complexe qui se manifeste *ensuite* sous forme de crise, de contraction monétaire et de récession. Il est aussi

---

<sup>23</sup> F. A. Hayek, *¿Inflación o Pleno Empleo?*, op. cit., p. 68-69. Fritz Machlup se manifesta peu avant sa mort, dans le même sens : "I don't know why a man as intelligent as Milton Friedman doesn't give more emphasis to relative prices, relative costs, even in an inflationary period." Joseph T. Salerno et Richard M. Ebeling, "An Interview with Professor Fritz Machlup", *The Austrian Economics Newsletter*, vol. III, n° 1, été 1980, p. 12.

<sup>24</sup> "The main fault of the old quantity theory as well as the mathematical economists' equation of exchange is that they have ignored this fundamental issue. Changes in the supply of money must bring about changes in other data too. The market system before and after the inflow or outflow of a quantity of money is not merely changed in that the cash holdings of the individuals and prices have increased or decreased. There have been effected also changes in the reciprocal exchange ratios between the various commodities and services which, if one wants to resort to metaphors, are more adequately described by the image of price revolution than by the misleading figure of an elevation or sinking of the 'price level'". Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 413. Joaquín Reig Albiol, traducteur de l'édition espagnole de *L'action humaine*, a pertinemment utilisé la comparaison suivante dans un contexte de critique à l'équation d'échange monétariste : "Il ne s'agit pas d'une *marée*, qui monterait ou descendrait inexorablement, mais plutôt d'un *tremblement de terre* qui bouleverse tous les prix." Ludwig von Mises, *La acción humana*, 5<sup>e</sup> édition, Unión Editorial, Madrid 1995, note du traducteur, p. 1049.

<sup>25</sup> "The formula of the quantity theorists is a monotonous 'tit-tat-toe' -money, credit and prices. With this explanation the problem was solved and further research and further investigation were unnecessary, and consequently stopped -for those who believed in this theory. It is one of the great vices of the quantity theory of money that it tends to check investigation for underlying factors in a business situation." Anderson conclut que "The quantity theory of money is invalid... We cannot accept a predominantly monetary general theory either for the level of commodity prices or for the movements of the business cycle." Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, op. cit., p. 70-71.

inexact d'attribuer les crises à une contraction monétaire que d'attribuer la rougeole à la fièvre et à l'éruption cutanée qu'elle produit ; le maintien de cette explication des cycles ne s'explique que par la méthodologie scientiste, ultra-empirique et dépourvue de théorie temporelle du capital, caractéristique de la macroéconomie monétariste.<sup>26</sup>

En outre, les théoriciens monétaristes non seulement sont incapables d'expliquer les récessions économiques, si ce n'est en faisant appel aux effets de la contraction monétaire, mais n'ont su présenter aucun argument théorique valable contre la théorie autrichienne du cycle économique : ils se sont contentés de l'ignorer ou, comme Friedman, de la mentionner en passant, et d'indiquer, sans raison, qu'elle manquait de base « empirique ». Ainsi, David Laidler a récemment été obligé, en faisant la critique de la théorie autrichienne du cycle, d'avoir à nouveau recours aux arguments keynésiens, vieux et rebattus, et fondés sur les prétendus effets positifs de la demande effective sur le revenu réel. De sorte qu'un accroissement de la demande effective pourrait entraîner, en dernière instance, une augmentation du revenu et, donc, prétendument, de l'épargne ; l'allongement artificiel fondé sur l'expansion de crédit pourrait, ainsi, se maintenir de façon continue, sans que le processus de mauvaise attribution des ressources doive forcément tourner à la récession.<sup>27</sup> Hayek exposa clairement, en 1941, l'erreur essentielle de l'argument de Laidler, et expliqua qu'il n'y avait qu'une *seule* possibilité, pour les processus de productifs financés par l'expansion de crédit, de se maintenir sans que survienne une récession ; à savoir que la *totalité* du nouveau revenu créé par les banques et utilisé pour financer de tels processus soit, en dernière instance, intégralement épargnée, de façon volontaire, par les agents économiques. De sorte que la théorie autrichienne du cycle exige seulement, pour que celui-ci se produise, qu'*au moins une partie* du nouveau revenu monétaire, créé par les banques sous forme de crédits et qui arrive à la structure productive, soit dépensée sous forme de biens et services de consommation par les propriétaires des facteurs originaires de production et des biens d'investissement. Il suffit, donc, que cette fraction soit consommée -ce qui est habituel- pour que les processus microéconomiques analysés et conduisant irrémédiablement à la crise et à la récession s'amorcent spontanément. Comme dit Hayek : « All that is required to make our analysis applicable is that, when incomes are increased by investment, the share of the additional income spent on consumers' goods during any period of time

---

<sup>26</sup> Ainsi, le professeur espagnol Pedro Schwartz a dit: "Il n'y a pas de théorie des cycles qui soit vérifiée : c'est un phénomène que nous n'arrivons pas à comprendre. Mais tandis que la monnaie devenait élastique et que les expansions et récessions nous laissaient sans parole, vous comprendrez que les macroéconomistes ayons acquis une mauvaise réputation." Pedro Schwartz, "Macro y Micro", *Cinco Días*, Madrid, 12 avril 1993, p. 3. Il est regrettable que les monétaristes se sentent encore déconcertés à propos des effets produits par le caractère "élastique" du crédit sur l'économie réelle, et qu'ils s'obstinent à ignorer que l'on dispose d'une théorie, la théorie autrichienne des cycles économiques ; celle-ci non seulement *intègre* pleinement les aspects "micro" et "macro" de l'économie, mais aussi explique comment l'extension du crédit, qui dérive du système bancaire de réserve fractionnaire, entraîne inéluctablement une mauvaise affectation générale des ressources en termes microéconomiques, qui aboutit forcément à une récession macroéconomique.

<sup>27</sup> "It is now a commonplace that, if saving depends upon real income, and if the latter is free to vary, then variations in the rate of investment induced by credit creation, among other factors, will bring about changes in the level of real income and therefore the rate of voluntary saving as an integral part of the mechanisms that re-equilibrate intertemporal choices." Voir David Laidler, "Hayek on Neutral Money and the Cycle", publié dans *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*, M. Colonna et H. Hagemann (éd.), op. cit., vol. I, p. 19.

should be larger than the proportion by which the new investment adds to the output of consumers' goods during the same period of time. And there is of course no reason to expect that more than a fraction of the new income, and certainly not as much as has been newly invested, will be saved, because this would mean that practically all the income earned from the new investment would have to be saved. »<sup>28</sup>

Il est curieux de constater que l'un des plus grands théoriciens monétaristes actuels, David Laidler, soit forcé de recourir à des arguments keynésiens pour essayer, sans succès, de critiquer la théorie autrichienne du cycle économique. Cependant, l'auteur reconnaît à juste titre que les différences entre monétaristes et keynésiens sont, du point de vue de la théorie autrichienne, plus apparentes et secondaires que réelles, car la méthodologie « macroéconomique » qu'ils utilisent dans leur analyse est très semblable.<sup>29</sup>

Les considérations précédentes sur les monétaristes (absence d'une théorie du capital et utilisation d'une conception macroéconomique qui cache les problèmes véritablement intéressants) doivent être complétées par une critique de l'équation ou relation d'échange,  $MV = PT$ , sur laquelle ceux-ci se basent depuis qu'Irving Fisher l'a proposée dans son ouvrage *The Purchasing Power of Money*.<sup>30</sup> Il est clair que cette

---

<sup>28</sup> C'est-à-dire que, sur le Graphique V-6, où la zone d'ombre représente la partie de la structure productive qui s'allonge et s'élargit par suite de l'expansion de crédit, il faudrait que les agents économiques épargnent la *totalité* du revenu monétaire équivalent à cette zone d'ombre, ce qui, naturellement, est presque impossible dans la réalité. La citation se trouve à la p. 394 de *The Pure Theory of Capital*. Andrés Sánchez Arbós l'a ainsi traduite dans son édition de *La teoría pura del capital* de 1946 : "La seule chose nécessaire pour que notre analyse soit juste est que, lorsque le revenu augmente à cause de l'investissement, la partie du revenu dépensée en biens de consommation, durant une période quelconque de temps, soit plus grande que la proportion dans laquelle les nouveaux investissements font croître la production de biens de consommation durant la même période. ; et, naturellement, il n'y a pas de raison d'espérer que l'on épargne plus d'une fraction du nouveau revenu, et sûrement pas autant que ce qui a été nouvellement investi, parce que cela signifierait que, pratiquement, tout le revenu obtenu du nouvel investissement aurait été épargné." En somme, l'expansion de crédit produit un *désajustement* dans le comportement des divers agents productifs, qui ne peut se corriger que par un accroissement de l'épargne volontaire et une diminution des investissements artificiellement allongés par le crédit, jusqu'à ce que les uns et les autres puissent à nouveau être coordonnés. Comme l'indique Lachmann : "What the Austrian remedy -increasing voluntary savings- amounts to is nothing but a *change of data* which will turn data which originally were purely imaginary -entrepreneurs' profit expectations induced by the low rate of interest -into real data." Ludwig M. Lachmann, "On Crisis and Adjustment", *Review of Economics and Statistics*, mai 1939, p. 67.

<sup>29</sup> David Laidler, *The Golden Age of the Quantity Theory*, Philip Allan New York 1991. Laidler conclut, en particulier : "I am suggesting, more generally, that there is far less difference between neoclassical and Keynesian attitudes to policy intervention, particularly in the monetary area, than is commonly believed. The economists whose contributions I have analysed did not regard any particular set of monetary arrangements as sacrosanct. For most of them, the acid test of any system was its capacity to deliver price level stability and hence, they believed, output and employment stability too." Et il ajoute : "The consequent adoption of Keynesian policy doctrines, too, was the natural product of treating the choice of economic institutions as a political one, to be made on pragmatic grounds" (p. 198). Le livre de Laidler est essentiel à la connaissance de l'évolution et du contenu actuel des doctrines monétaristes.

<sup>30</sup> Irving Fisher, *The Purchasing Power of Money*, op. cit., en particulier p. 25 et s. de l'édition de 1925. Mises a signalé, avec sa perspicacité habituelle, que les défenseurs de la théorie quantitative de la monnaie lui ont fait plus de mal que ses propres adversaires. Car la plupart d'entre eux ont accepté la formule mécaniciste de l'équation d'échange qui exprime, tout au plus, une tautologie, à savoir que les recettes et les dépenses de toutes les transactions doivent être égales. Les défenseurs de l'équation

« formule ou équation d'échange » n'est qu'un simple *idéogramme* qui contient, en termes assez grossiers, la relation entre la croissance de l'offre monétaire et la diminution du pouvoir d'achat de la monnaie. La prétendue « formule » (plutôt qu'équation) reflète, en effet, une *identité* ou *tautologie* qui exprime que la totalité de la monnaie *dépensée* dans les transactions réalisées dans le système économiques pendant une certaine période doit être identique à la quantité de monnaie *versée* dans ces transactions durant la même période ( $MV = Spt$ ). Cela étant, on fait ensuite un saut dans le vide, puisqu' on considère que le second membre peut être représenté par  $PT$ , «  $T$  » étant un « agrégat » absurde, qui oblige à additionner des quantités *hétérogènes* de biens et services échangés durant une certaine période ; chose impossible, étant donné l'absence d'homogénéité entre eux.<sup>31</sup> Mises a également critiqué le concept de « vitesse de la monnaie », qu'il considère absurde, et qui ne se définit que comme la variable dépendante des autres, nécessaire pour maintenir l'identité de la formule d'échange ; elle est dépourvue de sens économique dans la mesure où il est impossible, pour les agents économiques individuels, d'agir selon ce qu'indique cette formule.<sup>32</sup>

---

d'échange prétendent, en outre, expliquer les phénomènes économiques de manière agrégée, en ajoutant les prix correspondant aux biens et services échangés à des périodes différentes et en supposant que la valeur de l'unité monétaire est déterminée, entre autres choses, par la "vitesse" de circulation de la monnaie. Ils ne se rendent pas compte que la valeur de la monnaie dépend des estimations subjectives des individus, liées à leur désir de maintenir certains soldes de trésorerie ; ne tenir compte que des concepts agrégés et des moyennes, comme la vitesse de la monnaie, donne l'impression que celle-ci ne remplit sa fonction que lorsque des transactions se réalisent et non pas lorsqu'elle reste "oisive" sous forme de soldes de trésorerie des agents économiques. Cependant, la demande de monnaie de la part des agents économiques comprend autant les soldes de trésorerie, qu'ils conservent à tout moment, que les soldes qu'ils demandent en surplus lorsqu'ils réalisent une transaction. De sorte que la monnaie remplit sa fonction dans les deux cas, et est toujours la propriété de quelqu'un ; c'est-à-dire qu'elle fait partie du solde de trésorerie d'un agent économique, indépendamment du fait que celui-ci *projette* d'accroître ou de réduire ce solde. Mises signale, enfin, un autre défaut grave de l'équation d'échanges : celle-ci cache les effets des variations de la quantité de monnaie sur les prix relatifs ainsi que la façon dont la monnaie nouvelle pénètre dans le système économique par des endroits très concrets, dénature la structure productive et favorise certains agents économiques au détriment des autres. Ludwig von Mises, "The Position of Money among Economic Goods", d'abord publié dans *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, Hans Mayer (éd.), vol. II, Julius Springer, Vienne 1932. Article traduit en anglais par Albert H. Zlabinger et publié dans le livre *Money, Method and the Market Process : Essays by Ludwig von Mises*, Richard M. Ebeling (éd.), Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Hollande, 1990, p. 55 et s.

<sup>31</sup> Murray N. Rothbard, de son côté, explique que "le niveau général des prix",  $P$ , se calcule comme une moyenne pondérée de prix de biens dont la qualité et la quantité varie dans le temps et dans l'espace, et au dénominateur de laquelle on prétend incorporer, aussi, la somme de quantités *hétérogènes* établies en unités différentes (la production totale de l'exercice en termes "réels"). L'étude critique que fait Rothbard de l'équation d'échange des monétaristes est très subtile et brillante ; on la trouve dans son *Man, Economy and State*, op. cit., p. 727-737.

<sup>32</sup> "For individual economic agents, it is impossible to make use of the formula: total volume of transactions divided by velocity of circulation." Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, op. cit., p. 154. Le concept de vitesse de la monnaie n'a de sens que si l'on prétend mesurer le niveau général des prix durant une période déterminée, ce qui, certes, est absurde. Car, il est absurde de considérer des prix de biens et services au cours d'une période, par exemple, d'une année, durant laquelle la quantité et la qualité des biens et services produits, ainsi que le pouvoir d'achat de l'unité monétaire varient. Du point de vue individuel, les prix sont déterminés dans chaque transaction ; une certaine somme d'argent étant remise et reçue, sans qu'on puisse nullement concevoir une "vitesse moyenne de circulation" de cet argent. Et, du point de vue "social", l'on pourrait, tout au plus,

L'absence de sens mathématique et économique de l'équation d'échange monétariste fait, donc, que celle-ci ait, tout au plus, la valeur d'un simple idéogramme ; ce que le *Dictionnaire* de la Real Academia Española définit comme l'« image conventionnelle ou symbole représentant un être ou une idée, mais pas des mots ou des phrases fixes qui le signifient ».<sup>33</sup> Idéogramme qui contient un fond de vérité indiscutable, dans la mesure où il reflète l'idée que les variations de l'offre monétaire finissent par affecter le pouvoir d'achat de la monnaie. Mais dont l'utilisation, comme équation prétendument explicative des processus économiques, s'est avérée hautement préjudiciable pour le progrès de notre science ; elle empêche, en effet, l'analyse des réalités microéconomiques sous-jacentes, force une interprétation mécaniciste de la relation entre l'offre monétaire et le niveau général des prix et cache, en somme, les effets véritables, de type microéconomique, que les variations monétaires produisent sur la structure productive réelle, en impliquant l'idée pernicieuse de la soi-disant neutralité de la monnaie. Et, cependant, Ludwig von Mises a démontré, dès 1912, que toute augmentation de la quantité de monnaie en circulation entraînait, forcément, une variation de la structure de prix relatifs des biens et services. Hormis le cas hypothétique où la monnaie serait distribuée proportionnellement, en parts égales, entre tous les agents économiques, et dans la mesure où elle s'introduit toujours dans le système économique de façon séquentielle et par des passages concrets (grâce à la dépense publique, à l'expansion de crédit, ou à la découverte de nouveaux stocks d'or à certains endroits), seules certaines personnes recevront, d'abord, les nouvelles unités monétaires, et pourront donc acheter de nouveaux biens et services à des prix non encore affectés par la croissance monétaire. Un processus de *redistribution du revenu* est ainsi déclenché : les uns, ceux qui reçoivent en premier les unités monétaires, sont favorisés au détriment des autres agents économiques ; ces derniers assistent à la hausse des prix des biens et services qu'ils achètent, sans avoir pu encore bénéficier des unités monétaires nouvellement créées. Ce processus de redistribution du revenu entraîne inévitablement une variation de la « structure » et du poids des échelles de valeur des différents agents économiques, qui se traduit, forcément, par une variation de toute la structure de prix relatifs de la société, dont les caractéristiques spéciales, dans l'hypothèse où la croissance monétaire émane de l'expansion de crédit, ont fait l'objet d'une étude détaillée aux chapitres précédents.<sup>34</sup>

Quelle politique les monétaristes préconisent-ils pour prévenir et affronter les crises et récessions économiques ? Ils se bornent, en général, à recommander des politiques qui traitent exclusivement les symptômes de la crise, et non pas ses causes ultimes. Autrement dit, ils prescrivent d'accroître la quantité de monnaie en circulation, et de regonfler l'économie pour lutter contre la contraction monétaire qui se manifeste toujours, dans une plus ou moins large mesure, après la crise. Ils ne se

---

considérer un "niveau général des prix" à un *moment* (et non pas durant une période), auquel cas le concept de "vitesse de la monnaie" est également dépourvu de sens.

<sup>33</sup> Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española, 21<sup>o</sup> édition, Madrid 1992, p. 804.

<sup>34</sup> Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, op. cit., p. 162 et s. Mises conclut que : "The prices of commodities after the rise of prices will not bear the same relation to each other as before its commencement; the decrease in the purchasing power of money will not be uniform with regard to different economic goods" (p. 163). Avant Mises, Cantillon, Hume et Thornton, entre autres, avaient clairement exprimé la même idée. Voir, par exemple, l'essai de Hume "Of Money" dans ses *essays : Moral, Political and Literary*, Liberty Classics, Indianapolis 1985, p. 286 et s.

rendent pas compte que cette politique macroéconomique entrave la liquidation de projets entrepris à tort, prolonge la récession et peut, éventuellement, aboutir à la phase de récession inflationniste (*stagflation*) que nous avons analysée.<sup>35</sup> On sait qu'à la longue, l'expansion de nouveaux crédits pendant une crise ne parvient, tout au plus, qu'à retarder l'arrivée inévitable de la récession, ce qui aggrave encore le rajustement ultérieur. Comme Hayek l'a très clairement indiqué : « Any attempt to combat the crisis by credit expansion will, therefore, not only be merely the treatment of symptoms as causes, but may also prolong the depression by delaying the inevitable real adjustments. »<sup>36</sup>

Enfin, la recommandation de quelques monétaristes en faveur de l'établissement d'une règle constitutionnelle fixant d'avance un accroissement de l'offre monétaire qui « garantisse » la stabilité monétaire et la croissance économique, ne serait pas, non plus, capable d'empêcher l'apparition des crises économiques, si les nouvelles doses d'offre monétaire continuent d'être injectées dans le système sous la forme d'expansion de crédit. Nous savons, en outre, que chaque fois qu'une augmentation de la productivité générale de l'économie « exigerait » une plus grande expansion de crédit, pour maintenir la stabilité du pouvoir d'achat de la monnaie, tous les processus conduisant inexorablement aux erreurs d'investissement et à la crise se déclencheraient de façon plus grave ; processus que les théoriciens monétaristes sont incapables de saisir, étant donné les déficiences évidentes des instruments d'analyse macroéconomique qu'ils utilisent.<sup>37</sup>

### **Brève référence à la théorie des expectatives rationnelles**

L'analyse développée dans ce livre sert, également, à critiquer aussi bien l'hypothèse des expectatives rationnelles que d'autres contributions réalisées dans le cadre de ce qu'on appelle la « nouvelle macroéconomie ». L'on sait que, selon l'hypothèse des expectatives rationnelles, les agents économiques tendent à faire des prédictions correctes, en utilisant convenablement toute l'information importante et la connaissance scientifique disponible grâce à la théorie économique. On allègue, conformément à cette hypothèse, que les tentatives, réalisées par les gouvernements, d'influer sur la production et sur l'emploi, par des politiques monétaires et fiscales, sont, à la longue, stériles. De sorte que, dans la mesure où leurs effets sont prévus par

---

<sup>35</sup> Hans F. Sennholz, *Money and Freedom*, Libertarian Press, Spring Mills, Pennsylvanie, 1985, p. 38-39. Sennholz explique que Friedman ne dispose pas d'une véritable théorie du cycle et comment il essaie de cacher ce *gap* en dessinant une politique qui prétend simplement sortir de la récession par la voie monétaire, sans expliquer comment on y a abouti. Livre traduit en espagnol et publié dans la revue *Libertas*, n° 7, octobre 1987, 4<sup>e</sup> année, p. 3-77.

<sup>36</sup> F. A. Hayek, "A Rejoinder to Mr. Keynes", *Economica*, vol. XI, n° 34, novembre 1931, p. 398-404. Réédité comme chapitre V de *Friedrich A. Hayek : Critical Assessments*, John Cunningham Wood et Ronald N. Wooks (éd.), Routledge, Londres et New York 1991, vol. I, p. 82-83; et aussi dans *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondance. The Collected Works of F. A. Hayek*, op. cit., p. 159-264 (p. 179-184 de l'édition espagnole de 1996). La traduction est la suivante : "Tout essai de combattre la crise par l'expansion de crédit non seulement supposera un simple traitement des symptômes et non des causes, mais peut prolonger la dépression en retardant les inévitables rajustements réels."

<sup>37</sup> Voir la section 9 du chapitre VI, qui traite des effets pernicieux des politiques de stabilisation du pouvoir d'achat de la monnaie.

les agents économiques, les politiques traditionnelles s'avèrent incapables d'affecter la production réelle ou l'emploi.<sup>38</sup>

Cependant, ces développements analytiques de la nouvelle macroéconomie classique présentent d'importants défauts de logique économique. Premièrement, il faut considérer l'impossibilité, pour les agents économiques, d'atteindre toute l'information importante, aussi bien à propos des circonstances spécifiques du cycle dans lequel ils vivent (connaissance pratique), que de la théorie économique correcte qui explique le déroulement des événements (connaissance scientifique). Il en est ainsi non seulement parce que la théorie explicative des cycles ne fait nullement l'unanimité : bien que l'explication correcte soit (comme nous le défendons dans ce livre) celle de la théorie autrichienne du cycle économique, il n'y a aucune raison, tant que la communauté scientifique ne l'aura pas unanimement acceptée, pour que les autres agents économiques l'utilisent comme l'explication adéquate.<sup>39</sup> La théorie économique du socialisme a, en outre, démontré qu'un prétendu dictateur-scientifique bienveillant était incapable de connaître toute l'information pratique importante des membres de la société ; et, exactement pour les mêmes raisons, il est impossible que chaque agent économique puisse obtenir toute l'information *pratique* de ses congénères, ainsi que toute la connaissance *scientifique* disponible à chaque moment.<sup>40</sup>

D'autre part, même en admettant, dans un but dialectique, que les agents économiques puissent obtenir l'information importante, et trouvent l'explication théorique exacte du cycle (en comprenant les éléments essentiels de la théorie du crédit circulant), la conclusion des théoriciens des « expectatives rationnelles », d'après laquelle les politiques fiscales et monétaires des gouvernements seraient incapables de produire des effets réels, n'est pas correcte. C'est là l'argument le plus fort contre la théorie des expectatives rationnelles. En effet, même en sachant « parfaitement » ce qui va se produire, les entrepreneurs ne peuvent pas s'inhiber face à une expansion de crédit, car leur recherche du profit les conduira, inévitablement, à profiter de la monnaie nouvellement créée. Même s'ils comprennent les dangers que suppose l'allongement de la structure productive sans l'appui d'épargne réelle, ils peuvent parfaitement obtenir d'importants profits en

---

<sup>38</sup> Carlos Usabiaga Ibañez et José María O'Kean Alonso ont récemment publié un bon résumé du processus de formation de ces doctrines et de leur relation avec les autres écoles macroéconomiques, sous le titre *La nueva macroeconomía clásica : una aproximación metodológica al pensamiento económico*, Ediciones Pirámide, Madrid 1994.

<sup>39</sup> Comme l'a signalé Leijonhufvud: "When theorists are not sure they understand, or cannot agree, it is doubtful that they are entitled to the assumption that private sector agents understand and agree." A. Leijonhufvud, "What Would Keynes Have Thought of Rational Expectations?", *UCLA Department of Economics Discussion Paper No 299*, UCLA, Los Angeles 1983, p. 5.

<sup>40</sup> L'argument est, donc, parallèle à celui que j'ai utilisé dans mon ouvrage *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* pour expliquer l'impossibilité théorique du socialisme et qui se fonde sur la différence radicale entre l'information ou connaissance pratique (subjective) et l'information ou connaissance scientifique (objective). Les théoriciens des expectatives rationnelles commettent, donc, le même genre d'erreur que les théoriciens néoclassiques qui essayaient de démontrer la possibilité du socialisme ; avec une seule différence : au lieu de supposer que le scientifique ou le dictateur est celui qui peut obtenir toute l'information pratique importante des observés, maintenant, les "nouveaux macroéconomistes classiques" supposent que les observés sont ceux qui peuvent obtenir toute l'information importante, aussi bien l'information *pratique* concernant les autres agents économiques, que celle concernant les théories *scientifiques* correctes de l'évolution du cycle. Voir Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, op. cit., p.52-54 et 87-110.

acceptant les prêts nouvellement créés et en les investissant dans de nouveaux projets, *s'ils savent se retirer à temps du processus, en vendant les nouveaux biens d'investissement produits à des prix élevés, avant que ne se produise la chute de leur prix de marché, caractéristique de l'avènement de la crise.*<sup>41</sup> Car les profits entrepreneuriaux sont liés à une connaissance des circonstances *spécifiques* de temps et de lieu, et les entrepreneurs peuvent fort bien découvrir l'existence d'importantes opportunités de profit dans chaque processus historique d'expansion de crédit, en dépit de leur connaissance théorique des processus entraînant une dépression inexorable, et à laquelle ils peuvent légitimement penser échapper grâce à leur meilleure connaissance du moment de l'apparition des symptômes de récession. Gerald P. O'Driscoll et Mario J. Rizzo se prononcent en ce sens et affirment que « though entrepreneurs understand this theory at an abstract (or macro-) level, they cannot predict the exact features of the next cyclical expansion and contraction. That is, they do not know how the unique aspects of one cyclical episode will differ from the last such episode or from the 'average' cycle. They lack the ability to make micro-predictions, even though they can predict the general sequence of events that will occur. These entrepreneurs have no reason to foreswear the temporary profits to be garnered in an inflationary episode. In the end, of course, all profits are purely temporary. And each individual investment opportunity carries with it a risk. For one thing, others entrepreneurs may be quicker. Or so many may have perceived an opportunity that there is a temporary excess supply at some point in the future». <sup>42</sup>

---

<sup>41</sup> Les considérations précédentes expliquent pourquoi l'observation suivante de Mises nous semble un peu exagérée (voir son article "Elastic Expectations in the Austrian Theory of the Trade Cycle", publié dans *Economica*, août 1943, p. 251-252) : "The teachings of the monetary theory of the trade cycle are today so well known even outside of the circle of economists, that the naive optimism which inspired the entrepreneurs in the boom periods has given way to a greater scepticism. It may be that businessmen will in the future react to credit expansion in another manner than they did 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 a positive statement." Bien qu'il soit évident que les expectatives "correctes" concernant l'évolution des événements fera que ceux-ci se déclenchent plus tôt et que l'"efficacité" de l'expansion de crédit soit moindre qu'en d'autres circonstances, les entrepreneurs, ne peuvent pas, même en connaissant "parfaitement" les caractéristiques du cycle -et comme nous l'avons défendu dans le texte- renoncer aux profits que l'expansion de crédit leur procure à court terme, surtout s'ils s'estiment capables de prévoir le moment adéquat pour vendre à temps leurs biens d'investissement et éviter les pertes correspondantes. Mises explique, ailleurs (*Human Action*, op. cit., p. 871) que "what the individual businessman needs in order to avoid losses is knowledge about the date of the turning point at a time when other businessmen still believe that the crash is farther away than is really the case. Then his superior knowledge will give him the opportunity to arrange his own operations in such a way as to come out unharmed. But if the end of the boom could be calculated according to a formula, all businessmen would learn the date at the same time. Their endeavors to adjust their conduct of affairs to this information would immediately result in the appearance of all the phenomena of the depression. It would be too late for any of them to avoid being victimized. *If it were possible to calculate the future state of the market, the future would not be uncertain. There would be neither entrepreneurial loss nor profit.* What people expect from the economists is beyond the power of any mortal man" (les italiques sont de moi).

<sup>42</sup> Gerald P. O'Driscoll et Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, 1<sup>o</sup> édition, Basil Blackwell, Oxford 1985, 2<sup>o</sup> édition, Routledge, Londres 1996, p. 222. On peut traduire ainsi la citation: "Même si les entrepreneurs comprennent la théorie sur le plan abstrait ou macro, ils ne peuvent pas prédire les aspects concrets et exacts du prochain cycle d'expansion et de contraction. C'est-à-dire qu'ils ne savent pas de quelle façon les aspects uniques d'un épisode cyclique diffèrent de ceux de l'épisode précédent, ou du cycle normal. Il leur manque la faculté de faire de microprédictions, même

Les théoriciens des expectatives rationnelles ne comprennent, en outre, toujours pas la théorie autrichienne du cycle et, comme les monétaristes, ne disposent pas de théorie appropriée du capital. En particulier, ils ne comprennent pas comment l'expansion de crédit affecte la structure productive et comment elle entraîne forcément une récession, même s'il existe des expectatives parfaites concernant le déroulement *général* des événements. Car les entrepreneurs ne peuvent cesser de l'être et renoncer à la possibilité d'obtenir des profits à court terme dans un marché qui connaît un processus d'expansion, s'ils croient disposer de plus d'information (subjective) que les autres agents économiques, et être capables de se retirer du processus avant d'essayer des pertes. Autrement dit, personne ne va refuser d'obtenir de l'argent créé à partir du néant, simplement parce que cela finira par causer une récession. « A cheval donné, on ne marchandé pas la bride », surtout si l'on pense se défaire du cheval avant que ne survienne l'hécatombe.<sup>43</sup>

Le rôle des expectatives dans le cycle est, d'autre part, beaucoup plus utile que celui que nous présentent les théoriciens de la nouvelle macroéconomie classique ; c'est ce qu'ont montré les études de Mises et d'Hayek, dans le cadre de la théorie autrichienne du cycle, et que nous avons commenté au chapitre VI. Mises a expliqué, en effet, qu'il existe souvent un certain *décalage* temporel entre le début de l'expansion de crédit et les effets du développement des expectatives. Et en tout cas, le développement d'expectatives appropriées ne fait qu'accélérer les processus qui déclenchent la crise et exigent, pour que la politique de création de crédits continue d'avoir un effet expansif, l'adoption d'un rythme progressivement croissant de concession de nouveaux crédits. C'est pourquoi l'on peut dire que, toutes circonstances égales, plus les agents économiques se sont habitués à vivre dans un

---

s'ils sont capables de prédire la séquence générale des événements qui vont se produire. Ces entrepreneurs n'ont aucune raison de renoncer aux profits temporaires qu'ils peuvent obtenir d'un épisode inflationniste. En fin de compte, bien sûr, tous les profits sont purement temporaires. Et chaque opportunité individuelle d'investissement comporte un risque. Car d'autres entrepreneurs peuvent être plus rapides. Ou bien, il se peut que de nombreux entrepreneurs aient senti une opportunité, consistant en un excès temporaire d'offre à un moment donné, éloigné dans le futur. On trouve une autre étude critique de la théorie des expectatives rationnelles dans Gerald P. O'Driscoll, "Rational Expectations, Politics and Stagflation", chap. VII du livre *Time, Uncertainty and Disequilibrium : Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo (éd.), Lexington Books, Massachusetts, 1979, p. 153-176. Roger W. Garrison a dit, plus récemment, dans le même sens, que "feedback loops, multiple alternative for inputs, and multiple uses of outputs... are complexities [that] preclude the hedging against crisis and downturn on a sufficiently widespread basis as to actually nullify the process that would have led to the crisis. The idea that entrepreneurs know enough about their respective positions to hedge against the central bank is simply not plausible. It all but denies the existence of an economic problem that requires for its solution a market process." Voir Roger W. Garrison, "What about Expectations?: A Challenge to Austrian Theory", article présenté à la 2<sup>nd</sup> Austrian Scholars Conference, Auburn University, 4-5 avril 1997, manuscrit en cours de publication, p. 21, et aussi *Time and Money*, op. cit., p. 15-30. Qu'il soit bien entendu que notre position concernant les expectatives rationnelles est encore plus radicale que celle d'O'Driscoll et Rizzo ; comme nous l'avons dit plus haut, même si les agents économiques connaissent non seulement l'aspect typique du cycle mais aussi les valeurs et les moments concrets auxquels les changements les plus importants vont se produire, ils seront encore disposés à accepter la monnaie nouvellement créée, pour profiter de la constellation d'opportunités de gain qui surgissent dans toute la structure de biens d'investissement, à mesure que le processus de marché se développe au cours des différentes étapes du cycle.

<sup>43</sup> Sur la possibilité de profiter d'une "bulle financière" et d'en sortir à temps, voir Peter temin et Hans-Joachim Voth, "Riding de South Sea Bubble", *The American Economic Review*, vol. 94, n° 5, décembre 2004, p. 1654-1668, et en particulier la p. 1666.

contexte constitutionnel stable, plus l'expansion de crédit sera nocive et plus elle produira d'incoordinations dans les étapes du processus productif (comme ce fut le cas de l'expansion des années vingt avant la Grande Dépression). De même, *ceteris paribus*, plus les agents économiques se sont habitués à l'expansion de crédit, plus il faudra injecter de doses d'expansion dans le système économique, pour entraîner un *boom*, sans que les effets de renversement, que nous connaissons, se produisent durant un certain temps. (C'est en cela que consiste le seul fond de vérité que contient l'hypothèse des attentes rationnelles, ou, suivant l'heureuse expression de Roger W. Garrison, « the kernel of truth in the rational expectations hypothesis<sup>44</sup>»). Mais même dans ces circonstances, nous serions très loin des cas établis par l'hypothèse des attentes rationnelles, car les entrepreneurs ne pourront jamais éviter complètement de profiter des opportunités immédiates de profit dérivant de la création de monnaie nouvelle, mise à leur disposition; ainsi, même avec des attentes « parfaites », l'expansion de crédit aura toujours des effets de distorsion sur la structure productive.<sup>45</sup>

En somme, les théoriciens des attentes rationnelles considèrent, avec leur hypothèse, que la monnaie est *neutre*, puisque les agents tendent à prévoir parfaitement le cours des événements.<sup>46</sup> Ils ne se rendent pas compte que, la notion de monnaie neutre est une contradiction dans les termes, comme l'a si bien expliqué Mises : « The notion of a neutral money is no less contradictory than that of a money of a stable purchasing power. Money without a driving force of its own would not, as people assume, be a perfect money ; it would not be money at all. »<sup>47</sup> Il n'est pas

---

<sup>44</sup> Roger W. Garrison, "What about Expectations?: A Challenge to the Austrian Theory", op. cit., p. 1.

<sup>45</sup> "The crucial question devolves around the source of errors in cyclical episodes. In Hayek's analysis, misallocations and errors occur as economic actors respond to genuine price signals... Entrepreneurs are being offered a larger command over the real resources in society; the concomitant changes in relative prices make investing in these real resources genuinely profitable. There is surely nothing 'irrational' in entrepreneurs grasping real profit opportunities." Gérald P. O'Driscoll, "Rational Expectations, Politics and Stagflation", dans *Time, Uncertainty and Disequilibrium*, Mario J. Rizzo (éd.), op. cit., p. 166.

<sup>46</sup> Voir l'exposition récente, nuancée et synthétique de Robert E. Lucas dans son "Nobel Lecture: Monetary Neutrality", *Journal of Political Economy*, n° 4, vol. 104, août 1996, p. 661-682. Lucas a décrit les cycles comme étant les résultats réels des chocs non prévus par les agents économiques ; cela a conduit divers auteurs à signaler de soi-disant ressemblances entre l'École Autrichienne et les théoriciens de la nouvelle macroéconomie classique. Comme les macroéconomistes classiques n'ont pas de théorie du capital, et que, pour les autrichiens, le modèle d'équilibre, l'agent représentatif maximisateur et les agrégats qu'utilisent leurs collègues de la nouvelle macroéconomie classique ne sont pas réalistes et/ou sont dépourvus de sens, on aboutit facilement à la conclusion que les "ressemblances" sont plus apparentes que réelles. Voir en ce sens Richard Arena, "Hayek and Modern Business Cycle Theory", dans *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*, M. Colonna et H. Hagemann (éd.), op. cit., vol. I, chap. 10, p. 203-217; et, en Espagne, Carlos Usabiaga Ibañez et José María O'Kean Alonso, *La nueva macroeconomía clásica*, op. cit., 140-144. Les profondes différences entre l'optique autrichienne et le paradigme néoclassique, qui constitue les fondements microéconomiques de Lucas, sont analysées en détail dans Jesús Huerta de Soto, "La Methodenstreit, o el enfoque austríaco frente al enfoque neoclásico en la ciencia económica", op. cit.

<sup>47</sup> Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 418. On peut traduire ainsi: "La notion de monnaie neutre n'est pas moins contradictoire que celle de monnaie à pouvoir d'achat stable. La monnaie sans force stimulatrice propre ne serait pas, comme le supposent les gens, une monnaie parfaite. Ce ne serait nullement de l'argent." Il faut insister sur le fait que, pour les autrichiens, l'argent n'est même pas neutre à long terme, car la structure productive qui demeure à long terme, après tous les rajustements entraînés par l'expansion de crédit, n'a rien à voir avec celle qui se serait formée en l'absence d'inflation.

étonnant, dans ces conditions, que les théoriciens de la nouvelle macroéconomie classique, à l'image de leurs prédécesseurs monétaristes, ne disposent pas non plus d'une théorie appropriée du cycle, et ne sachent expliquer celui-ci qu'à partir de *chocs* imprévisibles et mystérieux de type réel ;<sup>48</sup> chocs dont, en définitive, ils ne sont pas capables d'expliquer la répétition régulière, accompagnée de l'apparition des mêmes caractéristiques.<sup>49</sup>

### 3

#### COMMENTAIRES CRITIQUES A LA THEORIE ECONOMIQUE KEYNESIENNE

Nous présentons notre analyse critique de la théorie keynésienne immédiatement après celle de l'école monétariste, non seulement parce que la « révolution keynésienne » apparaît, chronologiquement, *après* l'établissement des postulats essentiels de l'école néoclassique monétariste (conception mécaniciste de la théorie quantitative et absence de théorie du capital), mais aussi parce que l'économie keynésienne a, sans aucun doute, été reléguée à une place secondaire par rapport à l'école monétariste. Il faut, cependant, souligner que, du point de vue de l'analyse proposée dans ce livre, et, donc, de l'Ecole Autrichienne d'Economie, les similitudes méthodologiques et d'optique entre monétaristes et keynésiens sont très grandes. Ainsi, Keynes, tout comme les théoriciens monétaristes, ne dispose d'aucune théorie du capital lui permettant de comprendre la division en étapes productives des processus économiques et le rôle que le temps y joue. De même, sa théorie macroéconomique de détermination des prix se fonde sur des concepts tels que le niveau général des prix, la quantité globale de monnaie en circulation et, même, la vitesse de circulation de la monnaie.<sup>50</sup> Certaines particularités importantes de l'analyse keynésienne méritent d'être commentées.

---

<sup>48</sup> Ainsi, par exemple, Finn E. Kydland et Edward C. Prescott, "Time to Build and Aggregate Fluctuations", *Econometrica*, n° 50, novembre 1982, p. 1345-1370.; également "Business Cycles : Real Facts and Monetary Myth", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, n° 14, 1990, p. 3-18; ces explications du cycle économique et d'autres, ne se fondant pas sur les effets de l'expansion de crédit, sont obligées de reconnaître, même implicitement, que celle-ci est un élément qui intervient toujours et sans lequel on ne pourrait nullement expliquer la croissance soutenue du *boom* expansif. Ludwig von Mises, "Errores de las explicaciones no monetarias del ciclo económico", *La acción humana*, 7<sup>e</sup> édition espagnole de 2004, op. cit., p. 686-693.

<sup>49</sup> En outre, si les théoriciens des expectatives rationnelles ont raison et toute action économique du gouvernement est "inutile", quel sens y a-t-il à entreprendre régulièrement des politiques expansives ? La réponse est liée aux effets à court terme, apparemment bénéfiques, qui s'inversent toujours et nuisent à l'économie, à moyen et à long terme.

<sup>50</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, Londres 1936 et 1970, chap. XXI, p. 292-309. Il existe une traduction espagnole d'Eduardo Hornedo, publiée sous le titre *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, par le Fondo de Cultura Económica, Mexico 1943 et 1970. Il est évident que la théorie macroéconomique des prix n'est, pour Keynes, qu'une variante de la conception monétariste : il affirme explicitement dans sa *Théorie générale* que "the Theory of Prices, that is to say, the analysis of the relation between changes in the quantity of money and changes in the price-level with a view to determining the elasticity of prices in response to changes in the quantity of money, must, therefore, direct itself to the five complicating factors set forth above." John Maynard Keynes, *The General Theory*, op. cit., p. 296-297. (les italiques sont de moi). La meilleure étude moderne du système keynésien est celle de Roger Garrison (*Time and Money*, op. cit., chap. 7-9) qui démontre que Keynes n'était, en définitive, qu'un socialiste qui ne croyait pas à la capacité coordinatrice du marché dans le domaine de l'investissement. Keynes, lui-même, le reconnut lorsqu'il

Il convient, cependant, de rappeler, tout d'abord, que les connaissances de Keynes en matière économique étaient fort limitées. F. A. Hayek nous a indiqué que son bagage théorique se réduisait presque exclusivement à l'économie d'Alfred Marshall et qu'il était incapable de comprendre les livres d'économie écrits en langues étrangères (sauf, peut-être en français). Hayek dit, en particulier, que : « Keynes was not a highly trained or a very sophisticated economic theorist. He started from a rather elementary Marshallism economics and what had been achieved by Walras and Pareto, the Austrians and the Swedes was very much a closed book to him. I have reason to doubt whether he ever fully mastered the theory of international trade; I don't think he had ever thought systematically on the theory of capital, and even in the theory of the value of money his starting point -and later the object of his criticism- appears to have been a very simple, equation-of-exchange-type of the quantity theory rather than the much more sophisticated cash-balances approach of Alfred Marshall. »<sup>51</sup> Keynes avoua même l'existence de ces lacunes dans sa formation, surtout à propos des livres écrits en allemand, lorsqu'il dut reconnaître, en citant les travaux de Mises dans son *Treatise on Money*, qu'il n'avait pas pu assimiler leur contenu comme il l'aurait désiré, à cause de sa déficiente connaissance de l'allemand ; Il ajouta que : « In German I can only clearly understand what I know already! -so that *new* ideas are apt to be veiled from me by the difficulties of language. »<sup>52</sup>

---

écrivit que ses théories étaient, en tout cas, "more easily adapted to the conditions of a totalitarian state" (*Collected Writings*, vol.VII, Macmillan, Londres 1973, p. xxvi). Cette affirmation apparaît dans le prologue de l'édition allemande de la *Théorie Générale* (écrit par Keynes le 7 septembre 1936) comme suit : "Trotzdem kann die Theorie der Produktion als Ganzes, die den Zweck des folgenden Buches bildet, viel leichter den Verhältnissen eines totalen Staates angepasst werden als die Theorie der Erzeugung und Verteilung einer gegebenen, unter Bedingungen des freien Wettbewerbes und eines grossen Masses von *Laissez-faire* erstellten Produktion." Voir John Maynard Keynes, *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, das Zinses und des Geldes*, Dunker & Humblot, Berlin 1936 et 1994, p. ix. On trouve à la note 75 la reconnaissance explicite de Keynes concernant le fait qu'il ne dispose pas d'une théorie appropriée du capital.

<sup>51</sup> F. A. Hayek, *A Tiger by the Tail: A 40-Years' Running Commentary on Keynesianism by Hayek*, compilé et édité par Sudha R. Shenoy, The Institute of Economic Affairs, Londres 1972, p. 101. On peut traduire ainsi la citation d'Hayek : "Keynes n'était pas un théoricien économiste de très haut niveau ni très sophistiqué. Il est parti d'une connaissance élémentaire de l'économie marshallienne et les apports de Walras et Pareto, des autrichiens et des suédois étaient, pour lui, un livre pratiquement fermé. J'ai des raisons de douter qu'il ait jamais compris la théorie du commerce international. Je ne crois pas qu'il ait jamais réfléchi de façon systématique à la théorie du capital et même, en ce qui concerne la théorie de la monnaie, son point de départ, et objet de critique par la suite, semble avoir été une version très simple de l'équation d'échange de la théorie quantitative plus que le point de vue, beaucoup plus complexe, des soldes de trésorerie d'Alfred Marshall."

<sup>52</sup> John Maynard Keynes, *A Treatise on Money*, vol. I, *The Pure Theory of Money*, dans *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. V, Macmillan, Londres 1971, note n° 2, à pied de p. 178. "En allemand je ne peux comprendre clairement que ce que je sais déjà, de sorte que les idées nouvelles me restent cachées pour des raisons d'ordre linguistique." (Voir la p. 181 de l'édition espagnole des Ediciones Aosta). Haberler fait ironiquement allusion, dans sa dernière publication avant de mourir, au peu de validité des commentaires critiques adressés à Mises et que Keynes écrivit en faisant la recension du livre *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, publiée dans *The Economic Journal* (septembre 1914), et reproduite aux p. 400-403 du volume XI des *Collected Writings*. Voir Gottfried Haberler, "Reviewing a Book Without Reading It", *Austrian Economics Newsletter*, hiver 1995, n° 8; et aussi *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 10, n° 3, été 1996, p. 188.

## La loi de Say

Keynes commence sa *Théorie générale* par la critique de la loi de Say comme principe essentiel et fondement de l'analyse classique. Cependant, Keynes ignore que l'analyse développée par les théoriciens de l'École Autrichienne (Mises et Hayek) avait déjà montré que les processus d'expansion monétaire et de crédit entraînaient, en dernière instance, une distorsion de la structure productive qui déréglait temporairement le système économique, et faisait que l'offre de biens d'investissement et de biens et services de consommation ne coïncide pas avec la demande qu'en faisaient les agents économiques.<sup>53</sup> De fait, toute la théorie autrichienne du cycle économique n'est qu'une explication de la raison pour laquelle, dans certaines circonstances, de façon récurrente et à cause de l'expansion de crédit, la loi de Say ne s'applique pas ; elle explique également que des effets spontanés de renversement se produisent et font que le système tende de nouveau à la coordination, grâce à l'apparition d'une crise et à la nécessaire récession ou rajustement du système productif. C'est pourquoi Hayek, ayant reçu de son auteur un exemplaire de la *Théorie générale*, fit remarquer à Keynes que, bien que « I fully agree about the importance of the problem which you outline at the beginning, I cannot agree that it has always been as completely neglected as you suggest. »<sup>54</sup>

Cela étant, la compréhension du processus de dérèglement de la structure productive n'a été possible que grâce au développement de la théorie du capital réalisé par l'École Autrichienne ; cela permit, pour la première fois, de comprendre quels étaient les processus microéconomiques grâce auxquels un accroissement de l'épargne se matérialisait par un allongement et un élargissement de la structure productive de biens d'investissement. Il n'est donc pas étonnant que l'absence d'une théorie élaborée du capital, jointe à son manque de familiarité avec les contributions de l'École Autrichienne, ait conduit Keynes à critiquer tous les économistes classiques, parce qu'ils supposaient que « l'offre devait toujours créer, de manière automatique, sa propre demande ». Pour Keynes, en effet, les classiques « are fallaciously supposing that there is a nexus which unites decisions to abstain from present consumption with decisions to provide for future consumption ; ...whereas the motives which determine the latter are not linked in any simple way with the motives which determine the former. »<sup>55</sup> Bien que cette affirmation de Keynes ait pu se justifier à propos de l'économie classique de son époque, elle n'est nullement applicable à la théorie autrichienne du capital et des cycles, étant donné le niveau que celle-ci avait atteint lors de la publication de la *Théorie générale*. Keynes s'est donc

---

<sup>53</sup> "Say's law is violated in the short run by fiat credit inflation. Of course, the short run may take some time to work itself out! True, the larger supply created by the fiat money also creates its own excessive demand, but it is the *wrong* kind of demand in the case of a business credit expansion, an ephemeral demand which cannot last." Mark Skousen, *The Structure of Production*, op. cit., p. 325.

<sup>54</sup> Lettre d'Hayek à Keynes, du 2 février 1936 et publiée à la p. 207 du vol. XXIX de *The Collected Writings of John Maynard Keynes : The General Theory and After : A Supplement*, Macmillan, Londres 1979, p. 207.

<sup>55</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory*, op. cit., p. 21. Les économistes classiques "se trompent en supposant l'existence d'un maillon qui lierait les décisions de s'abstenir de la consommation présente à celles qui préparent la consommation future, car les motifs qui déterminent les secondes ne sont pas en liaison simple avec celles qui déterminent les premières" (p. 30 de l'édition espagnole).

trompé en qualifiant Hayek d'auteur « néoclassique »;<sup>56</sup> car, non seulement il provenait d'une tradition subjectiviste très différente de la néoclassique de Marshall, mais, grâce au développement autrichien de la théorie subjective de la monnaie, du capital et des cycles, il avait déjà étudié et analysé en détail la non application de la loi de Say et la façon dont le système économique était déséquilibré, par suite des agressions dont il souffrait régulièrement en matière de crédit.

### Les trois arguments de Keynes concernant l'expansion du crédit

On est frappé de la façon dont Keynes essaie d'éliminer tout rôle du crédit bancaire comme facteur perturbateur pouvant affecter la relation entre épargne et investissement. En effet, lorsque Keynes publia la *Théorie générale*, il avait suffisamment polémique avec Hayek pour savoir que le principal argument de son adversaire était que l'extension expansive du crédit engendrait, de manière temporaire, une séparation *insoutenable*, à la longue, entre l'investissement réalisé par les entrepreneurs et l'épargne réelle volontaire de la société. Si la thèse hayekienne était juste, la théorie de Keynes était sapée à la base. D'où la grande importance, pour Keynes, d'annuler l'argument hayekien. Et, cependant, les raisonnements de Keynes sur le crédit bancaire, confus et fallacieux, ne furent pas capables de réfuter la théorie hayekienne. Nous les analyserons un à un.

Keynes affirme, en *premier lieu*, que le crédit bancaire « n'a pas » d'effets expansifs sur l'investissement agrégé ; il s'appuie, pour cela, sur l'étrange argument comptable, d'après lequel les positions créancières et débitrices correspondantes qu'il engendre lui-même « s'annulent mutuellement » : « We have, indeed, to adjust for the creation and discharge of debts (including *changes in the quantity of credit or money*) ; but since for the community as a whole the increase or decrease of the aggregate creditor position is always exactly equal to the increase or decrease of the aggregate debtor position, this complication also cancels out when we are dealing with aggregate investment. »<sup>57</sup> Cette affirmation de Keynes n'est, cependant, pas suffisante pour masquer l'important effet de distorsion que l'expansion de crédit produit sur l'investissement. Il est vrai, en effet, que celui qui reçoit un prêt est débiteur de la banque pour le montant du prêt et créancier pour le montant du dépôt. Cependant, comme l'indique B. M. Anderson, la dette qu'il a envers la banque n'est pas de la monnaie, tant que son crédit est un compte de dépôt à vue qui, *lui, est*

---

<sup>56</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory and After*, II Partie, *Defence and Développement*, dans *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. XIV, Macmillan, Londres 1973, p. 24 et 486, où Keynes fait allusion aux "recent figures like Hayek, whom I should call 'neoclassicals'" (p. 24) et à "the neo-classical school of Professor Hayek and his followers" (P.486).

<sup>57</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory*, op. cit., p. 75 (les italiques sont de moi). "Il faut, naturellement, faire les corrections nécessaires à propos de la création et de l'annulation de dettes (y compris les variations de la quantité de crédit ou monnaie) ; mais à partir du moment où, pour l'ensemble de la communauté, l'augmentation ou la diminution du montant total des crédits est toujours exactement égale à l'augmentation ou diminution du montant total des débits, cette complication se neutralise aussi lorsque nous parlons de l'investissement agrégé" (p. 75-76 de l'édition espagnole citée et que nous avons légèrement corrigée).

de la monnaie (substitut monétaire parfait). Une fois qu'il décide de dépenser le montant du prêt en biens d'investissement et en services de facteurs productifs, il utilise la monnaie (que la banque a créée à partir du néant) pour augmenter l'investissement, sans aucun accroissement correspondant de l'épargne volontaire, et sans que cela affecte en rien la stabilité de sa dette envers la banque.<sup>58</sup>

Deuxièmement, comme Keynes se rend compte de la pauvreté de son « argument comptable », il en présente un autre encore plus étonnant. Selon Keynes, en effet, la création et la concession de nouveaux crédits bancaires ne financent pas un nouvel investissement au-delà de l'épargne volontaire, car la monnaie nouvelle créée par la banque, et qui parvient entre les mains des emprunteurs, aurait pu être utilisée pour acheter des biens de consommation. Il raisonne ainsi : dans la mesure où elle ne sert pas à l'achat de biens et services de consommation, il se produit une espèce d'« épargne » implicite de la monnaie nouvelle qui, étant investie, fait que le montant de cet investissement coïncide exactement avec une épargne « préalable et authentique ». Voici l'explication de cet « argument » telle que l'énonce Keynes : « The savings which result from this decision are just as genuine as any other savings. No one can be compelled to own the additional money corresponding to the new bank-credit, unless he deliberately prefers to hold more money rather than some other form of wealth. »<sup>59</sup> Il est évident que Keynes prétend s'appuyer sur l'identité *ex post* entre l'épargne et l'investissement pour conjurer les effets négatifs que produit l'expansion de crédit sur l'investissement et la structure productive.<sup>60</sup> Cependant, toute épargne suppose une discipline ou sacrifice en ce qui concerne la consommation *préalable de biens et services*, non un renoncement à la consommation potentielle liée aux nouvelles unités monétaires créées à partir du néant par l'expansion de crédit. Le contraire reviendrait à considérer que toute augmentation de l'offre monétaire par expansion de crédit équivaut à une « augmentation de l'épargne », ce qui est nettement absurde.<sup>61</sup> Mais même en admettant, pour des

---

<sup>58</sup> B. M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, op. cit., p. 391.

<sup>59</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory*, op. cit., p. 83. L'édition espagnole traduit ainsi la citation : « En outre, les épargnes qui proviennent de cette décision sont aussi authentiques que n'importe quelle autre épargne. On ne peut obliger personne à posséder de la monnaie supplémentaire correspondant au nouveau crédit bancaire, à moins que cette personne ne préfère garder plus en monnaie que sous une autre forme de richesse » (p. 82).

<sup>60</sup> Benjamin M. Anderson émet la conclusion suivante, à propos de cette théorie de Keynes, selon laquelle l'expansion de crédit n'entraîne pas de disproportion entre l'investissement et l'épargne volontaire, car la monnaie nouvelle investie aurait pu être consommée et a donc été préalablement « épargnée » : « One must here protest against the dangerous identification of bank expansion with savings, which is part of the Keynesian doctrine... This doctrine is particularly dangerous today, when we find our vast increase in money and bank deposits growing out of war finance described as 'savings', just because somebody happens to hold them at a given moment of time. On this doctrine, the greater the inflation, the greater the savings! » Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, op. cit., p. 391-392.

<sup>61</sup> George Selgin fonde toute sa doctrine de l'équilibre monétaire essentiellement sur ce deuxième argument de Keynes (sans le citer expressément); doctrine dont nous aurons l'occasion de faire l'analyse critique au prochain chapitre. Il est, sans doute, paradoxal, pour un économiste à antécédents autrichiens comme Selgin, de tomber dans les rets des doctrines keynésiennes, pour justifier le fait que l'expansion de crédit créée par un système de banque libre serait anodine pour le système économique ; et cela est, peut-être, la démonstration la plus tangible que la vieille école bancaire est aujourd'hui réincarnée dans des théoriciens qui, comme Selgin, défendent un système de banque libre avec réserve fractionnaire. Voir George A. Selgin, *The Theory of Free Banking : Money Supply under Competitive Note Issue*, Roman & Littlefield, Totowa, New Jersey, 1988, en particulier p. 54-55.

raisons dialectiques, que tout l'investissement financé avec des crédits nouvellement créés a été immédiatement et simultanément « épargné », cela ne diminue en rien le fait suivant : si, une fois que l'argent nouveau se trouve dans les mains de ses détenteurs finaux (travailleurs et propriétaires de biens d'investissement et de facteurs originaires de production), ceux-ci décident de le dépenser en biens et services de consommation, il apparaîtra spontanément que la structure est trop capital-intensive et la récession se manifesterait. Car, malgré ses jeux dialectiques, Keynes est incapable de nier l'évidence du fait suivant : une expansion artificielle de crédit ne garantit pas qu'on puisse forcer la volonté des agents économiques ni les obliger à adopter un comportement plus enclin à l'épargne et à l'investissement que celui qu'ils auraient adopté librement.<sup>62</sup> Il est, également, paradoxal que Keynes insiste sur le fait que l'épargne volontaire ne garantit pas un surplus d'investissement, alors qu'il affirme, en toute tranquillité, que tout investissement suppose une épargne préalable. Si l'on admet que les agents qui épargnent et qui investissent ne sont pas les mêmes et que des incoordinations peuvent se produire entre leurs décisions et empêchent l'équilibre, il faudra forcément admettre qu'une telle incoordination peut avoir lieu non seulement du côté de l'épargne volontaire (davantage d'épargne volontaire sans investissement), mais aussi du côté de l'investissement (davantage d'investissement sans épargne préalable). Le premier cas est celui de l'accroissement de la demande de monnaie. Nous avons vu au chapitre précédent qu'un tel accroissement superpose aux effets propres à toute épargne volontaire (modification de la structure de prix relatifs qui conduit à un allongement des processus d'investissement) les effets dérivés d'une augmentation du pouvoir d'achat de la monnaie. Le deuxième cas est celui d'une structure productive artificielle qui ne peut pas se maintenir indéfiniment, car les agents économiques ne sont pas disposés à épargner suffisamment ; c'est celui qui explique l'apparition de la crise et de la récession après une période d'expansion de crédit.<sup>63</sup>

---

<sup>62</sup> Autrement dit, Keynes ignore que, même si *ex post facto* tout investissement a été épargné ( $I = S$ ), sur le plan microéconomique, les ressources épargnées peuvent être bien ou mal investies et que, de fait, l'expansion de crédit, qui trompe les entrepreneurs sur le rythme véritable d'épargne volontaire existante, fait que le peu d'épargne de la société soit mal investie en processus trop capital-intensifs ; ceux-ci ne peuvent ni s'achever ni être maintenus et, par conséquent, l'appauvrissent (voir les p.....du chapitre V).

<sup>63</sup> Jacques Rueff a indiqué que, dans une économie basée sur l'étalon-or, un accroissement de la demande de monnaie (ou de la "thésaurisation"), ne stimule pas l'emploi. Mais elle canalise, conformément au fonctionnement du système de prix, une plus grande proportion des ressources productives de la société (travail, équipement capital et facteurs originaires) vers l'extraction, la production et la distribution d'un plus grand nombre d'unités monétaires (or) ; le marché répondant ainsi spontanément -comme il est naturel- au nouveau désir des agents économiques de disposer de soldes de trésorerie plus importants. L'établissement d'un programme de travaux publics n'est donc pas nécessaire (même s'il ne servait, comme ironisait Keynes, qu'à ouvrir et fermer des tranchées), car les ressources productives de la société se consacraient spontanément à creuser plus profondément les mines et à extraire de l'or, de façon à satisfaire plus efficacement les désirs des consommateurs et des agents économiques de disposer de soldes de trésorerie plus élevés. C'est pourquoi un accroissement de la préférence pour la liquidité ne peut pas engendrer une situation permanente d'équilibre avec chômage. La seule possibilité de situation d'équilibre avec chômage est celle qui dérive de l'établissement d'un marché du travail rigide, où la force contraignante de l'état, des syndicats ou des deux ensemble empêche la flexibilité des salaires et des autres conditions des contrats et des marchés du travail. Voir l'article de Jacques Rueff "The Fallacies of Lord Keynes' General Theory", publié dans *The Critics of Keynesian Economics*, Henry Hazlitt (éd.), Arlington House, New York 1977, p. 239-263, et en particulier p. 44.

Le troisième et dernier argument que présente Keynes pour essayer de neutraliser la thèse autrichienne concernant les effets négatifs de l'expansion de crédit est le suivant : l'expansion sert, en dernière instance, à financer une augmentation de l'investissement, lequel entraîne un accroissement du revenu qui finira, donc, aussi par provoquer un accroissement de l'épargne. De sorte que, d'après Keynes, il est « impossible » (!) que les entrepreneurs investissent les ressources qu'ils ont perçues sous forme de prêts à un rythme plus rapide que celui auquel le public décide d'augmenter son épargne. Il raisonne ainsi : « The notion that the creation of credit by the banking system allows investment to take place to which 'no genuine saving' corresponds can only be the result of isolating one of the consequences of the increased bank-credit to the exclusion of the others. If the grant of a bank credit to an entrepreneur additional to the credits already existing allows him to make an addition to current investment which would not have occurred otherwise, incomes will necessarily be increased and at a rate which will normally exceed the rate of increased investment. Moreover, except in conditions of full employment, there will be an increase of real income as well as of money-income. The public will exercise a 'free choice' as to the proportion in which they divide their increase of income between saving and spending; and it is impossible that the intention of the entrepreneur who has borrowed in order to increase investment can become effective... at a faster rate than the public decide to increase their savings. »<sup>64</sup> Keynes affirme -cela est clair- que le rythme de l'investissement ne peut nullement être supérieur à celui de l'épargne ; car il considère, comme nous l'avons vu, de manière tautologique, qu'investissement et épargne sont toujours égaux. Cela l'empêche d'apprécier l'effet de distorsion que l'investissement, financé par des crédits nouvellement créés, produit sur la structure productive. Le doute subsiste, cependant, de savoir si l'éventuelle augmentation du revenu réel, que pourrait provoquer l'accroissement de l'investissement, peut engendrer ou non un accroissement de l'épargne qui permette de soutenir, de façon permanente, les nouveaux investissements, initialement financés grâce à l'expansion de crédit.

Souvenons-nous, cependant, qu'Hayek démontra qu'il était presque impossible que l'augmentation du revenu, liée à l'investissement financé avec une nouvelle expansion de crédit, puisse, en dernière instance, engendrer une épargne volontaire capable de supporter l'investissement entrepris initialement. Il faudrait, en effet, pour qu'un tel investissement puisse se soutenir avec une augmentation ultérieure de l'épargne volontaire, que (comme nous l'avons déjà indiqué) *les agents économiques épargnent, en dernière instance, l'intégralité du revenu monétaire provenant de*

---

<sup>64</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory*, op. cit., p. 82-83 (les italiques sont de moi). La traduction de l'édition espagnole est la suivante: "L'idée que la création de crédit par le système bancaire permet la réalisation de nouveaux investissements, auxquels ne correspond 'aucune épargne authentique', ne peut résulter que de l'isolement de l'une des conséquences de l'accroissement du crédit bancaire, à l'exclusion des autres. Si la concession, à un entrepreneur, d'un crédit bancaire, s'ajoutant aux crédits existant préalablement, lui permet d'ajouter à son investissement actuel quelque chose qu'il n'aurait pas pu faire autrement, le revenu augmentera nécessairement, et dans une proportion qui, normalement, dépassera celle de l'augmentation de l'investissement. En outre, sauf en état de plein emploi, il y aura une augmentation tant du revenu réel que du revenu monétaire. Le public exercera 'un choix libre' des proportions dans lesquelles il divisera l'augmentation de ses revenus entre épargne et dépense ; et il est impossible que l'intention de l'entrepreneur qui a emprunté pour augmenter l'investissement puisse être effective à une vitesse supérieure à celle à laquelle le public décide d'accroître son épargne" (p. 81-82).

*l'investissement*. Cela équivaudrait, sur le Graphique V-6, à ce que la part de revenu brut ombrée, qui reflète l'allongement et l'élargissement de la structure productive réalisés artificiellement sur la base de nouveaux crédits créés par la banque à partir du néant, soit intégralement épargnée par les agents économiques, une fois parvenue entre leurs mains. Naturellement, une telle circonstance ne se produira quasiment jamais, car une part, au moins, (en général, relativement importante) du nouveau revenu monétaire créé par les banques sera dépensée en biens et services de consommation ; cela entraînera forcément, et conformément à la théorie exposée en détail dans les deux chapitres précédents, un renversement des nouveaux processus d'investissement d'origine monétaire et l'apparition de la crise et de la récession. D'après Hayek : « So long as any part of the additional income thus created is spent on consumers' goods (i.e. unless all of it is saved), the prices of consumers' goods must rise permanently in relation to those of various kinds of input. And this, as will by now be evident, cannot be lastingly without effect on the relative prices of the various kinds of input and on the methods of production that will appear profitable ». Et ailleurs, il conclut que : « All that is required to make our analysis applicable is that, when incomes are increased by investment, the share of the additional income spent on consumers' goods during any period of time should be larger than the proportion by which the new investment adds to the output of consumers' goods during the same period of time. And there is of course no reason to expect that more than a fraction of the new income [created by credit expansion], and certainly not as much as has been newly invested, will be saved, because this would mean that practically all the income earned from the new investment would have to be saved. »<sup>65</sup>

### **L'analyse keynésienne en tant que théorie particulière**

Il est vrai -les économistes autrichiens, en général, et Mises, en particulier l'ont souligné dès 1928- que, dans le cas particulier de l'existence généralisée de ressources oisives et de chômage, le processus d'allongement de la structure productive, financé

---

<sup>65</sup> F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, op. cit., p. 378-394. La traduction de l'édition espagnole (ici en français) publiée par Aguilar en 1946 et due à Andrés Sánchez Arbós est la suivante : "Tant qu'une part quelconque du revenu national, créé de cette façon, est dépensée en biens de consommation (ou, ce qui est la même chose, à moins que tout soit épargné), les prix des biens de consommation doivent monter sans cesse par rapport à ceux des différentes sortes d'input.. Et cela, qui est clair à présent, ne peut durer continuellement sans produire d'effets sur les prix relatifs des diverses sortes d'input et sur les méthodes de production qui paraîtront alors bénéfiques" (p. 334) ; "Et la seule chose nécessaire pour que notre analyse soit correcte est que, lorsque les revenus augmentent à cause de l'investissement, la part du revenu supplémentaire dépensée en biens de consommation durant une période quelconque soit supérieure à la proportion dans laquelle les nouveaux investissements font augmenter la production de biens de consommation durant la même période. Et il n'y a, bien sûr, aucune raison d'attendre que l'on épargne plus d'une fraction du nouveau revenu, et sûrement pas autant que ce qu'on a nouvellement investi, parce que cela signifierait que presque tout le revenu obtenu du nouvel investissement aurait été épargné (p. 345). Hayek insiste encore sur sa thèse, à la note en pied de page 395 de l'édition anglaise originale de *The Pure Theory of Capital* : "the essential thing... is that we must always compare the result of investment embodied in concrete goods with the money expenditure on these goods. It is never the investment which is going on at the same time as the saving, but the result of *past* investment, that determines the supply of capital goods to which the monetary demand may or may not correspond."

par de nouveaux crédits, peut s'allonger sans que se manifestent les effets de renversement que nous avons étudiés ; cela, jusqu'au moment où l'un des facteurs complémentaires du processus productif commence à manquer.<sup>66</sup> Cependant, cela signifierait seulement, dans la meilleure des hypothèses, que la prétendue théorie générale de Keynes est, en tout cas, une théorie particulière, exclusivement applicable aux circonstances particulières dans lesquelles, à cause de l'existence d'une capacité oisive généralisée dans tous les secteurs de l'économie, celle-ci se trouverait dans les phases les plus profondes d'une dépression. Et même dans ces circonstances, l'expansion de crédit entraînerait, comme nous l'avons vu au chapitre précédent, un mauvais investissement généralisé des ressources ; il s'ajouterait aux erreurs commises auparavant et non encore liquidées, à cause de la rigidité institutionnelle du marché du travail et des autres ressources productives. À mesure que le nouvel emploi, engendré dans ces phases de dépression profonde, commencerait à dépenser ses revenus en biens et services de consommation à un rythme plus rapide que l'affluence de production finale de consommation sur le marché (à cause de la raréfaction d'un produit, ou de goulots d'étranglement affectant n'importe quels facteurs ou ressources complémentaires de production), les processus microéconomiques connus, qui tendent à renverser les effets expansifs initiaux du nouveau crédit bancaire, se déclencheraient. Dans ces conditions, l'emploi ne pourrait croître que si les salaires réels diminuaient, phénomène qui se produit lorsque le prix des biens et services de consommation se met à augmenter plus vite que les salaires.<sup>67</sup>

---

<sup>66</sup> Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, op. cit., p. 125 (p. 49 de l'édition originale allemande de *Geldwertstabilisierung und Konjunktur politik*). Pour Roger Garrison, la véritable théorie générale serait celle des autrichiens, de sorte que "Keynesian theory (j'ajouterais aussi la théorie monétariste) becomes a special case of Austrian Theory" (*Time and Money*, op. cit., p. 250).

<sup>67</sup> Il est intéressant de signaler comment Keynes définit le chômage "involontaire" : "men are involuntarily unemployed if, in the event of a small rise in the price of wage-goods relatively to the money-wage, both the aggregate supply of labour willing to work for the current money-wage and the aggregate demand for it at that wage would be greater than the existing volume of employment." John Maynard Keynes, *The General Theory*, op. cit., p. 15. Cette définition compliquée signifie, ni plus ni moins, qu'il y a, d'après Keynes, chômage "involontaire" chaque fois qu'une diminution des salaires relatifs provoque une augmentation de l'emploi. La réduction des salaires, en termes relatifs, peut, cependant se produire, soit si l'on accepte des salaires nominalement inférieurs, soit par la voie indirecte qui consiste à accepter, pour le même salaire nominal, de travailler dans un contexte de hausse des prix des biens de consommation. On ne peut considérer, dans aucun des deux cas, que le chômage soit involontaire; il est purement volontaire, car on demeure au chômage parce que, volontairement, on ne souhaite pas travailler pour des salaires nominalement inférieurs, et, dans le second cas, parce que le travailleur n'accepte de travailler que dans la mesure où il se leurre lui-même, car il conserve son niveau nominal de salaire mais pas son niveau réel (il accepte de travailler dans une situation où les prix des biens et services de consommation augmentent plus rapidement que les salaires). De fait, on peut considérer que toute la prescription théorique keynésienne se limite à essayer de diminuer le chômage en réduisant indirectement les salaires réels par un accroissement de l'inflation et, donc, des prix des biens de consommation, en maintenant constants les salaires nominaux. Cette prescription a échoué, non seulement parce que les travailleurs ne se laissent plus bercer par l'illusion monétaire et exigent des augmentations nominales des salaires qui compensent, au moins, la diminution du pouvoir d'achat de la monnaie, mais aussi parce que le "remède" proposé est devenu un facteur contre-indiqué, qui a aggravé l'évolution de la maladie. Il faudra beaucoup d'efforts et de temps pour que les agents économiques s'habituent à vivre à nouveau dans un contexte de stabilité, où le système des prix puisse fonctionner sans les rigidités dont il souffre aujourd'hui. Voir, sur ce sujet, l'article intéressant de Hans-Hermann Hoppe, intitulé "Theory of Employment. Money, Interest and the Capitalist Process : The Misesian Case against Keynes", chap. V de *The*

## L'efficacité marginale du capital

L'on trouve, dans la définition que donne Keynes de « l'efficacité marginale du capital », une autre preuve de ce que sa théorie est plus particulière que générale : « that rate of discount which would make the present value of the series of annuities given by the returns expected from the capital-asset during its life just equal to its supply price ».<sup>68</sup> L'erreur la plus importante de Keynes est de considérer que l'investissement est déterminé par l' « efficacité marginale du capital », telle qu'il la définit, *et que le prix d'offre du bien d'investissement est donné et ne varie pas*, même si les perspectives de profit des entrepreneurs se modifient. Keynes, en effet, influencé par la tradition « objectiviste » de l'école classique grâce à Marshall, croit que le prix d'offre des biens d'investissement ne varie pas lorsque les perspectives de profits des entrepreneurs augmentent. Il considère implicitement que ce prix est déterminé, en dernière instance, par le coût historique de production du bien d'investissement. Il s'accroche, donc, à un reste de l'ancienne théorie objective de la valeur, d'après laquelle la valeur est déterminée par le coût ; doctrine en nette régression face à la conception subjectiviste de l'Ecole Autrichienne, et qui fut partiellement reprise par Marshall, au moins en ce qui concerne la composante de l'offre des différents biens et services.<sup>69</sup>

Hayek a impeccablement montré que toute la doctrine keynésienne de l'« efficacité marginale du capital », comme facteur déterminant de l'investissement, n'est admissible que s'il n'y a pénurie d'aucun bien d'investissement et si, donc, on peut en acheter n'importe quelle quantité à un prix constant préétabli. Cependant, sauf dans le cas d'une économie mythique qui ne connaisse pas de pénurie ou qui, au plus profond d'une très grave dépression, connaisse un très gros excès de capacité, il y a toujours, dans la vie réelle, un moment où au moins quelques biens complémentaires nécessaires à la production du bien d'investissement commencent à manquer en termes relatifs. Les entrepreneurs, dans la mesure où ils comptent obtenir des profits, augmentent, alors, la quantité qu'ils sont disposés à payer pour le bien en question jusqu'au niveau où l'efficacité ou productivité marginale du capital égale le taux d'intérêt. C'est-à-dire, comme l'indique Hayek, que la concurrence entre entrepreneurs les mènera à faire monter le coût ou prix d'offre des biens d'investissement, précisément jusqu'au niveau où il coïncide avec la valeur escomptée (par le taux d'intérêt) de la productivité marginale de l'équipement en question ; de sorte que l'« efficacité marginale du capital » tendra toujours à coïncider

---

*Economics of Ethics and Private Property*, Kluwer Academic Publishers, Londres 1993, p. 111-138, et en particulier les p. 124-126. Une confusion populaire très semblable est apparue dans le milieu bancaire, où le public croit que les problèmes financiers sont attribuables à la responsabilité de la banque centrale et non la conséquence inévitable du système bancaire de réserve fractionnaire. Voir, en ce sens, J. G. Hülsmann, "Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?", *The Independent Review*, V, 7, n° 3, hiver 2003, p. 416.

<sup>68</sup> John Maynard Keynes, *The general Theory*, p. 135. L'édition espagnole traduit cette définition dans le sens suivant : "Je définis l'efficacité marginale du capital comme si elle était égale au taux d'escompte qu'égalerait la valeur présente de la série d'annuités donnée par les revenus attendus du bien d'investissement, durant toute sa durée, à son prix d'offre."

<sup>69</sup> "Mr. Keynes... is presumably... under the influence of the 'real cost' doctrine which to the present day plays such a large role in the Cambridge tradition, he assumes that the prices of all goods except the more durable ones are even in the short run determined by costs." F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, op. cit., note n° 3 en pied de p. 375.

avec le taux d'intérêt.<sup>70</sup> C'est précisément en cela que consiste la théorie autrichienne de l'influence du taux d'intérêt sur la structure productive que nous avons expliquée au chapitre V. On sait, en effet, que le taux d'intérêt est le prix des biens présents en fonction des biens futurs et qu'il tend à se manifester tout au long de la structure productive sous la forme du différentiel comptable de profits, qui apparaît entre les différentes étapes du processus de production. C'est-à-dire, par la différence qui existe entre les recettes et les coûts de chaque étape, de sorte qu'il existe toujours une tendance inexorable à ce que les profits de chaque étape égalent le taux d'intérêt (autrement dit, que le coût de production de chaque étape tende à égaler la valeur escomptée de la productivité marginale).

### Critique de Keynes à Mises et à Hayek

La critique explicite que Keynes fait à Mises et à Hayek, aux pages 192-193 de *La teoría general*, n'a donc aucun sens ; il les accuse de confondre indûment le taux d'intérêt et l'efficacité marginale du capital. Les autrichiens considèrent -nous le savons- que le taux d'intérêt est déterminé, de façon autonome, par les échelles de valeur de préférence temporelle (offre et demande de biens présents contre des biens futurs), et que la productivité ou efficacité marginale du capital n'affecte que valeur actuelle des biens d'investissement. Ceux-ci *tendent* à acquérir, sur le marché, un prix (coût) égal à la valeur escomptée par le taux d'intérêt du futur courant de revenus, ou série de valeurs de productivité marginale de l'équipement capital. C'est pourquoi les autrichiens estiment que la productivité marginale du capital tend à suivre l'intérêt et non l'inverse ; l'un et l'autre ne s'égalisent que dans l'équilibre (lequel n'est jamais atteint dans la vie réelle). L'erreur fondamentale de Keynes réside -nous l'avons vu- dans le fait de ne pas considérer que le prix d'achat des biens d'investissement varie quand les perspectives du profit ou productivité en dérivant augmentent, comme cela se passe dans la réalité, et comme les autrichiens l'ont toujours considéré dans leur analyse. C'est pourquoi oser affirmer, comme le fait Keynes, que les économistes autrichiens « confondent » l'intérêt avec la productivité marginale du capital suppose une déformation scandaleuse des faits.<sup>71</sup>

---

<sup>70</sup> "Entrepreneurs will still tend to bid up the prices of the various kinds of input to the discounted value of their respective marginal products, and, if the rate at which they can borrow money remains unchanged, the only way in which this equality between the price of the input and the discounted value of its marginal product can be restored, is evidently by reducing that marginal product." F. A. Hayek, *The pure Theory of Capital*, op. cit., p. 383.

<sup>71</sup> Ainsi l'a exprimé Denis H. Robertson, entre autres auteurs, dans son commentaire critique de la *teoría general* où il écrivit à Keynes : "I don't think these pages (192-193) are at all a fair account of Hayek's own exposition. In his own queer language he is saying that the fall in the rate of interest will so much increase the demand price for machines (in spite of the fall in the price of their products) as to make it profitable to produce more machines." Voir la lettre de Robertson à Keynes, du 3 février 1935, et reproduite aux p. 496 et s. du vol. XIII de *The Collected Writings of John Maynard Keynes* (la citation se trouve à la p. 504). Keynes reconnut dans sa correspondance avec Robertson (20 février 1935) avoir mal interprété Hayek, dans les paragraphes mentionnés de la *teoría general*, et répond à Robertson : "Thanks for the reference to Hayek which I will study. I do not doubt that Hayek says somewhere the opposite to what I am here attributing to him" (*ibidem*, p. 519). Il manqua, cependant, de l'honnêteté intellectuelle suffisante pour corriger le manuscrit avant sa publication définitive en 1936. D'autre part, Ludwig M. Lachmann affirme, à propos de la critique de Keynes à Mises et à Hayek incluse aux p. 192 et 193 de la *teoría general* et où Keynes conclut que "Professor von Mises and his disciples have

## Critique du multiplicateur keynésien

La cause de ces erreurs de Keynes est due, encore une fois, au fait qu'il ne dispose pas d'une théorie du capital lui permettant de comprendre comment l'épargne se transforme en investissement par une série de processus microéconomiques qu'il ignore absolument. C'est pourquoi il n'est pas étonnant qu'il soit simplement incapable de comprendre l'argument hayékien et conclue, à propos des écoles de la pensée économique, qui analysent, comme l'autrichienne, les conséquences de l'expansion de crédit sur la structure productive : « I can make no sense at all of these schools of thought. »<sup>72</sup> L'absence d'une théorie appropriée du capital explique aussi que Keynes ait développé sa conception mécaniciste du multiplicateur de l'investissement, qu'il définit comme l'inverse de un moins la propension marginale à consommer ; de sorte que, selon Keynes, plus la propension marginale à consommer est grande, plus la croissance du revenu résultant d'une augmentation de l'investissement sera grande. Le multiplicateur de l'investissement se fonde, cependant, sur un argument purement mathématique, qui est contraire à la logique économique la plus élémentaire de la théorie du capital. En effet, selon le multiplicateur, tout accroissement de l'expansion de crédit entraînera une augmentation du revenu national réel dans une proportion que détermine l'inverse de la propension marginale à épargner (un moins la propension marginale à consommer). De sorte que, dans la logique keynésienne, moins on épargne, plus le revenu réel se multiplie. Nous savons, au contraire, que l'automatisme mathématique qui est à la base du concept du multiplicateur n'a rien à voir avec les processus réels qui se produisent dans la structure productive. L'expansion de crédit engendrera un investissement qui produira une augmentation du prix des facteurs de production, puis une augmentation plus que proportionnelle du prix des biens et services de consommation. Même si le revenu brut, en termes monétaires, augmente par suite de l'injection de la monnaie nouvelle créée par le système bancaire, le multiplicateur, de par son caractère mécanique et macroéconomique, *est incapable de refléter les effets de distorsion de la structure productive que l'expansion de crédit engendre toujours* ; il dissimule, par conséquent, le mauvais investissement généralisé de ressources qui appauvrit (et n'enrichit pas, comme le croit Keynes), à la longue, toute la société. L'on peut, donc, conclure avec Gottfried Haberler que le multiplicateur « turns out to be not an empirical statement which tells us something about the real world, but a purely analytical statement about the consistent use of an arbitrarily chosen terminology – a statement which does not explain anything about reality... Mr Keynes' central theoretical idea about the relationships between the propensity to consume and the multiplier, which is destined to give shape and strength to those observations, turns out to be not an empirical statement which tells us something interesting about the real world, but a barren algebraic relation which no appeal to

---

got their conclusions exactly the wrong way round", que : "In reality, however, the Austrians were merely following Wicksell in drawing a distinction between the 'natural rate of interest' and the money rate, and Keynes' own distinction between marginal efficiency of capital and the latter is exactly parallel to it. The charge of simple confusion of terms is groundless." Ludwig M. Lachmann, "John Maynard Keynes: A View from an Austrian Window", *South African Journal of Economics*, n° 51 (3), p. 368-379, et en particulier les p. 370-371.

<sup>72</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory*, op. cit., p. 329. Nous avons vu que d'autres auteurs monétaristes, comme Hawtrey et Meltzer, avaient reconnu la même chose.

facts can either confirm or disprove. »<sup>73</sup> Hayek, de son côté, et depuis la critique accablante qu'il réalisa des deux volumes de *Treatise on Money* (1930) de Keynes, a accusé cet auteur de ne tenir nullement compte de la théorie du capital et de l'intérêt, et en particulier de la façon dont Böhm-Bawerk et les autres théoriciens de l'École Autrichienne l'avaient développée.<sup>74</sup> Cela explique, d'après Hayek, que Keynes n'ait pas considéré l'existence de différentes étapes dans la structure productive (pas plus que ne l'avait fait Clark, ou que ne le ferait, plus tard, Knight) et qu'il n'ait pas vu, en définitive, que la décision essentielle des entrepreneurs n'était pas de dire s'il fallait investir en biens de consommation ou en biens d'investissement, mais plutôt de dire *s'il fallait investir dans des processus productifs devant produire des biens de consommation dans un futur proche ou dans un futur plus éloigné dans le temps*. Par conséquent, le fait de considérer une structure productive uniquement constituée de deux étapes (l'une de biens de consommation et l'autre de biens d'investissement), sans tenir compte de la dimension temporelle de la seconde, ni des étapes successives qui la composent, fait tomber Keynes dans l'erreur du « paradoxe de l'épargne ou de la frugalité », dont nous avons démontré le fondement théorique fallacieux au chapitre V.<sup>75</sup>

---

<sup>73</sup> Gottfried Haberler, "Mr. Keynes' Theory of the 'Multiplier': A Methodological Criticism", d'abord publié dans le *Zeitschrift für Nationalökonomie*, n° 7, 1936, p. 299-305, et réédité en anglais comme chap. XXIII du livre *Selected Essays of Gottfried Haberler*, Anthony Y. Koo (éd.), The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1985, p. 553-560, et en particulier les p. 558-559. La traduction de la citation serait la suivante : "le multiplicateur keynésien n'est pas une proposition empirique qui nous dise quelque chose d'intéressant sur le monde réel, mais une proposition purement analytique sur l'usage cohérent d'une terminologie arbitrairement choisie qui n'explique rien de la réalité... L'idée théorique centrale de M. Keynes sur les relations entre la propension à consommer et le multiplicateur, qui est destinée à donner forme à ses observations et à les renforcer, finit par devenir non pas une proposition empirique nous disant quelque chose du monde réel, mais une relation algébrique stérile, qui ne peut confirmer ni réfuter aucune comparaison avec les faits." Il est curieux de constater que le monétariste Hawtrey fut un précurseur de Keynes en ce qui concerne le développement de la théorie du multiplicateur ; c'est ce qu'explique Robert B. Dimand dans "Hawtrey and the Multiplier", *History of Political Economy*, vol. 29, n° 3, automne 1997, p. 549-556.

<sup>74</sup> La critique d'Hayek faite aux théories monétaires incluses par Keynes dans son *Treatise*, occupe trois articles, à savoir : "Reflexions on *The Pure Theory of Money* of Mr. J. M. Keynes (1)", publié dans *Economica*, vol. XI, n° 33, août 1931, p. 270-295 ; "A Rejoinder to Mr. Keynes", *Economica*, vol. XI, n° 34, novembre 1931, p. 398-403; et enfin "Reflexions on *The Pure Theory of Money* of Mr. J. M. Keynes (continued) (2)", également publié dans *Economica*, vol. XII, n° 35, février 1932, p. 22-44. Ces articles et les réponses correspondantes de Keynes ont été réédités dans *Friedrich A. Hayek : Critical Assessments*, John Cunningham Wood and Roanald N. Woods (éd.), Routledge, Londres 1991, p. 1-86. (Ces travaux ont été traduits en espagnol et publiés dans l'édition espagnole du vol. IX des *Obras Completas de F. A. Hayek*, intitulé *Contra Keynes y Cambridge*, op. cit., p. 137-219). Dans le premier de ces articles (Wood et Woods (éd.), op. cit., p. 7), Hayek conclut que le problème fondamental de Keynes est d'ordre méthodologique et vient du fait que les agrégats macroéconomiques, qui sont à la base de son analyse, l'empêchent de voir les processus de nature microéconomique, essentiels pour comprendre les changements qui se produisent dans la structure productive.

<sup>75</sup> Il faut rappeler que Keynes reconnut expressément et publiquement devant Hayek qu'il ne disposait pas d'une théorie appropriée du capital, lorsqu'il affirma que : "Dr. Hayek complains that I do not myself propound any satisfactory theory of capital and interest and that I do not build on any existing theory. He means by this, I take it, the theory of capital accumulation relatively to the rate of consumption and the factors which determine the natural rate of interest. This is quite true; and I agree with Dr. Hayek that a development of this theory would be highly relevant to my treatment of monetary matters and likely to throw light into dark corners." John Maynard Keynes, "The Pure Theory of Money: A Reply to Dr. Hayek", *Economica*, vol. XI, n° 34, novembre 1931, p. 394 (p. 56 de l'édition de Wood et Woods, et p. 173-174 de l'édition espagnole de *Contra Keynes y Cambridge : Ensayos y correspondencia*, op. cit.).

C'est pourquoi les théoriciens keynésiens ne disposent pas d'une théorie qui explique pourquoi les crises se reproduisent dans une économie de marché contrôlée (économie qui ne respecte pas les principes traditionnels du droit). Ils se contentent d'attribuer les crises à des « effondrements soudains » de la demande, provoqués par des comportements irrationnels des entrepreneurs ou par une subite perte de confiance et d'optimisme des agents économiques. Leurs analyses ignorent, en outre, que les crises sont une conséquence *endogène* du processus même d'expansion de crédit qui alimente préalablement le *boom*. Les monétaristes croient, à la différence de leurs collègues macroéconomistes, que l'effet des politiques d'expansion monétaire est relativement faible par rapport à ceux de la politique fiscale et préconisent une augmentation de la demande effective directement stimulée par la dépense publique. Ils ne comprennent pas qu'une telle politique rend encore plus difficile le processus de rajustement de la structure productive, car elle aggrave la situation des étapes les plus éloignées de la consommation : les « remèdes » keynésiens peuvent créer des difficultés encore plus grandes concernant leur financement permanent par l'épargne volontaire. Quant à la possibilité d'absorption du chômage grâce aux politiques keynésiennes, elle ne sera réelle, à la longue, que si les travailleurs et les syndicats tombent dans le piège de l'illusion monétaire, et maintiennent leurs salaires nominaux dans un contexte inflationniste où les prix des biens et services de consommation montent rapidement. L'expérience a montré que le « remède keynésien » visant à absorber le chômage (réduction des salaires réels passant par l'augmentation du niveau général des prix) a échoué : les travailleurs ont appris que à réclamer des augmentations de salaire qui compensent, au moins, la diminution du pouvoir d'achat de leur monnaie ; de sorte que l'expansion de crédit et de la demande effective que les keynésiens ont préconisée a progressivement perdu sa capacité de création d'emploi, et tout cela *au prix de distorsions de plus en plus graves de la structure productive*. On a même assisté à une étape de dépression profonde et hautement inflationniste (*stagflation*) à la suite de la crise de la fin des années soixante-dix ; c'est le premier fait empirique qui ait démolé toute la théorie keynésienne.<sup>76</sup>

---

<sup>76</sup> Nous ne ferons pas ici la critique exhaustive des autres doctrines keynésiennes, et en particulier de la conception du taux d'intérêt comme phénomène strictement monétaire, déterminé par l'offre de monnaie et par la "préférence pour la liquidité". On sait, cependant, que l'offre et la demande de monnaie déterminent le prix ou pouvoir d'achat de celle-ci et non pas le taux d'intérêt, comme le croit Keynes, qui ne tient compte que des effets produits, à très court terme, par une expansion de crédit sur le marché des crédits. (Sans compter que Keynes tombe, avec sa théorie de la préférence pour la liquidité, dans le raisonnement circulaire caractéristique de l'analyse fonctionnelle des économistes mathématiciens : il affirme d'abord que le taux d'intérêt est déterminé par la demande de monnaie ou préférence pour la liquidité, puis que celle-ci dépend, à son tour, du taux d'intérêt). L'une des plus grandes absurdités de la doctrine keynésienne est de supposer qu les agents économiques décident d'abord quelle quantité ils vont consommer, puis fixent, à partir de ce qu'ils ont décidé d'épargner, la partie qu'ils consacreront à augmenter leurs soldes de trésorerie et, enfin, celle qu'ils vont investir. Cependant, la décision de ce que les agents économiques vont consacrer aux trois possibilités : consommation, investissement et augmentation des soldes de trésorerie est prise *simultanément*. De sorte qu'une augmentation de la quantité de monnaie thésaurisée par chaque agent peut procéder indifféremment de l'une des trois possibilités suivantes : (a) de fonds consacrés auparavant à la consommation ; (b) de fonds consacrés auparavant à l'investissement ; et (c) de n'importe quelle combinaison des deux précédentes. Il est évident que dans le cas (a) il y aura une diminution du taux d'intérêt ; dans le cas (b), une augmentation du taux d'intérêt ; et dans le cas (c), le taux d'intérêt pourrait rester le même. Il n'y a donc pas de relation directe entre la préférence pour la liquidité ou

C'est pourquoi on est obligé de conclure, avec Hayek, que les doctrines de Keynes nous mènent « back to the pre-scientific stage of economics, when the whole working of the price mechanism was not yet understood, and only the problems of the impact of a varying money stream on a supply of goods and services with given prices aroused interest ». <sup>77</sup> En effet, les remèdes keynésiens d'augmentation de la demande effective et d'expansion de crédit, loin d'éviter le chômage, l'aggravent irrémisiblement, car ils provoquent une mauvaise assignation des facteurs productifs et de l'emploi, au cours d'une série d'étapes de la structure productive que les consommateurs, à la longue, ne désirent pas maintenir. <sup>78</sup>

---

demande de monnaie et le taux d'intérêt ; une augmentation de la demande de monnaie peut ne pas affecter le taux d'intérêt, si la relation entre la valeur qui est donnée aux biens présents et aux biens futurs (préférence temporelle) ne varie pas. Voir Murray N. Rothbard, *Man, Economy and State*, op. cit., p. 690. On trouve un inventaire de toute la bibliographie critique importante concernant la théorie keynésienne, ainsi que divers articles relatifs à ses différents aspects, dans *Dissent on Keynes : A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, Mark Skousen (éd.), Praeger, New York et Londres 1992. Quant à la socialisation complète de l'investissement préconisée par Keynes pour vaincre le chômage "séculaire", on peut appliquer directement le théorème de l'impossibilité du calcul économique socialiste et rappeler le mauvais investissement généralisé accumulé durant des décennies par les pays socialistes de l'Europe de l'Est, qui illustre si bien ce théorème.

<sup>77</sup> F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, op. cit., p. 409-410. On peut traduire ainsi la citation: "Les doctrines de Keynes nous ramènent à l'étape préscientifique de l'économie, où l'on n'avait pas encore compris le fonctionnement du système des prix, et où l'on ne s'intéressait qu'aux problèmes issus de l'impact des variations du flux monétaire sur une offre de biens et services dont les prix étaient donnés." Et Hayek conclut : "It is not surprising that Mr. Keynes finds his views anticipated by the mercantilist writers and gifted amateurs: concern with the surface phenomena has always marked the first stage of the scientific approach to our subject. But it is alarming to see that after we have once gone through the process of developing a systematic account of those forces which in the long run determine prices and production, we are now called upon to scrap it, in order to replace it by the short-sighted philosophy of the business man raised to the dignity of a science. Are we not even told that, 'since in the long run we are all dead', policy should be guided entirely by short-run considerations? I fear that these believers in the principles of *après nous le déluge* may get what they have bargained for sooner than they wish" (p. 410).

<sup>78</sup> La principale critique d'Hayek à la macroéconomie (aussi bien dans sa version keynésienne que dans la monétariste) est que ses spécialistes, qui travaillent sur des macroagrégats, ne tiennent pas compte des effets négatifs de nature microéconomique de l'expansion de crédit ; celle-ci est cause, comme nous l'avons vu, de la mauvaise assignation des ressources et, en définitive, de la crise et du chômage. Comme, en outre, les keynésiens supposent que tous les facteurs sont disponibles en excès (à cause de la capacité oisive et du sous-emploi des ressources), ils tendent à ignorer le système de prix, dont le fonctionnement n'est pas nécessaire, et qui se transforme donc en une redondance indéterminée et inintelligible. Dans la mesure où tout est déterminé par des fonctions macro-agrégées, la théorie traditionnelle de détermination des prix relatifs au niveau macroéconomique et la théorie du capital, de l'intérêt et de la distribution, qui constituent le noyau de la théorie économique, ne sont plus comprises. Comme le dit Hayek, le plus triste est que toute une génération d'économistes n'a appris que la macroéconomie keynésienne ("I fear the theory will still give us a lot of trouble : it has left us with a lost generation of economists who have learnt nothing else"; F. A. Hayek, "The Campaign against Keynesian Inflation", dans *New Studies*, op. cit., p. 221). Hayek considère, enfin, que Keynes était conscient de la faiblesse de son propre système théorique et raconte lui avoir demandé, la dernière fois qu'il le vit, s'il ne commençait pas à s'alarmer du mauvais usage que la plupart de ses disciples faisaient de ses théories : "His reply was that these theories had been greatly needed in the 1930s ; but if these theories should ever become harmful, I could be assured that he would quickly bring about a change in public opinion" (F. A. Hayek, "Personal Recollections of Keynes and the Keynesian Revolution", dans *New Studies*, op. cit., p. 287). Hayek indique que, deux semaines plus tard, Keynes mourrait sans avoir eu le temps de changer le cours des événements ; il lui reproche d'avoir appelé théorie générale un schéma conceptuel erroné, dont le propre auteur finit par reconnaître qu'il avait été conçu *ad hoc*, en pensant aux circonstances particulières des années trente.

## Critique du principe de l'« accélérateur »

Notre théorie concernant l'impact de l'expansion de crédit sur la structure productive se fonde sur une théorie du capital que nous avons expliquée au chapitre V. Selon cette théorie, un « allongement » sain et permanent de la structure productive ne peut se produire que s'il y a un accroissement préalable de l'épargne. C'est pourquoi nous devons critiquer le principe dit « de l'accélérateur », développé par l'école keynésienne ; on affirme, en vertu de ce principe et contrairement à ce que prévoit notre théorie, que toute augmentation de la consommation entraîne un accroissement plus que *proportionnel* de l'investissement.

D'après le principe de l'accélérateur, en effet, une augmentation de la demande de biens et services de consommation engendre un accroissement très accentué de la demande de biens d'investissement. L'argument se fonde sur l'idée qu'il existe une « proportion fixe » entre la production de biens de consommation et le nombre de machines nécessaires à leur production. De sorte que toute augmentation de la demande de biens et services de consommation entraîne une augmentation proportionnelle du nombre de machines nécessaires à sa production ; ce nombre, comparé à la demande habituelle de machines destinée à compenser leur dépréciation ordinaire, montre un accroissement de la demande de biens d'investissement beaucoup plus que proportionnel à l'augmentation de la demande de biens et services de consommation.<sup>79</sup> Selon le principe de l'accélérateur, non seulement l'accroissement de la demande de biens et services de consommation entraîne un accroissement terriblement amplifié de la demande de biens d'investissement, mais il faudra aussi, pour maintenir la demande de biens d'investissement, que la demande de biens et services de consommation continue d'augmenter à un rythme progressivement accéléré. Car une demande de biens et

---

Aujourd'hui, les "nouveaux macroéconomistes keynésiens" (Stiglitz, Shapiro, Summers, Romer. etc.) se concentrent sur l'analyse des rigidités monétaires et réelles qu'ils observent dans le marché, mais ils ne comprennent toujours pas que celles-ci et leurs principaux effets naissent et s'aggravent par suite de l'expansion de crédit et de l'intervention gouvernementale ; ils ne reconnaissent pas non plus qu'il existe, dans le marché, des forces microéconomiques spontanées qui, en l'absence d'interventions gouvernementales, tendent à renverser, coordonner et assainir les incoordinations tout au long du processus de crise, récession et redressement. Voir aussi, sur les nouveaux keynésiens, la prochaine note 93.

<sup>79</sup> Samuelson et Nordhaus donnent l'exemple suivant pour illustrer le principe de l'accélérateur : "Imaginons une entreprise textile représentative, dont le stock d'équipement de capital est toujours égal à deux fois ses ventes annuelles de tissu. Ainsi, par exemple, lorsque ses ventes se seront maintenues pendant un certain temps au niveau de 30 millions de dollars annuels, son bilan montrera 60 millions de dollars en équipement de capital, consistant, peut-être, en vingt machines d'âges différents, dont une est remplacée chaque année. Comme le remplacement est exactement égal à la dépréciation, l'entreprise ne réalise ni investissement net ni épargne nette. L'investissement brut est de 3 millions de dollars annuels, ce qui représente le remplacement annuel d'une machine. Supposons maintenant que, la quatrième année, les ventes augmentent de 50 pour cent et passent de 30 à 45 millions de dollars. Pour maintenir le rapport capital/produit de deux, le nombre de machines doit aussi augmenter de 50 pour cent, soit de vingt à trente. Il faudra acheter, la quatrième année, onze machines au lieu d'une ; dix neuves de plus que celle de remplacement. Les ventes ont augmenté de 50 pour cent. De combien a augmenté l'investissement en machines ? Il est passé d'une à onze ; il a donc augmenté de mille pour cent !" Paul A. Samuelson et William D. Nordhaus, *Economia*, 12<sup>e</sup> édition, McGraw-Hill, Madrid 1986, p. 235-236. On remarque que l'analyse du principe de l'accélérateur a, curieusement, été supprimée dans la 14<sup>e</sup> édition de l'ouvrage de Samuelson et Nordhaus (publiée en 1992 aux Etats Unis et en 1993 en Espagne).

services de consommation stable (qui n'augmente pas) entraînera une contraction importante de la demande de biens d'équipement, qui reviendra à son niveau de simple remplacement. On voit que le principe de l'accélérateur convient parfaitement aux prescriptions keynésiennes d'expansion illimitée de la consommation et de la demande agrégée : d'après la doctrine de l'accélérateur, en effet, une augmentation de la consommation équivaut à une augmentation très supérieure de l'investissement, et l'épargne ne compte nullement ! Le principe de l'accélérateur agit, donc, comme un faux substitut de la théorie du capital absente du modèle keynésien ; il tranquillise la conscience théorique de ses défenseurs et renforce leur croyance dans le fait que l'épargne volontaire est contre-indiquée et superflue pour le développement économique (« paradoxe de l'épargne ou frugalité »). D'où la grande importance de montrer les erreurs et les faussetés qui lui servent de base.<sup>80</sup>

La théorie fondée sur l'accélérateur non seulement ne tient pas compte des principes les plus élémentaires de la théorie du capital, mais se développe selon une conception *mécaniciste* et automatique de l'économie, qui est complètement fautive.

*En premier lieu*, la théorie de l'accélérateur ignore le fonctionnement réel du processus entrepreneurial du marché et suppose que les activités d'entreprise ne sont qu'une réponse aveugle et automatique aux mouvements momentanés que subit la demande de biens et services de consommation. Mais les entrepreneurs ne sont pas des automates et ils n'agissent pas de façon mécanique. Ils prévoient, au contraire, le cours des événements et agissent, afin d'obtenir des profits, en fonction de ce qu'ils croient pouvoir se produire. *Il n'existe donc aucun mécanisme transmetteur qui, de manière automatique et momentanée, détermine que, face à un accroissement de la demande de biens et services de consommation, il doive se produire une augmentation immédiate et proportionnelle de la demande de biens d'investissement.* Les entrepreneurs, au contraire, disposent habituellement, en prévision de possibles variations de la demande de biens et services de consommation, d'un certain volume de capacité oisive sous forme de biens d'équipement, leur permettant de faire face à des augmentations subites de demande. Le principe de l'accélérateur perd une grande partie de sa potentialité si, comme c'est le cas dans la vie réelle, les entreprises maintiennent un certain volume de biens d'investissement en réserve.

Il est donc évident que le principe de l'accélérateur n'aurait sa raison d'être qu'en cas d'occupation complète et absolue des biens d'investissement, de façon que la production de biens de consommation ne puisse aucunement s'accroître sans augmentation du nombre de machines. Cependant, et *en second lieu*, la grande fausseté du principe de l'accélérateur vient de ce qu'il se fonde sur l'existence de proportions fixes et immuables entre les biens d'investissement, le facteur travail et la production de biens et services de consommation. Car le principe de l'accélération ignore complètement qu'il peut se produire le même résultat, en termes de biens et services de consommation, avec des proportions ou combinaisons très différentes entre capital fixe, capital variable et surtout facteur travail ; la combinaison spécifique, choisie dans chaque cas par l'entrepreneur, dépendant de la structure de prix relatifs entre les uns et les autres. Par conséquent, supposer l'existence de proportions fixes entre la production de biens et services de consommation et les biens d'investissement nécessaires pour

---

<sup>80</sup> On peut trouver des antécédents du "principe de l'accélérateur" dans les travaux de K. Marx, Albert Aftalion, J. M. Clark, A. C. Pigou et R. F. Harrod. Voir P. N. Junankar, "Acceleration Principle", dans *The New Palgrave : Dictionary of Economics*, John Eatwell, Murray Milgate et Peter Newman (éd.), vol. 1, Macmillan, Londres 1987, p. 10-11.

les élaborer est une erreur ; cela est contraire au fonctionnement des principes essentiels de la théorie des prix dans le marché de facteurs productifs. Nous avons vu, en effet, en analysant l'« Effet Ricardo », qu'une diminution du prix relatif du facteur travail favorisera une production des biens et services de consommation plus intensive en travail ; c'est-à-dire qui utilisera, en termes relatifs, moins de biens d'investissement. Et vice-versa, un accroissement du coût relatif du facteur travail fera augmenter, en termes relatifs, l'utilisation de biens d'investissement. Le principe de l'accélérateur, qui suppose l'existence de proportions fixes entre les facteurs productifs, ignore complètement le rôle que jouent la fonction d'entreprise, le système de prix et le changement technologique dans les processus de marché.

En outre, et *troisièmement*, même en admettant, pour des raisons dialectiques, l'existence de proportions fixes entre la consommation et l'équipement capital utilisé, et même en supposant l'absence de toute capacité oisive concernant les biens d'investissement, il faut se poser la question suivante : *comment la production de biens d'investissement peut-elle augmenter sans que se produise, simultanément, l'épargne nécessaire au financement d'un tel investissement ?* Car il est absolument contradictoire de penser que l'augmentation de la demande de biens et services de consommation va entraîner une augmentation automatique et momentanée beaucoup plus que proportionnelle de la production de biens d'investissement, si cette production ne peut se réaliser, en l'absence d'excès de capacité, que grâce à un accroissement de l'épargne volontaire ; accroissement qui implique forcément une diminution momentanée de la demande de biens de consommation (ce qui est, évidemment, contradictoire avec le point de départ de la théorie de l'accélérateur). La théorie de l'accélérateur viole, donc, les principes les plus élémentaires de la théorie du capital.

*Quatrièmement*, il faut reconnaître que la seule possibilité de financement d'un investissement en biens d'équipement, beaucoup plus que proportionnel à l'augmentation de la demande de biens de consommation, consiste dans la mise en oeuvre et le maintien d'une forte expansion de crédit. Autrement dit, le principe de l'accélérateur présuppose, en dernière instance, l'augmentation de l'expansion de crédit nécessaire pour stimuler un investissement, énormément amplifié, en biens d'équipement. Nous connaissons les effets d'une telle expansion de crédit sur la structure productive et savons que le système de prix relatifs y met inexorablement une limite et force un renversement qui se manifeste sous forme de crise et de récession.<sup>81</sup>

*Cinquièmement*, il est absurde de penser qu'une augmentation de la demande de biens et services de consommation entraîne *ipso facto*, c'est-à-dire instantanément, un accroissement de la production de biens d'équipement. Nous savons, au contraire, que, dans l'étape du *boom*, financée par l'expansion de crédit, les entreprises et les secteurs industriels consacrés à la production de biens d'équipement *travaillent au maximum de leur capacité*. Les commandes s'accumulent et ils ne sont capables de répondre à l'accroissement de la demande qu'avec des retards énormes et des augmentations de prix des biens d'équipement très significatifs. De sorte qu'il est

---

<sup>81</sup> "If, for the sake of argument, we were ready to admit that capitalists and entrepreneurs behave in the way that the disproportionality doctrines describe, it remains inexplicable how they could go on in the absence of credit expansion. The striving after such additional investments raises the prices of the complementary factors of production and the rate of interest on the loan market. These effects would curb the expansionist tendencies very soon if there were no credit expansion." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 586.

impossible de concevoir un accroissement de la production de biens d'investissement aussi rapide que ne le suppose le principe de l'accélérateur.

*Sixièmement*, la théorie de l'accélérateur se fonde sur un raisonnement mécaniciste curieux, qui prétend rattacher l'accroissement de la demande de biens et services de consommation, évalué en *termes monétaires*, à une augmentation, en *termes physiques*, de la demande de biens d'équipement. Cependant, les décisions entrepreneuriales ne s'effectuent jamais en comparant des grandeurs monétaires avec des grandeurs physiques, mais toujours en comparant des recettes et des coûts évalués exclusivement en termes monétaires. Le contraire serait absurde car cela reviendrait à penser que l'on peut comparer des grandeurs hétérogènes et rendrait impossible le calcul économique d'entreprise. Il est évident que si le prix des biens d'investissement commence à monter, les décisions entrepreneuriales ne pourront pas se concrétiser mécaniquement par des « proportions fixes » de facteurs productifs ; elles devront, au contraire, considérer sérieusement et suivre de très près l'évolution des coûts, pour déterminer dans quelle mesure la production continuera suivant les proportions anciennes, ou commencera à utiliser une proportion plus élevée d'autres facteurs de remplacement et, en particulier, du facteur travail.<sup>82</sup>

*Septièmement*, William Hutt a montré que toute la théorie de l'accélérateur était basée sur le choix d'une période d'analyse purement arbitraire.<sup>83</sup> En effet, pourquoi choisir la période d'un an pour calculer le soi-disant accroissement, en termes relatifs, de la demande de biens d'investissement ? Car, plus la période choisie est réduite, plus le soi-disant accroissement automatique de la demande de machines, engendré par la proportion fixe entre la production de biens et services de consommation et biens d'investissement, apparaîtra « amplifié ». Cependant, si l'on considère une période plus longue, comme celle de la durée de vie estimée de la machine, les grandes oscillations qui paraissent dériver du principe de l'accélérateur disparaissent complètement. D'autre part, ce critère, consistant à considérer des périodes plus longues, est celui que les entrepreneurs retiennent toujours ; ils ont l'habitude d'augmenter leur demande de biens d'investissement au-delà de ce qui est strictement nécessaire à la production de biens de consommation, afin de pouvoir faire face à des accroissements momentanés de la production, si cela est nécessaire dans le futur. Si, donc, l'on considère l'ensemble de la société et des perspectives entrepreneuriales, les augmentations de la demande de biens d'équipement, dans les étapes les plus proches de la consommation, sont beaucoup plus légères que ce que nous fait croire la doctrine du principe de l'accélérateur. Le principe de l'accélérateur est, en somme, fondé sur un raisonnement fallacieux et mécaniciste qui ignore les principes les plus élémentaires du processus économique et, en particulier, la nature de la fonction entrepreneuriale. La doctrine de l'accélérateur méconnaît totalement le fonctionnement et les effets du système de prix, la possibilité de substituer des facteurs de production par d'autres, les aspects les plus fondamentaux de la théorie du capital et de l'analyse de la structure productive et, enfin, les principes microéconomiques qui règlent les rapports entre l'épargne et l'allongement de la structure productive.<sup>84</sup>

---

<sup>82</sup> Voir, par exemple, l'intéressant travail de Geoffrey M. Herbener, "The Myths of the Multiplier and the Accelerator", chap. IV de *Dissent on Keynes*, op. cit., p. 63-88, et en particulier les p. 84-85.

<sup>83</sup> William H. Hutt, *The Keynesian Episode: A Reassessment*, Liberty Press, Indianapolis 1979, p. 404-408.

<sup>84</sup> Murray N. Rothbard, *Man, Economy and State*, op. cit., p. 759-764.

TRADITION MARXISTE ET THEORIE AUTRICHIENNE DU CYCLE  
ECONOMIQUE. REVOLUTION NEO-RICARDIENNE ET POLEMIQUE AUTOUR  
DU RESWITCHING

Karl Marx adopta, dans son analyse critique du capitalisme, la conception objectiviste de l'école classique, qui admet l'existence de deux étapes uniques dans le processus productif (consommation et production) et de deux facteurs essentiels de production (capital et travail). La Préface que Friedrich Engels écrivit pour le troisième volume du *Capital* de Marx, fait, cependant, explicitement allusion aux différentes étapes du processus productif ; il les présente d'une façon semblable à celle de l'Ecole Autrichienne, quoiqu'il utilise cet argument dans le but de mieux illustrer la prétendue injustice du système économique capitaliste. Engels nous dit, en effet, que « The capitalistic sellers, i.e., the raw material producer, the manufacturer, the wholesale trader and the retailer, make a profit in their business by each selling dearer than the buys, i.e., by increasing the price that his commodities cost him by a certain percentage. Only the worker is unable to obtain an additional value of this kind, for his unfortunate position vis-a-vis the capitalist compels him to sell his labour for the same price that it costs him himself, i.e., for the means of subsistence that he needs. »<sup>85</sup>

Plus tard, le théoricien marxiste Mijail Ivanovich Tugan-Baranovsky amplia et réélabora ces considérations d'Engels pour développer une théorie des crises économiques fondée sur le phénomène de la « superproduction » dans les étapes d'investissement ; théorie qui est (nous l'avons vu) en relation étroite avec la théorie autrichienne du cycle économique exposée dans ce livre. En effet, bien que Tugan-Baranovsky ne soit pas capable d'identifier l'origine monétaire (expansion de crédit), cause de l'excès d'investissement et de l'incoordination entre les différentes étapes du processus productif, son analyse est assez correcte du point de vue de la théorie du capital, et Hayek lui-même l'a considérée comme un antécédent de la théorie autrichienne du cycle économique.<sup>86</sup>

Il n'est donc pas étonnant qu'un auteur comme Howard J. Sherman, de tendance nettement marxiste, ait soutenu l'idée que la théorie d'Hayek, concernant

---

<sup>85</sup> Friedrich Engels, Préface à l'édition anglaise du vol. III du *Capital*, réédition de Penguin Books, Angleterre, 1981, p. 99. La citation a été traduite par Wenceslao W. Rocas dans l'édition espagnole du Fondo de Cultura Económica (Mexico 1946, vol. III, p. 13) dans le sens suivant : "Les vendeurs capitalistes, le producteur de matières premières, le fabricant, le commerçant en gros, le petit commerçant obtiennent des profits, dans leurs affaires, en vendant plus cher qu'ils n'achètent, c'est-à-dire en majorant d'un certain pourcentage le prix du coût de leurs marchandises. L'ouvrier est le seul à ne pas pouvoir imposer de majoration, car sa situation défavorable l'oblige à vendre son travail au capitaliste pour le prix qu'il lui coûte à lui-même, c'est-à-dire pour la subsistance nécessaire."

<sup>86</sup> Les travaux de Tugan-Baranovsky traduits en espagnol sont les suivants: *Las crisis industriales en Inglaterra*, publié par La España Moderna, Madrid 1912 ; *El socialismo moderno*, publié comme Tome XIII de la Biblioteca Sociológica de Autores Españoles y Extranjeros, Madrid 1914 ; et *Los fundamentos teóricos del marxismo*, publié par Hijos de Reus, avec un Prologue de Ramón Carande, à Madrid en 1915. Récemment, Francisco Cabrillo a reproduit, dans ses *Lecturas de economía política*, les parties les plus importantes de l'analyse de Tugan-Baranovsky concernant les cycles économiques (op. cit., p. 191-210). La mention explicite que fait Hayek de Tugan-Baranovsky se trouve dans *Prices and Production*, op. cit., p. 103, et aussi dans *The Pure Theory of Capital*, op. cit., p. 426. Voir aussi, *supra* chap. VI, n° 16, p.....

l'apparition cyclique de disproportions dans les différentes étapes du processus productif, s'adaptait parfaitement au schéma théorique marxiste ; schéma qui a traditionnellement fait allusion à l'existence d'une tendance à la création d'importantes disproportions entre les divers secteurs industriels du système. Il ne s'agissait pas, comme on pouvait s'y attendre, de démontrer les effets négatifs de l'expansion de crédit et de la politique monétaire des gouvernements et banques centrales sur la structure productive, mais seulement d'illustrer la soi-disant instabilité inhérente au système capitaliste.<sup>87</sup> L'erreur des marxistes, selon l'École Autrichienne, ne résiderait pas dans leur diagnostic des symptômes de la maladie (assez correct), mais dans l'analyse de ses causes ; les autrichiens relient ces causes à l'expansion de crédit qui résulte de la violation des principes du droit dans le contrat de dépôt bancaire de monnaie (coefficient de réserve fractionnaire).

D'autre part, la polémique entre l'école néo-ricardienne et l'école néoclassique concernant les possibilités du retour de technique (*technique reswitching*) peut également s'interpréter dans un sens favorable à la théorie autrichienne du cycle économique. D'une part, en effet, les discussions sur le *reswitching* ont insisté sur le caractère hétérogène et complémentaire des différents biens d'investissement (dans la plus pure tradition autrichienne), s'opposant ainsi à l'école néoclassique qui défend la conception du capital comme un fonds homogène ; et, d'autre part, les autrichiens, en général, et Hayek, en particulier, ont montré, dès le début, que l'allongement de la structure productive pouvait souvent provoquer des cas apparemment paradoxaux de *reswitching* qui, cependant, interprétés dans un sens prospectif, n'étaient qu'une manifestation supplémentaire du processus normal d'allongement de la structure productive.<sup>88</sup>

Car le saut entre deux techniques possibles de production, qui peut accompagner une variation continue du taux d'intérêt, et qui a tellement perturbé les théoriciens néoclassiques, ne pose aucun problème à la théorie autrichienne du capital. Un accroissement de l'épargne, en effet, et, donc, une diminution du taux d'intérêt, se manifeste toujours par l'éloignement de l'horizon temporel des consommateurs ; et la structure productive s'allonge *indépendamment* du fait que se produisent ou non des changements ou même des renversements dans les techniques concrètes de production. Autrement dit, dans le modèle de l'École Autrichienne, le fait de reprendre une technique plus ancienne dans un nouveau projet d'investissement, à cause d'une baisse du taux d'intérêt, n'est qu'une manifestation

---

<sup>87</sup> Voir le livre de Howard J. Sherman, *Introduction to the Economics of Growth, Unemployment and Inflation*, Appleton, New York 1964, et en particulier la p. 95.

<sup>88</sup> "It is evident and has usually been taken for granted that methods of production which were made profitable by a fall of the rate of interest from 7 to 5 per cent may be made unprofitable by a further fall from 5 per cent to 3 per cent, because the former method will no longer be able to compete with what has now become the cheaper method... It is only via price changes that we can explain why a method of production which was profitable when the rate of interest was 5 per cent should become unprofitable when it falls to 3 per cent. Similarly, it is only in terms of price changes that we can adequately explain why a change in the rate of interest will make methods of production profitable which were previously unprofitable." F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, op. cit., p. 388-389 (et p. 76-77, 140 et s., 191 et s., et 200). Augusto Graziani, pour sa part, affirme qu'Hayek "had shown the possibility of rewitching". Voir *The European Journal of History of Economic Thought*, vol. 2, n° 1, printemps 1995, p. 232.

spécifique dans le cadre d'un processus productif concret qui s'est « allongé » par suite de l'accroissement de l'épargne et de la diminution du taux d'intérêt.<sup>89</sup>

Il ne faut, donc, pas se laisser tromper par l'« analyse de statique comparative » des théoriciens de l'école néoclassique qui, comme Mark Blaug, considèrent que la polémique autour du *reswitching* réfute la théorie autrichienne du capital.<sup>90</sup> L'on sait, au contraire, que le monde réel qu'analysent les théoriciens autrichiens subit des changements continus, et qu'un accroissement de l'épargne volontaire entraîne toujours, en termes prospectifs, un « allongement » de la structure productive ; et cela, indépendamment du fait que l'investissement se concrétise, dans certains processus, par la reprise de techniques qui n'étaient rentables qu'à des taux d'intérêt plus élevés.<sup>91</sup> Car, du point de vue de l'acteur ou entrepreneur individuel, une fois que la décision est prise d'allonger les plans de production (à la suite d'un accroissement de l'épargne), tous les facteurs utilisés au départ (terre, travail et biens d'investissement existants) sont subjectivement considérés comme des « facteurs originaires de production », qui déterminent seulement le point de départ du processus productif ; et il est indifférent qu'on utilise ou pas, dans le nouveau processus d'investissement<sup>92</sup>, des techniques qui, considérées isolément, auraient pu être rentables à des taux d'intérêt plus élevés.

---

<sup>89</sup> Gerald P. O'Driscoll et Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, op. cit., p. 183.

<sup>90</sup> Mark Blaug qualifie à tort le théorème du *reswitching* comme "the final nail in the coffin of the Austrian theory of capital". Mark Blaug, *Economic Theory in Retrospect*, Cambridge University Press, Cambridge 1979, p. 552. Mark Blaug ne comprend pas qu'une fois éliminés les restes objectivistes introduits par Böhm-Bawerk dans la théorie autrichienne du capital (le concept de période moyenne de production et la possibilité de la mesurer), et le processus productif étant conçu en termes strictement prospectifs, la théorie autrichienne du capital s'immunise contre l'attaque des théoriciens du *reswitching* et en sort même fortifiée. Voir, en ce sens, Ludwig M. Lachmann, "On Austrian Capital Theory", publié dans *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin E. Dolan (éd.), Sheed & Ward, Kansas City 1976, p. 150; et Israël M. Kirzner "Subjectivism, Reswitching Paradoxes and All That", dans *Essays on Capital and Interest*, op. cit., p. 7-10. Kirzner conclut: "we should understand that comparing the complex, multidimensional waiting requirements for different techniques *simply does not permit us to pronounce that one technique involves unambiguously less waiting than a second technique*" (p. 10).

<sup>91</sup> La faiblesse principale de la théorie néo-ricardienne sur le *reswitching* est due non seulement au fait qu'elle s'appuie sur une analyse de statique comparative qui ne considère pas les processus de marché d'un point de vue prospectif, mais aussi au fait qu'elle n'explique pas à quoi sont dues, en définitive, les variations du taux d'intérêt qui déterminent les soi-disant retours des techniques les plus rentables. Un accroissement de l'épargne (et, donc, une diminution, *ceteris paribus*, du taux d'intérêt) peut faire qu'une certaine technique (la charrue romaine) soit remplacée par une autre, plus capital-intensive (un tracteur) ; et cela est compatible avec le fait qu'une réduction ultérieure du taux d'intérêt permette la réintroduction de la charrue romaine, dans de nouveaux processus de production qu'on n'avait pas entrepris jusque là faute d'épargne (c'est-à-dire sans affecter les processus anciens, qui continuent de se réaliser avec des tracteurs). Le nouvel allongement des processus productifs peut, en effet, engendrer de nouvelles étapes en agriculture ou jardinerie qui utilisent des techniques pouvant paraître, considérées isolément, dans une analyse de statique comparative, moins capital-intensives ; et cela, même dans le cas d'un allongement effectif des processus productifs.

<sup>92</sup> Il ne faut pas oublier que, même si les néo-ricardiens ont pu être les alliés circonstanciels des autrichiens, à l'occasion de leur critique du courant néoclassique, leur objectif déclaré est, précisément, de ruiner l'influence (à notre avis, pas encore assez profonde) que la révolution subjectiviste amorcée par Menger a exercée sur la Science Economique à partir de 1871. La contre-révolution ricardienne a commencé, en outre, avec la recension que Piero Sraffa fit du livre d'Hayek *Prices and Production* (voir "Doctor Hayek on Money and Capital", *Economic Journal*, n° 42, 1932, p. 42-53 ; traduction espagnole incluse dans F. A. Hayek, *Contra Keynes y Cambridge*, op. cit., p. 221-233), comme le signale Ludwig M. Lachmann dans son article "Austrian Economics under Fire : The Hayek-Sraffa Duel in Retrospect",

5  
CONCLUSION

Il est clair que, du point de vue de l'analyse réalisée ici, les similitudes entre monétaristes et keynésiens sont beaucoup plus grandes que les possibles différences qui peuvent les séparer. Milton Friedman a reconnu, en effet, que « «we all use the Keynesian language and apparatus. None of us any longer accept the initial Keynesian conclusions.»<sup>93</sup> Peter F. Drucker, constate, pour sa part, que Milton Friedman est essentiellement et épistémologiquement un keynésien : « His economics is pure macroeconomics, with the national government as the one unit, the one dynamic force, controlling the economy through the money supply. Friedman's economics are completely demand-focused. Money and credit are the pervasive, and indeed the only, economic reality. That Friedman sees money supply as original and interest rates as derivative is not much more than minor gloss on the

---

publié dans *Austrian Economics : History and Philosophical Background*, W. Grassel et B. Smith (éd.), Croom Helm, Londres et Sydney 1986, p. 225-242. Il faut citer le travail postérieur de Joan Robinson publié en 1953, consacré à la critique de la fonction néoclassique de production (voir Joan Robinson, *Collected Economic Papers*, Blackwell, Londres 1960, vol. II, p. 114-131). Et surtout le chapitre XII du livre de Piero Sraffa, *Production of Commodities by Means of Commodities : Prelude to a Critique of Economic Theory*, Cambridge University Press, Cambridge 1960 (traduction espagnole d'Oikos-Tau, Barcelone 1975), consacré en grande partie à l'étude du "switch in methods of production". Du côté néo-classique, il faut citer le célèbre article de Paul A. Samuelson qui déclara sa adhésion inconditionnelle au théorème du retour de Cambridge (*Cambridge Switching Theorem*), publié dans *The Quarterly Journal of Economics*, n° 80, 1966, intitulé "Paradoxes in Capital Theory : A summing Up" (p. 568-583). Voir, également, sur ce sujet, le livre de G. C. Harcourt, *Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital*, Cambridge University Press, Cambridge 1972.

<sup>93</sup> "Nous utilisons tous le langage et les instruments keynésiens. Aucun d'entre nous n'accepte plus les conclusions initiales de Keynes." Milton Friedman, *Dollars and Deficits*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1968, p. 15. L'École des Néo-Keynésiens, a fini par utiliser, elle aussi, les fondements de la microéconomie néoclassique pour justifier l'existence de rigidités salariales dans le marché. Il s'est développé, en particulier, une hypothèse du "salaire d'efficacité", selon laquelle celui-ci tend à déterminer la productivité du travailleur et non l'inverse. Voir, par exemple, Robert Gordon, "What is New-Keynesian Economics ?", *Journal of Economic Literature*, n° 28, septembre 1990; et Lawrence Summers, *Understanding Unemployment*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1990. Nous reprochons aux néo-keynésiens de fonder leurs modèles, comme les monétaristes, sur les concepts d'équilibre et maximisation ; sans compter que l'irréalité de leurs hypothèses (l'expérience montre que les salaires des talents les plus demandés sont ceux qui, très souvent au moins, tendent à monter) est presque aussi grande que celle des nouveaux macroéconomistes classiques des expectatives rationnelles. Peter Boettke conclut, à propos des deux écoles, que "like rational-expectations theorists who developed elaborate 'proofs' of how the (Neo-) Keynesian picture *could not* be true, the New Keynesians start with the assumption that it *must* be true, and then try to explain how this 'reality' might have come to be. In the end, then, the New Keynesians are as ideological as the Chicago School. In the hands of both, economics is reduced to a game in which preconceived notions about the goodness or badness of markets are decked out in spectacular theory." Voir Peter Boettke, "Where Did Economics Go Wrong? Modern Economics as a Flight From Reality", *Critical Review*, n° 1, hiver 1997, p. 42-43. On trouve un intéressant tour d'horizon des divers courants de la macroéconomie moderne dans Blanchard, O. J. et Fischer, S., *Lectures on Macroeconomics*, The MIT Press, Massachusetts, 1990 ; et également David Romer, *Advanced Macroeconomics*, McGraw-Hill, New York 1996.

Keynesian scriptures.»<sup>94</sup>En outre, avant même l'apparition de la *Théorie Générale* de Keynes, les principaux théoriciens de l'Ecole de Chicago proposaient déjà, contre la dépression, les remèdes typiquement keynésiens et préconisaient l'utilisation de grands déficits de type budgétaire.<sup>95</sup>

Dans le but de récapituler et de synthétiser les différences existant entre la théorie de l'Ecole Autrichienne et celle des grands courants macroéconomiques, nous

---

<sup>94</sup> "Son économie est de la pure macroéconomie, où le gouvernement est l'unité et la force dynamique qui contrôle l'économie par le biais de l'offre monétaire. La théorie de Friedman est totalement axée du côté de la demande. La monnaie et le crédit sont la seule réalité économique, qui submerge tout. Le fait que Friedman considère l'offre monétaire comme l'origine et le taux d'intérêt comme la conséquence n'est guère qu'un vernis léger passé sur les écrits keynésiens." Peter F. Drucker, "Toward the Next Economics", publié dans *The Crisis in Economic Theory*, Daniel Bell et Irving Kristol (éd.), Basic Books, New York 1981, p. 9. Il n'est donc pas étonnant, comme le fait remarquer Mark Skousen, que l'un des monétaristes les plus connus des années trente, Ralph G. Hawtrey, ait soutenu Keynes contre Hayek, défendu une position contraire à l'épargne et adopté des points de vue semblables aux keynésiens concernant la théorie du capital et la macroéconomie (voir, entre autres, les livres de Ralph Hawtrey *Capital and Employment*, Longmans, Londres 1937, p. 270-286, et Mark Skousen, *Capital and its Structure*, op. cit., p. 263). La polémique autour de la "fonction de consommation" est une autre preuve de l'évidente influence keynésienne et macroéconomique des monétaristes. Milton Friedman prétendait introduire, en effet, avec sa "théorie de la consommation permanente", tout en conservant les instruments analytiques et théoriques keynésiens, une variante de nature empirique permettant de modifier les conclusions auxquelles aboutit l'analyse macroéconomique. Dans la logique keynésienne, en effet, si les agents économiques planifient leur consommation en fonction du revenu permanent à long terme, il n'y aura pas d'accroissements plus que proportionnels de l'épargne à mesure que le revenu augmente ; ainsi, les problèmes de sous-consommation analysés par Keynes disparaîtraient. Le fait de recourir à ce genre d'"arguments empiriques" suppose, cependant, la reconnaissance implicite de la validité des thèses keynésiennes concernant les effets négatifs de l'épargne et la tendance de l'économie capitaliste à la sous-consommation ; théorie dont nous avons démontré les erreurs analytiques en nous fondant sur des arguments microéconomiques qui expliquent l'existence, dans le marché, de forces poussant à l'investissement de la quantité épargnée, indépendamment de la forme historique apparente de la soi-disant fonction de consommation. Voir Milton Friedman, *Una teoría de la función de consumo*, Alianza Editorial, Madrid 1973 (d'abord publié en anglais sous le titre *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton 1957).

<sup>95</sup> "Frank A. Knight, Henry Simons, Jacob Viner and their Chicago colleagues argued throughout the early 1930's for the use of large and continuous deficit budgets to combat the mass unemployment and deflation of the times. (J. Ronnie Davies, "Chicago Economists, Deficit Budgets and the Early 1930's", *American Economic Review*, n° 58, juin 1968, p. 476). Et Milton Friedman avoue que "so far as policy was concerned, Keynes had nothing to offer those of us that had sat at the feet of Simons, Mints, Knight and Viner" (Milton Friedman, "Comment on the Critics", inclus dans Robert J. Gordon (éd.), *Milton Friedman's Monetary Framework*, Chicago University Press, Chicago 1974, p. 163). Skousen dit, à propos des deux points de vue : "No doubt one of the reasons why the Chicago school gained greater acceptance was that there were some things they had in common with the Keynesians : they both used aggregate concepts ; they both relied on empirical studies to support their models ; and they both favoured some form of government involvement in the macroeconomic sphere. Granted, the Chicagoites favored monetary policy, while the Keynesians emphasized fiscal policy, *but both involved forms of State interventionism.*" Mark Skousen, "The Free Market Response to Keynesian Economics", inclus dans *Dissent on Keynes*, op. cit., p. 26 (les italiques sont de moi). Voir aussi, sur ce sujet, l'intéressant article de Roger W. Garrison, "Is Milton Friedman a Keynesian ?", publié comme chap. VIII du même livre, p. 131-147. Robert Skidelsky, pour sa part, a récemment confirmé que les "remèdes" keynésiens contre la récession n'ont supposé, dans les années trente, aucune nouveauté pour les théoriciens de l'Ecole de Chicago. Voir Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes : The Economist as Saviour, 1920-1937*, Macmillan, Londres 1992, p. 579 ; et, enfin, plus récemment, le travail très documenté de George S. Tavlas, "Chicago, Harvard and the Doctrinal Foundations of Monetary Economics", *Journal of Political Economy*, n° 1, vol. 105, février 1997, p. 153-177.

exposons, dans le tableau suivant VII-1, douze comparaisons qui permettent d'apprécier les différences radicales qui séparent les deux points de vue.<sup>96</sup>

Même si, du point de vue choisi dans le Tableau VII-1, les similitudes entre monétaristes et keynésiens sont beaucoup plus grandes que leurs divergences, il faut reconnaître l'existence de quelques différences importantes entre les deux écoles. Certes, aucune des deux ne dispose de théorie du capital<sup>97</sup> et chacune conçoit la réalité économique avec la même méthodologie « macro ». <sup>98</sup> Cependant, les monétaristes sont axés sur le long terme et considèrent qu'il existe une connexion directe, immédiate et effective entre la monnaie et les phénomènes réels. Les keynésiens, au contraire, effectuent une analyse fondée sur le court terme et sont très sceptiques à propos de l'existence d'une connexion entre la monnaie et les phénomènes réels qui puisse garantir, en quelque façon, l'obtention et le maintien d'une position d'équilibre. Face à ces deux positions, l'analyse de l'École Autrichienne permet de maintenir, grâce à la théorie du capital qui lui sert de base, une saine *position intermédiaire* entre l'extrême monétariste et l'extrême keynésien. Pour les autrichiens, en effet, les agressions de type monétaire (expansion de crédit) expliquent la tendance endogène du système à s'éloigner de l'« équilibre », c'est-à-dire à ce que la structure de l'offre de biens d'investissement se sépare de celle qui devrait se former en fonction de la demande de biens et services de consommation (ce qui explique que, temporairement, la loi de Say ne puisse pas s'accomplir). Il existe, cependant, des forces microéconomiques inexorables qui, stimulées par la fonction d'entreprise, l'esprit de profit et les variations de prix relatifs, favorisent le renversement des effets déséquilibrants des processus expansifs et le retour à la coordination. C'est pourquoi, les autrichiens estiment qu'il existe une certaine

---

<sup>96</sup> Ce tableau a déjà été publié dans ma "Nota introductoria a la edición española", F. A. Hayek, *Contra Keynes y Cambridge*, op. cit., p. xii ; il s'agit d'une adaptation personnelle de celui présenté par Hayek dans *The Pure Theory of Capital*, op. cit., p. 47-49 (p. 39-40 de la traduction espagnole de Sánchez-Arbós, op. cit.). Il faut également considérer ici comme reproduit le tableau comparatif entre les optiques autrichienne et néoclassique, incorporé dans Jesús Huerta de Soto, "La *Methodenstreit* o el enfoque austriaco frente al enfoque neoclásico en la Ciencia Económica", op. cit., p. 48-50.

<sup>97</sup> "Except for the Austrian school and some sectors of the Swedish and early neoclassical schools, the contending macroeconomic theories are united by a common omission. They neglect to deal with capital or, more pointedly, the economy's intertemporal capital structure in any straightforward and satisfactory way. Yet capital theory offers the richest and most promising forum for the treatment of the critical time element in macroeconomics." Roger W. Garrison, "The Limits of Macroeconomics", dans *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis*, vol. XII, n° 1, 1993, p. 166.

<sup>98</sup> Luis Angel Rojo dit que "dans l'ensemble, le panorama actuel de la macroéconomie se caractérise par un haut degré de confusion. La ligne de pensée héritée de Keynes traverse une crise profonde face à une évolution de la réalité qu'elle n'a pas été capable d'expliquer de façon satisfaisante et a encore moins su dominer. Quant aux idées nouvelles, elles ne sont pas encore consolidées et présentent des points faibles face à l'évidence empirique." Bien que ce diagnostic de Rojo nous semble correct et fasse allusion aux insuffisances théoriques des keynésiens et des monétaristes, il est dommage que Rojo ne mentionne nullement la nécessité de fonder la macroéconomie sur une théorie du capital appropriée, qui permette d'intégrer correctement les aspects "micro" et "macro" de l'économie. Voir Luis Angel Rojo, *Keynes : su tiempo y el nuestro*, Alianza Editorial, Madrid 1984, p. 365 et s. Rojo fait, dans ce même ouvrage, une brève et insuffisante allusion à la théorie autrichienne du cycle économique (voir les p. 324-325). Ramón Febrero ("El mundo de la macroeconomía : perspectiva general y concepciones originarias", dans *Qué es la economía*, Ramón Febrero (éd.), Ediciones Pirámide, Madrid 1997, chap. 13, p. 383-424. Il est regrettable que Febrero ne rende pas justice à l'autre optique, l'autrichienne, dont il ne parle pratiquement pas.

connexion *-loose joint*, selon la terminologie d'Hayek-<sup>99</sup> entre les phénomènes monétaires et les phénomènes réels qui n'est ni complète, comme le prétendent les monétaristes, ni totalement inexistante, comme le prétendent les keynésiens.<sup>100</sup>

TABLEAU VII-1

*Deux façons différentes de concevoir l'économie*

<i>Ecole Autrichienne</i>	<i>Macroéconomistes classiques et Keynésiens</i>
1. Le <i>temps</i> joue un rôle essentiel	1. L'influence du temps est ignorée
2. Le « capital » est conçu comme un ensemble <i>hétérogène</i> de biens d'investissement s'usant constamment et qu'il faut <i>reproduire</i>	2. Le capital est conçu comme un fonds <i>homogène</i> qui <i>s'autoreproduit</i> tout seul
3. Le processus productif est <i>dynamique</i> et <i>morcelé</i> en de multiples étapes de type <i>vertical</i>	3. On conçoit une structure productive en <i>équilibre, unidimensionnelle</i> et <i>horizontale</i> (flux circulaire du revenu)
4. La monnaie affecte le processus en modifiant la structure de prix <i>relatifs</i>	4. La monnaie affecte le niveau <i>général</i> des prix. Les variations des prix relatifs ne sont pas prises en considération
5. Explique les phénomènes macroéconomiques en termes <i>microéconomiques</i> (variations des prix relatifs)	5. Les <i>agrégats macroéconomiques</i> empêchent d'analyser les réalités microéconomiques sous-jacentes

<sup>99</sup> F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, op.cit., p. 408.

<sup>100</sup> "The conception of money as a loose joint suggests that there are two extreme theoretical constructs to be avoided. To introduce money as a 'tight joint' would be to deny the special problem of intertemporal coordination. An the other extreme, to introduce money as a 'broken joint' would be to deny even the possibility of a market solution to the problem of intertemporal coordination. Monetarism and Keynesianism have tended to adopt one of the two polar positions with the result that, as a first approximation, macroeconomic problems are seen to be either trivial or insoluble. Between these extreme conceptions is Hayek's notion of loose-jointed money which serves to recognize the problem while leaving the possibility of a market solution to it an open question." Roger W. Garrison, "Time and Money: The Universals of Macroeconomic Theorizing", publié dans le *Journal of Macroeconomics*, vol. VI, n° 2, printemps 1984, p. 203. Dans le domaine des perspectives, les autrichiens se trouvent également, d'après Garrison, dans une saine position intermédiaire, car "assuming either superrational expectations or subrational expectations detracts from the equally crucial role played by the market process itself, which alone can continuously inform expectations, and subtracts from the plausibility of the theory in which these unlikely expectational schemes are employed." Voir Roger W. Garrison, "What about Expectations?: A Challenge to the Austrian Theory", op. cit., p. 22.

6. Dispose d'une théorie des causes <i>endogènes</i> des crises économiques qui explique leur caractère <i>récurrent</i>	6. Ne disposent pas de théorie endogène des cycles. Les crises sont produites par des causes <i>exogènes</i> (psychologiques, technologiques et /ou erreurs de politique monétaire)
7. Dispose d'une <i>théorie du capital</i> très élaborée	7. Ne disposent pas de théorie du capital
8. L' <i>épargne</i> joue un rôle prépondérant et détermine un changement <i>longitudinal</i> de la structure productive et du type de technologie qui sera utilisé	8. L' <i>épargne n'est pas</i> importante. Le capital se reproduit <i>latéralement</i> (davantage de la même chose) et la <i>fonction de production</i> est fixe et donnée par l'état de la technique
9. La demande de biens d'investissement varie dans le sens <i>inverse</i> à celui de la demande de biens de consommation. Tout investissement exige l' <i>épargne</i> et, donc, une diminution temporaire de la consommation	9. La demande de biens d'investissement varie dans le même sens que la demande de biens de consommation
10. On suppose que les coûts de production sont <i>subjectifs</i> et ne sont pas donnés.	10. Les coûts de production sont <i>objectifs</i> , réels et sont considérés comme donnés
11. Les prix de marché tendent à déterminer les coûts de production, et non le contraire	11. Les coûts historiques de production tendent à déterminer les prix de marché
12. Le taux d'intérêt est un prix de marché déterminé par des évaluations subjectives de préférence temporelle. Il est utilisé pour escompter la valeur actuelle du flux futur de gains, vers laquelle tend le prix de marché de chaque bien d'investissement	12. Le taux d'intérêt tend à être déterminé par la productivité ou efficacité marginale du capital, conçue comme le taux interne de retour en vertu duquel le flux espéré de gains est égal au coût historique de production des biens d'investissement (considéré donné et invariable). On croit qu'à court terme, le taux d'intérêt a une origine surtout monétaire

En somme, pour les autrichiens, la monnaie n'est jamais neutre (ni à court, ni à moyen ni à long terme) ; il faut que les institutions liées à elle (la bancaire, en particulier) se fondent sur des principes juridiques universels ; cela, afin d'empêcher que ne se produise, pour des raisons strictement monétaires, une « falsification » des prix relatifs qui entraînera un mauvais investissement généralisé des ressources et mènera, inévitablement, à la crise et à la récession. C'est pourquoi les autrichiens considèrent que les trois principes essentiels de la politique macroéconomique sont, par ordre d'importance, les suivants :

1. La quantité de monnaie doit rester aussi constante que possible ; il faut, en particulier, éviter l'expansion de crédit et revenir, pour cela, aux principes traditionnels du droit qui règlent le contrat de dépôt bancaire de monnaie et établissent, pour la banque, un coefficient de caisse de 100 pour cent.
2. Il faut tout faire pour que les prix relatifs des différents biens, services, ressources et facteurs de production soient flexibles. En principe, plus l'expansion monétaire et de crédit est importante, plus les prix relatifs tendent à la rigidité, plus le coût véritable de l'absence de flexibilité se dissimule aux yeux du public et plus les habitudes des agents économiques se corrompent ; ceux-ci, en effet, admettent la fausse idée que les ajustements nécessaires peuvent et doivent se faire en augmentant la quantité de monnaie

en circulation. En tout cas, et comme nous l'avons démontré plus haut, la cause médiate et fondamentale des désajustements économiques réside dans l'expansion de crédit ; celle-ci provoque un mauvais investissement généralisé des ressources qui engendre un chômage d'autant plus important que les marchés sont plus rigides ; et

3. Il faut que les agents économiques puissent, dans les contrats à long terme pactisés en unités monétaires, prédire convenablement l'évolution du pouvoir d'achat de la monnaie. Cette dernière condition semble la plus facile à remplir ; elle le sera dans un contexte de diminution continue du pouvoir d'achat de la monnaie -comme c'est le cas depuis la Seconde Guerre Mondiale- ; elle le sera même encore plus facilement dans un contexte de hausse progressive et facilement prévisible du pouvoir d'achat de la monnaie, comme ce serait le cas si l'on établissait une politique de maintien d'une quantité constante de monnaie en circulation.<sup>101</sup>

## 6

### APPENDICE CONCERNANT LES OPERATIONS D'ASSURANCE VIE ET AUTRES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS NON BANCAIRES

Nous sommes à même de comprendre, après l'analyse réalisée dans les quatre derniers chapitres, l'importance du rôle que jouent les véritables intermédiaires financiers dans l'économie. Nous entendons, naturellement, par *véritables* les intermédiaires financiers non bancaires, c'est-à-dire ceux qui ne créent à partir du néant ni des prêts ni leurs dépôts correspondants, mais se limitent à servir d'intermédiaires dans le marché où s'échangent des biens présents contre des biens futurs. Les intermédiaires financiers se limitent à prendre d'une main l'argent des prêteurs qui offrent des biens présents et à les donner de l'autre aux emprunteurs ; cette simple fonction d'intermédiaires leur permettant d'obtenir une certaine marge, en général réduite, de profits. Cette petite marge de profits contraste avec les gains énormes qu'obtient la banque lorsqu'elle crée de la monnaie à partir du néant, sous forme de prêts, et grâce au privilège juridique qui lui permet de disposer, pour son propre bénéfice, de la plus grande partie de l'argent des dépôts à vue.

---

<sup>101</sup> Voir l'article de F. A. Hayek "On Neutral Money", publié comme chap. VII de *Money, Capital and Fluctuations*, op. cit., p. 159-162, en particulier la p. 161. Cet article est la traduction anglaise de la publication originale allemande "Über 'Neutrales Geld'", dans *Zeitschrift für Nationalökonomie*, n° 4, 1933, p. 659-661. Enfin, Donald C. Lavoie a montré que les effets d'incoordination, que peut entraîner une simple variation du niveau général des prix, sont, en tout cas, moins nocifs et beaucoup plus facilement prévisibles que ceux qui affectent la structure productive à la suite d'une injection monétaire comme celle de l'expansion de crédit bancaire : "My own judgment would be that the price-level effects are less damaging and easier to adjust to than the injection effects ; thus the optimal policy for monetary stability would be as close to zero money growth as can be practically attained. In my view the gradual deflation that this policy would permit would be preferable to the relative price distortion which would be caused by attempting to inject enough money into the economy to keep the price level constant"; et il ajoute: "Even gold money would undergo gradual increases in its supply over time. Some have estimated that about a two percent increase per year would be likely. To me this appears to be the best we can do." Don C. Lavoie, "Economic Calculation and Monetary Stability", publié dans *The Cato Journal*, vol. III, n° 1, printemps 1983, p. 163-170, et en particulier la p. 169. Le chapitre IX propose un processus de réforme du système monétaire et bancaire qui, une fois achevé, permettrait d'éliminer la nécessité de concevoir et de réaliser d'autres "politiques macroéconomiques".

Bien qu'on ne cesse de répéter que les banques sont les « intermédiaires » financiers les plus importants de l'économie, cette idée -nous le savons- est dépourvue de tout fondement et ne correspond pas à la réalité. Les banques ne sont pas, par essence, des intermédiaires financiers. Leur activité principale consiste dans la création de crédits et de dépôts à partir du néant (à côté de leur rôle de véritables intermédiaires financiers dont l'importance quantitative et qualitative est très secondaire).<sup>102</sup> Si les banques et le système bancaire ont un rôle protagoniste dans les économies modernes, cela est dû, précisément, non pas à leur fonction d'intermédiaires financiers mais à l'exercice de l'activité typiquement bancaire de création de prêts à partir du néant et, donc, de dépôts et d'offre monétaire. Il ne faut, donc, pas s'étonner que les banques puissent dénaturer la structure productive et le comportement des agents économiques ; ceux-ci se sentent très attirés par la grande facilité relative d'obtention de biens présents qu'offre la banque, en comparaison des difficultés à obtenir des ressources venant d'une épargne réelle volontaire, car celle-ci suppose toujours un sacrifice supérieur et une discipline préalable de la part des tiers épargnants, et il est comparativement beaucoup plus difficile de la voir se réaliser.

D'où l'absurdité de l'argument, fréquemment invoqué, d'après lequel les banques « n'ont pas pu faire autrement » que d'acquérir un rôle protagoniste dans le financement des processus productifs, à cause du faible développement du marché de capitaux et des intermédiaires financiers non bancaires. C'est là, justement, le contraire de la réalité. La capacité expansive de concession de crédits par les banques, à partir du néant, fait que le marché de capitaux et les intermédiaires financiers non bancaires perdent forcément de leur importance et de leur rôle économique, car un système bancaire, pouvant étendre ses crédits sans que personne ait été préalablement obligé de sacrifier sa consommation immédiate sous forme d'épargne volontaire, offre des possibilités d'obtention de crédits beaucoup plus grandes.

Une fois que le public aura correctement identifié les maux qu'engendre le processus d'expansion de crédit par la banque, compris que ce processus se fonde sur la concession d'un privilège juridique dont aucun autre agent économique ne jouit, et que tout cela crée inévitablement des cycles successifs d'essor et de dépression, il pourra stimuler une réforme du système bancaire ; réforme fondée sur le rétablissement du coefficient de caisse de 100 pour cent pour les dépôts à vue, c'est-à-dire sur la soumission des opérations bancaires aux principes traditionnels du droit. Alors, le marché de capitaux de même que les véritables intermédiaires financiers (les non bancaires) retrouveront le rôle qui leur correspond. Ces intermédiaires non bancaires sont, de par leur nature, les entrepreneurs se chargeant de convaincre les agents économiques de l'importance et de la nécessité de l'épargne à court, moyen et long terme, ainsi que de mettre en relation prêteurs et emprunteurs de façon plus efficace, en diluant les risques et en profitant des économies d'échelle correspondantes.

---

<sup>102</sup> Luis Angel Rojo a signalé, à juste titre, que l'activité la plus importante des banques n'était pas celle d'intermédiaires financiers, mais celle qu'elles effectuent en fonction de leur capacité de création de crédits et de dépôts à partir du néant. Il poursuit, cependant, en appelant les banques "intermédiaires" financiers, et ne mentionne pas le rôle protagoniste que les véritables intermédiaires financiers (ceux qu'il appelle "non bancaires") auraient dans une économie libre de privilèges favorables à la banque. Voir Luis Angel Rojo, *Teoría económica III*, Notes et Programme de la matière, année 1970-1971, Madrid 1970, p. 13 et s. et 90-96.

## Les compagnies d'assurance vie, véritables intermédiaires financiers

Les compagnies d'assurance vie se distinguent, parmi les véritables intermédiaires financiers, par leur importance et leur portée sociales. Ces institutions, en effet, offrent des contrats qui permettent à de larges couches de la société d'entreprendre, de manière effective et disciplinée, l'authentique effort d'épargner à long terme. L'assurance vie est la formule d'épargne la plus perfectionnée, car elle est la seule qui garantisse, précisément dans les circonstances où l'économie domestique en a le plus besoin (en cas de mort, invalidité ou retraite), la disponibilité immédiate d'un capital important qui n'aurait pu être réuni, en utilisant d'autres procédés d'épargne, qu'au bout de nombreuses années. Une fois la prime payée, en effet, les bénéficiaires de l'assuré acquièrent le droit, par exemple, en cas de décès de celui-ci, d'obtenir un capital important, que l'assuré n'aurait pu réunir en utilisant d'autres procédés d'épargne qu'au bout d'une longue période.

Les assureurs vie développent et maintiennent, en outre, d'importants réseaux commerciaux qui servent à expliquer aux familles la grande importance de s'engager dans une discipline d'épargne à long terme, non seulement pour couvrir les possibles malheurs liés à la mort, à l'invalidité ou à la maladie, mais aussi pour s'assurer une pension digne, en cas de survie, à partir d'un certain âge. Il est donc clair que les compagnies d'assurance vie sont peut-être les « véritables intermédiaires financiers » par antonomase, car leur activité consiste, justement, à encourager l'épargne des familles à long terme, et à la placer, à long terme également, dans des investissements très sûrs (essentiellement dans des obligations de première catégorie et dans des immeubles).<sup>103</sup> Il est évident que les compagnies d'assurance vie n'étendent pas le crédit et ne créent, donc, pas de monnaie, surtout si l'on compare les contrats qu'ils commercialisent avec les opérations de dépôt à vue que réalisent les banques. Les écritures comptables typiques d'une compagnie d'assurance vie sont les suivants :

Premièrement, la compagnie obtient de ses clients, après les avoir convaincu de l'importance d'entreprendre une épargne disciplinée à long terme, des primes qui se répètent durant toutes les années d'existence des contrats d'assurance vie. Les primes sont considérées comme une recette de la compagnie et donnent l'écriture suivante :

(78) débit					avoir
	_____	x	_____		
	Caisse	à	Primes d'assurance vie (Compte de recettes dans Pertes et Profits)		

<sup>103</sup> Les économistes autrichiens ont reconnu depuis toujours le rôle très important que joue l'assurance vie, lorsqu'il s'agit de faciliter l'épargne volontaire de larges couches de la société. Ainsi, Richard von Strigl fait expressément allusion au "secteur des assurances vie, d'une importance tellement extraordinaire dans la formation du capital" ; il indique que l'épargne volontaire, en général, et l'assurance vie, en particulier, ne peuvent prospérer que si le maintien du pouvoir d'achat de l'unité monétaire, au moins, n'est pas douteux. Voir Richard von Strigl, *Curso medio de economía*, Fondo de la Cultura Económica, Mexico 1941, p. 201-202. F. A. Hayek indique, également, dans son article sur l'épargne, que l'assurance vie -tout comme l'achat de la maison particulière- est l'une des sources d'épargne volontaire les plus importantes (voir F. A. Hayek, "Saving", d'abord publié pour l'édition de 1933 de *l'Enciclopedia de la ciencias sociales*, et réédité comme chap. V de *Profits, Interest and Investment*, op. cit., en particulier les p. 169-170.

Les compagnies d'assurance vie font face, avec les primes, à une série de frais techniques, parmi lesquels se trouvent non seulement les dépenses de commercialisation et d'administration mais aussi celles liées au paiement des sinistres et, en général, à la couverture technique des risques de décès, d'invalidité et de survie qu'elles assument. L'écriture correspondant au déboursement de ces frais techniques est la suivante :

(79) débit		avoir
	x	
Frais techniques (sinistres, frais d'administration, etc.)	à	Caisse
	x	

Il faut signaler que les frais techniques n'absorbent qu'une partie du total des primes qu'encaissent les compagnies d'assurance vie ; celles-ci doivent réserver une part importante des primes non seulement pour la couverture de risques futurs (car les compagnies encaissent des primes annuelles constantes pour la couverture de risques dont la probabilité augmente avec l'âge des assurés), mais aussi à cause de l'importante composante d'épargne qu'incorporent habituellement les modalités les plus vendues d'assurance vie. Cette partie des primes engendre des *réserves ou provisions* qui se matérialisent par des investissements à long terme, reflétés dans l'actif de la compagnie, et contrebalancés dans le passif avec un compte de *provisions mathématiques*, qui reflète la valeur actuarielle actuelle des engagements futurs que la compagnie a pris avec ses assurés. Les écritures correspondantes sont, donc, les suivantes :

(80) débit		avoir
	x	
Investissements à long terme	à	Caisse
	x	
(81) Partie des primes que l'on investit (frais)	à	Provisions mathématiques (engagements futurs avec les assurés)
	x	

Le bilan de situation de la compagnie d'assurance vie se présente, donc, ainsi

(82) Compagnie d'Assurance Vie et  
Bilan de Situation  
(à la fin de l'exercice)

Actif	Passif
Investissements à long terme	Provisions mathématiques

L'on peut voir qu'il n'y a aucune création de monnaie, et que les provisions mathématiques, qui reflètent la valeur comptable des obligations futures avec les assurés, répondent au fait économique suivant : ceux-ci ont remis une certaine

quantité de biens présents en échange de la réception d'une quantité supérieure de biens, dans un futur plus ou moins éloigné (quand l'éventualité assurée, décès, invalidité ou survie, se produira). Tant que ce fait ne se produit pas, les assurés perdent la disponibilité de leur argent ; celle-ci est transférée aux emprunteurs qui reçoivent l'argent des compagnies d'assurance et qui sont les émetteurs des bons et obligations correspondants qu'elles acquièrent. Dans le cas des investissements immobiliers, l'investissement est directement réalisé par la compagnie d'assurances, qui se transforme ainsi en une agence immobilière louant ses biens au public.

Le compte de pertes et profits de la compagnie d'assurance vie se présente comme suit :

(83) Compagnie d'Assurance Vie et  
Compte de Pertes et Profits  
de l'Exercice

Débit (frais)	Avoir (recettes)
Frais techniques	Primes
Provisions mathématiques (dotation)	Recettes Financières
Profit	

L'on observe ici que le profit comptable des assureurs résulte de la différence entre les recettes (primes et recettes financières) et les frais (techniques et dérivant de l'augmentation des provisions mathématiques). Il s'agit d'un profit normalement très modéré, pouvant avoir une triple origine : les profits liés à la sinistralité (la sinistralité prévue dans le calcul des primes a dépassé celle réellement subie par la compagnie), ceux liés aux frais techniques d'administration (les majorations pour administration incluses dans le calcul des primes sont supérieures aux frais réels de la société) ; et, enfin, les profits financiers (les recettes financières sont supérieures au « taux d'intérêt technique » utilisé pour le calcul des primes). En outre, la concurrence du marché a fait que les assureurs vie transfèrent à leurs assurés une part importante des profits qu'ils obtiennent à chaque exercice. L'introduction de clauses de « participation aux bénéfices » s'est généralisée dans les contrats d'assurance vie ; elles accroissent chaque année les capitaux assurés de leurs clients, sans augmentation des primes. Ainsi, du point de vue économique, la compagnie d'assurances se transforme, en grande mesure, et indépendamment de sa forme juridique (société anonyme ou mutuelle), en une espèce de « mutuelle » dans laquelle les assurés participent au bénéfice de la compagnie.

L'institution de l'assurance vie s'est formée au cours des deux derniers siècles, de façon spontanée ; elle se fonde sur une série de règles de nature technique, actuarielle, financière et juridique qui lui ont permis de remplir sa mission avec une grande perfection et de faire face à des situations de crise et à des récessions économiques que d'autres institutions, la bancaire en particulier, n'ont pas pu supporter. Ainsi, la forte « mortalité financière » des banques, systématiquement vouées à la faillite et à la suspension de paiements en l'absence d'appui de la banque centrale, contraste avec le bon état et la solvabilité technique des compagnies d'assurance vie (on compte sur les doigts de la main les compagnies d'assurance vie ayant disparu en Occident durant les deux derniers siècles, en raison de difficultés financières).

Les principes techniques traditionnels dans le secteur des assurances vie ont surtout trait au principe d'évaluation des actifs au coût historique et à l'utilisation, pour le calcul des primes, de taux d'intérêt technique très prudents, qui n'incorporent jamais la composante dérivée des expectatives inflationnistes. Les compagnies d'assurance vie tendent, ainsi, à sous-évaluer leurs actifs et à surévaluer leurs passifs, elles acquièrent ainsi un haut niveau de solvabilité statique et dynamique qui les a immunisées contre les phases récessives des cycles économiques successifs. En effet, lors d'une chute importante des valeurs des actifs financiers et des biens d'investissement durant les étapes les plus dépressives du cycle, ces compagnies ne sont, en général, pas touchées, étant donné la faible valeur comptable de leurs investissements dans l'actif. Quant au montant des passifs, leurs provisions mathématiques se calculent à des taux d'intérêt très réduits, par comparaison avec ceux obtenus réellement sur le marché, en sorte que la valeur actuelle de leurs engagements dans le passif est habituellement surévalué. Les assurés profitent, en outre, des profits qu'obtiennent les assureurs, pourvu que ces profits se réalisent et soient manifestés *a posteriori*, grâce aux clauses de « participation aux bénéficiaires », dont le montant ne peut, naturellement, pas être garanti *a priori* dans les contrats correspondants.<sup>104</sup>

### Valeur de rachat et offre monétaire

Diverses modalités de contrats d'assurance vie offrent au contractant la possibilité de voir *racheter* sa police par la compagnie moyennant le paiement d'une certaine quantité en espèces. Cette option, habituellement incluse dans toutes les modalités d'assurance vie, sauf dans celles qui couvrent exclusivement le risque de décès ou de survie, peut être exercée à tout moment par le contractant, une fois écoulée la période initiale prévue dans la police (généralement deux ou trois ans). Cette clause contractuelle peut faire croire qu'il est possible d'utiliser les polices d'assurances pour matérialiser juridiquement un contrat de dépôt à vue ; l'on sait qu'un tel contrat se caractérise par le fait que sa cause essentielle réside dans l'obligation de garde et dans la possibilité pour le déposant de retirer l'argent déposé à n'importe quel moment. Une telle possibilité, cependant, est dépourvue de tout fondement pour les raisons suivantes :<sup>105</sup>

---

<sup>104</sup> J'ai essayé, ailleurs, de compléter la théorie autrichienne du cycle économique avec les techniques d'assurance et j'ai expliqué qu'elles s'étaient développées spontanément et progressivement pour pallier les effets négatifs des récessions et garantir, à tout moment, leurs engagements envers leurs clients (veuves, orphelins et pensionnés). Je conclus que cette façon d'agir, d'un grand succès jusqu'à présent, doit être imitée par les "fonds de pension" non assurés, si l'on désire qu'ils remplissent leur fonction et soient immunisés, dans la mesure du possible, contre les conséquences négatives du cycle. Voir mon article "Interés, ciclos económicos y planes de pensiones", publié dans les *Anales del Congreso Internacional de Fondos de Pensiones*, tenu à Madrid en avril 1984, p. 458-468. Les principes essentiels de la stabilité des compagnies d'assurances ont été étudiés par Jesús Huerta Peña dans son livre sur *La estabilidad financiera de las empresas de seguros*, Madrid 1954.

<sup>105</sup> "The cash surrender values of life insurance policies are not funds that depositors and policy holders can obtain and spend without reducing the cash of others. These funds are in large part invested and thus not held in a monetary form. That part which is in banks or in cash is, of course, included in the quantity of money which is either in or out of banks and should not be counted a second time. Under present laws, such institution cannot extend credit beyond sums received. If they need to raise more cash than they have on hand to meet customer withdrawals, they must sell some of

Il faut *d'abord* souligner que les assureurs vie ont traditionnellement vendu leurs produits comme instruments d'épargne à long terme. Il n'est, donc, nullement douteux que leurs clients désirent, en prenant une assurance vie, mettre de côté une partie de leurs revenus, et de l'épargner à long terme, afin de constituer un capital devant servir au moment où la famille en aura le plus besoin. Du point de vue de la cause du contrat et des fins *subjectives* du contractant, il est clair qu'il y a remise de biens présents, dont on perd la pleine disponibilité, en échange de la garantie de recevoir, dans certaines circonstances futures (celles où la famille peut en avoir le plus besoin, à cause de la mort de son soutien ou de survie au-delà d'un certain âge) un capital ou un revenu importants.

Il faut signaler, *deuxièmement*, qu'il n'est pas possible, dans la plupart des opérations d'assurance vie, d'obtenir la valeur de rachat de manière immédiate - c'est-à-dire à partir du moment même où l'opération se signe est se paie- mais qu'il y a habituellement un délai de carence ; ce délai varie entre deux et trois ans suivant les marchés et les législations, de sorte que l'on n'a droit à percevoir une valeur de rachat qu'une fois le délai initial écoulé.

Il faut considérer, *troisièmement*, que les valeurs de rachat ne correspondent pas, même de loin, au montant des primes payées à la compagnie d'assurances ; elles sont minorées du montant des frais initiaux de la police, qui sont amortis au cours de sa période de durée et qui, pour des raisons techniques et commerciales, sont assez élevés et sont engagés au début. En outre, la valeur de rachat inclut normalement une pénalisation favorable à l'assureur, dans le but de stimuler le maintien des polices jusqu'à leur expiration. C'est pourquoi il est évident que les opérations d'assurance vie ont été conçues dans le but de décourager le rachat et de faire que les assurés n'optent pour cette possibilité que dans des cas extrêmes de nécessité de la famille ou de désir de changer de compagnie. Ainsi, on ne peut pas considérer, du point de vue subjectif, que, pour la plupart des clients, les opérations traditionnelles d'assurance vie dissimulent un contrat de dépôt.<sup>106</sup>

---

their investments and reduce the bank accounts or cash holdings of those who buy them. Accordingly, *they are in no position to expand credit or increase the nation's quantity of money as can commercial and central banks, all of which operate on a fractional reserve basis and can lend more money than is entrusted to them.*" Percy L. Graves, Introduction au livre de Ludwig von Mises *On the Manipulation of Money and Credit*, op. cit., p. xlvi-xlvii (les italiques sont de moi).

<sup>106</sup> Les arguments présentés dans le texte justifient largement le fait que les assurances vie traditionnelles ne cachent pas de dépôts à vue ; du point de vue juridique et économique, cependant, cela ne pourrait être absolument sûr que si les assureurs ne garantissaient pas une valeur *prédéterminée* de rachat, et si celle-ci avait comme limite maximum la valeur de marché qu'auraient pu atteindre, à chaque moment, les investissements par lesquels se matérialisent les réserves ou provisions mathématiques de la police correspondante. Ainsi, personne ne pourrait prétendre avoir droit à une valeur prédéterminée de rachat, sinon seulement à la valeur liquidative de la police aux prix du marché secondaire. Cependant, la difficulté des assureurs à pouvoir attribuer certains investissements à chaque police, étant donné le caractère de contrat de très longue durée de l'assurance vie, a favorisé, du point de vue juridique et actuariel, le développement d'une série de clauses contractuelle (délais de carence, pénalité en cas de rachat, etc.), qui ont, *de facto*, le même effet dissuasif que ne l'aurait l'obtention d'une valeur réduite aux prix de marché secondaire, dans le cas de résiliation de la police dans une étape de récession économique. On trouve un résumé des clauses de rachat les plus typiques dans Jesús Huerta Ballester, *A Brief Comparison Between the Ordinary Life Contracts of Ten Insurance Companies*, Madrid 1954.

## Corruption des principes traditionnels de l'assurance vie

Il faut reconnaître, nonobstant les considérations précédentes, que les frontières très nettes séparant l'institution de l'assurance vie et le secteur bancaire se sont estompées, ces dernières années, dans plusieurs pays occidentaux, sous prétexte d'une « dérégulation des marchés financiers » soi-disant bienfaitrice. Cela a permis l'apparition de diverses opérations de prétendues « assurances vie » qui, au lieu de répondre aux principes traditionnels du secteur, ont voulu simuler et cacher de véritables contrats de dépôts à vue ; contrats voulant garantir au contractant la disponibilité immédiate et totale de la monnaie déposée sous forme de « primes », et des intérêts correspondants.<sup>107</sup> Cet abus, dont nous avons parlé au chapitre III, a été très négatif pour l'ensemble du secteur des assurances et a permis que quelques compagnies d'assurance vie commercialisent des dépôts ; elles ont ainsi violé les

---

<sup>107</sup> L'institution de l'assurance vie traditionnelle peut, donc, être corrompue, surtout si ses principes fondamentaux sont plus ou moins abandonnés sous prétexte de "dérégulation financière" ou si l'institution prétend s'immiscer dans un secteur aussi étranger à l'assurance vie que ne l'est le secteur bancaire. John Maynard Keynes fournit, à l'époque où il présidait la *National Mutual Life Assurance Society*, un exemple historique de cet effet corrupteur sur l'assurance vie, que nous avons mentionné au chapitre III (note 47). Non seulement il encouragea une politique *ad hoc* d'investissements, axée sur les titres à revenu variable, contrairement aux principes traditionnels d'investissement dans des titres à revenu fixe, mais il favorisa l'utilisation de principes comptables non orthodoxes, en évaluant les actifs aux prix de marché et non pas à leur coût historique, et même en autorisant la distribution de profits aux assurés sur des plus-values non réalisées. Toutes ces agressions typiquement keynésiennes contre les principes traditionnels de l'institution des assurances faillirent coûter la solvabilité à sa compagnie lors de la Grande Dépression. L'influence négative de Keynes sur le secteur britannique de l'assurance vie est encore sensible aujourd'hui et a même touché, dans une certaine mesure, le marché américain des assurances. Le secteur, tente, actuellement, de se libérer de ces influences malsaines et de revenir aux principes traditionnels qui ont garanti, depuis toujours, son bon fonctionnement et sa solvabilité. On peut consulter, sur ces questions, la bibliographie suivante : Nicholas Davenport, "Keynes in the City", publié dans *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes (éd.), Cambridge University Press, Cambridge 1975, p. 224-225 ; Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes : The economist as Saviour, 1920-1937*, Macmillan Londres 1992, en particulier p. 25-26 et 524 ; D. E. Morridge, *Maynard Keynes : an Economist's Biography*, Routledge, Londres 1992, en particulier les p. 410 et 411. Cela étant, Keynes a exercé non seulement un effet corrupteur *direct* en tant que responsable influent dans le secteur britannique des assurances à son époque, mais aussi un effet *indirect* beaucoup plus nocif sur le secteur des assurances dans la mesure où sa théorie économique a contribué à augmenter l'inflation et à discréditer et détruire les habitudes d'épargne des couches populaires, suivant sa philosophie d'"euthanasie du rentier", qui nuisit considérablement au développement du marché des assurances vie et des pensions dans le monde entier. En ce sens, l'on peut considérer le fait que Keynes ait présidé une compagnie d'assurance vie durant de nombreuses années comme l'une des ironies les plus remarquables de l'histoire des assurances vie. Voir Ludwig von Mises, "Pensions, the Purchasing Power of the Dollar and the New Economics", inclus dans *Planning for Freedom and Twelve Other Addresses*, Libertarian Press, South Holland, Illinois, 1974, p. 86-93 ; ainsi que les discours que Keynes prononça aux 17 assemblées générales (1922-1938) dans lesquelles il intervint comme président de la *National Mutual Life Assurance Society* ; leur lecture passionnante est très instructive car elle illustre les effets perturbateurs dérivés, par ironie du destin, du fait d'avoir confié à un "renard" spéculateur et ennemi de l'épargne comme l'était Keynes un "poulailler pacifique" (sa compagnie d'assurance vie). Voir le volume XII de *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, Londres 1983, p. 114-254. Un autre économiste célèbre, familier du secteur des assurances, Hermann Heinrich Gossen, conseiller d'une compagnie d'assurances agraires et d'élevage qui échoua financièrement, conçut techniquement la création d'une caisse d'épargne allemande qui devait s'occuper d'assurances vie ; projet qui ne se matérialisa jamais. Voir l'article de F. A. Hayek consacré à Gossen et inclus dans le vol. III de ses *Obras Completas (The Trend of Economic Thinking)*, op. cit., p. 356 ; p. 366-367 de l'édition espagnole).

principes traditionnels du droit et se sont comportées, dans une plus ou moins large mesure, comme les banques ; c'est-à-dire qu'elles ont prêté l'argent qui, en réalité, était déposé à vue. Différentes compagnies d'assurance vie non seulement ont commencé à participer au processus bancaire d'expansion de crédit, qui nuit à la structure productive et engendre des cycles et des récessions économiques, mais ont fini aussi par nuire gravement à l'institution même des assurances. Celle-ci a subi un interventionnisme de plus en plus intense de la part de l'Etat et des banques centrales et a perdu une grande partie des avantages fiscaux dont elle bénéficiait jusque là ; avantages que justifient les effets très favorables de l'institution qui encourage et stimule l'épargne à long terme de larges couches de la population.<sup>108</sup> L'analyse théorique réalisée dans ce livre doit, en tout cas, être une raison plus que suffisante pour que les assureurs vie reprennent confiance en eux et dans l'essence positive de l'institution traditionnelle qu'ils ont développée, et qu'ils la séparent nettement du « commerce » bancaire qui lui est étranger ; commerce dont on sait qu'il manque de la légitimation juridique nécessaire et engendre, en plus, des effets économiques fortement nuisibles à la société. L'institution des assurances possède, au contraire, un fondement juridique, technico-actuariel et financier impeccable ; fidèle à ses principes traditionnels, non seulement elle ne nuit pas à la croissance harmonieuse de l'économie, mais est une institution nécessaire, qui stimule fortement l'épargne et l'investissement à long terme et, donc, le développement économique de la société.

### **Autres véritables intermédiaires financiers : fonds d'investissement et sociétés de portefeuille**

Il existe d'autres intermédiaires financiers véritables, qui se développeraient davantage si l'on éliminait les privilèges dont jouit la banque. Il s'agit des fonds d'investissement, des sociétés de portefeuille, des sociétés de leasing et de financement, etc. Il y a, dans tous ces cas, remise de biens présents de la part des épargnants ; biens présents qui aboutissent entre les mains de leurs emprunteurs finaux grâce au travail d'intermédiation de l'institution. Quoique aucune de ces institutions ne puisse, comme celle de l'assurance vie, garantir des capitaux élevés

---

<sup>108</sup> Cette récente "confusion" entre le secteur des assurances et le secteur bancaire justifierait, dans la mesure où les agents économiques estiment subjectivement que la valeur de rachat de leurs polices est de la monnaie dont ils peuvent disposer à tout moment, que l'on commence à considérer le montant des valeurs de rachat (normalement inférieur à celui des provisions mathématiques des assureurs) comme pouvant faire partie de l'offre monétaire. C'est la thèse que défend Murray N. Rothbard dans son intéressant article "Austrian Definitions of the Supply of Money", inclus dans le livre *New Directions in Austrian Economics*, op. cit., p. 143-156, et en particulier les p. 151-152. Nous ne croyons, cependant pas, comme Rothbard, qu'il faille inclure de manière automatique la valeur de rachat dans l'offre monétaire ; cela dépendra, en dernière instance, de si les acteurs considèrent subjectivement, et de manière générale, que la valeur de rachat de leurs polices fait partie de leurs soldes de trésorerie immédiatement disponibles ; ce qui n'est pas encore le cas dans la plupart des marchés. Il faut, en outre, souligner que la tendance à confondre l'institution bancaire et celle des assurances n'est pas absolue ; on commence à noter, même dans les marchés où la confusion a été la plus forte, une tendance à revenir aux principes traditionnels du secteur des assurances, visant à le séparer radicalement du secteur bancaire. On peut consulter, sur les nouvelles opérations d'assurance vie et leurs similitudes avec les dépôts bancaires, le livre de Thierry Delvaux et Martine E. Magnée *Les nouveaux produits d'assurance-vie*, Editions de l'Université de Bruxelles, Bruxelles 1991.

dès le départ, en cas de réalisation d'un événement aléatoire (décès, invalidité, survie), il est évident qu'elles se développeraient beaucoup plus, si la banque ne pouvait plus accorder de crédits à partir du néant et devait maintenir un coefficient de caisse de 100 pour cent. Les fonds d'investissement, en particulier, acquerraient un rôle très important, dans la mesure où les excès de trésorerie des agents économiques seraient investis par leur intermédiaire ; ces agents pourraient obtenir une liquidité immédiate en vendant leurs participations, mais à des prix de marché secondaire, jamais pour leur valeur nominale. On peut dire la même chose des sociétés de portefeuille et d'autres institutions financières qui ont souvent connu, par le passé, un processus de corruption et d'agression semblable à celui du secteur de l'assurance vie, et qui s'est concrétisé par différentes formules ; formules qui tentaient de « garantir » aux « investisseurs » la disponibilité immédiate de leur argent, c'est-à-dire la possibilité d'obtenir le remboursement de leurs « épargnes » à leur valeur nominale et à n'importe quel moment. Comme nous l'avons vu au chapitre III, les clauses contenant un pacte de rachat à un prix prédéterminé (dans le cas des actions de sociétés de portefeuille et dans d'autres opérations financières) font partie des subterfuges juridiques visant à frauder la loi, normalement utilisés pour déguiser de véritables contrats de « dépôts à vue » dans des institutions totalement étrangères à la banque.<sup>109</sup> Du point de vue économique, les contrats et institutions en question ont engendré, dans la mesure où de tels procédés se sont répandus, les mêmes effets négatifs que le système bancaire de réserve fractionnaire. C'est pourquoi -et nous le verrons dans les prochains chapitres- tout projet de réforme du système bancaire doit aussi faire en sorte que les différents procédés juridiques imaginés pour frauder la loi et déguiser de véritables contrats de dépôt à vue avec réserve fractionnaire soient rapidement reconnus et poursuivis, car ils vont à l'encontre de l'ordre juridique et perturbe gravement l'harmonie du processus de coordination économique.

### **Examen particulier des assurances de crédit**

Nous devons, enfin, faire une brève allusion aux assurances de crédit qui sont apparues spontanément dans les économies développées. Ces assurances garantissent, moyennant le paiement d'une prime, et dans le cas où les clients des entreprises commerciales et industrielles assurées ne pourraient pas payer leurs dettes, habituellement effectives dans un délai prédéterminé (30, 60, 90 jours, etc.) au moyen d'instruments financiers (lettres de change, par exemple), que la compagnie d'assurances paiera un pourcentage du montant de la dette (entre 75 et 95 pour cent) ; elle se subrogera ainsi au créancier et réclamera ensuite le montant de la dette

---

<sup>109</sup> Il est facile de démontrer, du point de vue économique, qu'une opération financière avec pacte de rachat garanti, à tout moment, à sa valeur nominale (et non à son prix de marché secondaire, variable et imprévisible) est un dépôt à vue qui exige un coefficient de caisse de 100 pour cent. En effet, la seule façon de pouvoir garantir, à tout moment, l'exercice du pacte de rachat, pour toutes les opérations dans lesquelles il est prévu, est de disposer d'une réserve de monnaie identique à la valeur totale qu'il faudrait déboursier si tous les pactes de rachat s'exerçaient en même temps (coefficient de caisse de 100 pour cent). Sinon, il existera toujours le risque de ne pas pouvoir exercer l'option de rachat de façon immédiate ; possibilité qui se transformera presque en certitude durant les étapes récessives du cycle économique, à moins de compter sur l'appui inconditionnel d'une banque centrale servant de prêteur en dernière instance.

au client en retard. L'assurance de crédit répond donc, du point de vue économique, à une réalité existant dans les marchés et liée aux crédits que les entreprises industrielles et commerciales accordent habituellement à leurs clients. Ce crédit répond à une opération traditionnelle des épargnants, généralement les capitalistes propriétaires de l'entreprise ; ceux-ci font, pendant un certain temps, l'avance de ressources financières aux travailleurs et aux propriétaires des facteurs originaires de production, ainsi qu'à leurs clients, à qui ils accordent un délai de plusieurs mois leur permettant de faire face au paiement de leurs dettes. Naturellement, ce crédit accordé aux clients exige toujours que certains agents économiques se soient préalablement sacrifiés et aient réduit leur consommation, en épargnant les ressources permettant cette facilité de paiement. Le crédit au client ne peut donc pas sortir du néant ; il suppose toujours l'épargne préalable de quelqu'un (le propriétaire de l'entreprise qui fournit le crédit). En l'absence de distorsions créées par l'expansion de crédit bancaire, l'assurance de crédit remplit une fonction économique de grande valeur ; elle facilite la classification des clients selon leur risque, grâce aux importantes bases de données d'information dont disposent les compagnies d'assurance de crédit, et fournit des services juridiques de recouvrement qui profitent d'importantes économies d'échelle, hors de portée des entreprises individuelles.

Le problème se présente dans la mesure où l'expansion de crédit d'origine bancaire dénature tous les marchés de crédit et engendre des cycles récurrents d'essor et de récession. , En effet, de multiples projets d'investissement sont entrepris de manière artificielle et sans base réelle durant la période du *boom* alimenté par l'expansion de crédit ; ils sont souvent financés à tempérament et assurés avec une assurance de crédit. Les compagnies spécialisées en assurances de crédit assument, ainsi, des risques *systématiques*, que leur propre nature rend inassurables, comme nous l'avons vu. Le processus expansif, en effet, doit tôt ou tard se renverser et faire apparaître les erreurs commises sous forme de faillites, de suspensions de paiements et de liquidation des projets d'investissement non rentables. C'est pourquoi l'assurance de crédit présente, dans les économies modernes soumises aux effets de distorsion de l'expansion de crédit, une importante nature cyclique ; cela l'empêche d'affronter les étapes récessives, à moins qu'elle n'introduise une série de clauses de sauvegarde devant éviter aux assureurs de subir le même sort que celui des entrepreneurs s'étant montré trop optimistes et qui ont allongé indûment leurs projets d'investissement au moment du *boom* expansif. Parmi ces clauses, on remarque, surtout, celles qui établissent des franchises et des délais de carence pour le paiement de l'assurance, selon le montant de l'indemnisation et celle qui exige une déclaration judiciaire d'insolvabilité définitive ; cette déclaration met habituellement très longtemps à se produire en raison de la longueur des procédures de faillite, ce qui permet d'effectuer, dans l'intervalle, les différents recouvrements et de préserver la stabilité financière de l'assureur.<sup>110</sup>

Les cycles successifs d'essor et de dépression supposent toujours un défi important pour les compagnies d'assurance de crédit qui ajoutent, aux services traditionnellement offerts (recouvrement, classification de clients, etc.), un service supplémentaire ; ce service consiste dans l'accumulation, de manière collective et mutualiste, pendant les périodes d'essor, de grosses réserves financières pour faire

---

<sup>110</sup> Francisco Cabrillo, *Quiebra y liquidación de empresas*, Unión editorial, Madrid 1989, offre une bonne analyse économique du droit des faillites.

face, durant les étapes de crise et de récession, au paiement systématique des indemnités beaucoup plus importantes qui se présentent à ce moment-là. Il faut, en tout cas, reconnaître que les précautions juridiques développées jusqu'ici n'ont pas suffi à éviter la faillite et la liquidation de certains assureurs de crédit parmi les plus importants du monde occidental à l'occasion des dernières crises qui l'ont secoué ; et que l'assurance de crédit sera toujours une institution très vulnérable aux étapes de récession, en particulier tant que la banque utilisera un coefficient de réserve fractionnaire.<sup>111</sup>

---

<sup>111</sup> Il est évident que les compagnies d'assurance de crédit ne peuvent pas assurer techniquement les crédits que la banque accorde durant la phase d'expansion, car la nécessaire indépendance entre l'existence de l'assurance et les résultats du phénomène que l'on veut assurer fait défaut (comme nous l'avons démontré). En effet, la prétendue assurance des crédits accordés par la banque ferait que l'expansion de crédit entraîne toujours une augmentation systématique des retardataires qui rendrait l'assurance inviable. Ce sont, donc, les mêmes raisons qui, d'une part, empêchent d'assurer les dépôts à vue sur la base de la loi des grands nombres et du coefficient de réserve fractionnaire et, d'autre part, rendent techniquement impossible l'assurance des opérations bancaires de crédit.