



INSTITUT  
COPPET

Les dépressions  
économiques

causes  
et remèdes

MURRAY  
ROTHBARD

[www.institutcoppet.org](http://www.institutcoppet.org)







# Les dépressions économiques causes et remèdes

par

**Murray Rothbard**

traduit par Marc Lassort,  
chercheur-associé à l'Institut Coppet



INSTITUT  
COPPET

Paris, septembre 2013

Institut Coppet

[www.institutcoppet.org](http://www.institutcoppet.org)



## Résumé

*Les cycles économiques sont caractérisés par des phases d'expansion et de ralentissement, qui sont principalement le fait de l'intervention étatique dans l'économie en matière monétaire, bancaire et financière. La surabondance de crédit et la manipulation des taux d'intérêt forment un cocktail explosif qui saborde l'allocation optimale du capital, suscite des malinvestissements, et prépare la phase inévitable de récession qui doit s'ensuivre.*



## Les dépressions économiques : causes et remèdes

Nous vivons dans un monde d'euphémisme. Les croque-morts sont devenus des « pompes funèbres », les attachés de presse sont désormais des « conseillers en relations publiques » et les concierges ont tous été transformés en « surintendants ». Dans tous les domaines de la vie, les faits bruts ont été camouflés par la brume.

Cela n'est pas moins vrai en économie. Dans l'ancien temps, on avait l'habitude de souffrir des crises économiques périodiques, dont l'apparition soudaine était appelée une « panique », et la période de creux qui suivait était appelée « dépression ».

La dépression la plus célèbre des temps modernes, bien sûr, est celle qui a commencé dans une panique financière typique en 1929, et qui a duré jusqu'à l'avènement de la Seconde Guerre mondiale. Après le désastre de 1929, les économistes et les politiciens ont décidé que cela ne devait jamais se reproduire. La meilleure façon de satisfaire cette volonté était simplement de redéfinir les « dépressions » comme inexistantes. À partir de là, l'Amérique ne devait plus souffrir d'aucune dépression. Lorsque la récession brutale suivante est venue, en 1937-38, les économistes ont tout simplement refusé d'utiliser le nom craint, et en sont venus à un nouveau mot avec une sonorité bien plus douce : « récession ». Depuis, nous avons vécu pas mal de récessions, mais pas une seule dépression.



Mais assez vite, le mot « récession » est également devenu trop blessant pour les sensibilités délicates de l'opinion publique américaine. Il semble que nous ayons eu notre dernière récession en 1957-58. Car depuis lors, nous n'avons eu que des « replis », ou même mieux, des « ralentissements », ou des « mouvements latéraux ». Donc soyons complaisants, car désormais, les dépressions et même les récessions ont été proscrites par le décret sémantique des économistes. À partir de maintenant, le pire qui puisse nous arriver, ce sont des « ralentissements ». Telles sont les merveilles de la « Nouvelle Économie ».

Depuis 30 ans, les économistes de notre pays ont adopté le point de vue du cycle économique tenu par l'économiste britannique défunt John Maynard Keynes, qui a créé l'Économie Keynésienne, dite « Nouvelle », dans son ouvrage *La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* publié en 1936. Selon leurs schémas, les mathématiques, et leur jargon rudimentaire, l'attitude des Keynésiens à l'égard des expansions et des ralentissements a été la simplicité, voire même la naïveté. S'il y a de l'inflation, alors la cause est supposée être la « dépense excessive » de la part du public. Le remède présumé est alors pour le gouvernement, stabilisateur auto-proclamé et régulateur de l'économie du pays, d'intervenir et de forcer les gens à dépenser moins, « d'éponger leur excès de pouvoir d'achat » par le biais d'une taxation plus élevée. D'un autre côté, s'il y a eu une récession, cela a été causé par des dépenses privées insuffisantes, et le remède est alors pour le gouvernement d'augmenter sa propre dépense, de préférence à travers les déficits, ce qui ajoute au flux de demande agrégée de la nation.

L'idée selon laquelle l'augmentation des dépenses du gouvernement ou de l'argent facile est « bonne pour les

affaires », ou bien que les coupes budgétaires ou une monnaie plus forte est « mauvaise », imprègne même les journaux et les magazines les plus conservateurs. Ces journaux prendront également pour acquis que c'est la tâche du gouvernement d'orienter le système économique le long d'une route étroite, entre les abîmes de la dépression et l'inflation, car l'économie libérale est censée être toujours susceptible de succomber à ce genre de maux.

Toutes les écoles économiques actuelles ont la même attitude. Notons, par exemple, le point de vue du Dr Paul W. McCracken, le Président du Comité des conseillers économiques du Président Nixon. Dans une interview avec le *New York Times* peu de temps après son entrée en fonction [le 24 janvier 1969], le Dr McCracken a affirmé que l'un des problèmes économiques majeurs auxquels était confronté le nouveau gouvernement était de savoir

« comment refroidir cette économie inflationniste sans en même temps déclencher des niveaux élevés, par ailleurs inacceptables, de chômage. En d'autres termes, si la seule chose que nous voulons faire est de refroidir l'inflation, cela peut être fait. Mais nos tolérances sociales sur le chômage sont étroites. » Et encore : « Je pense que nous devons tracer notre chemin. Nous n'avons pas vraiment beaucoup d'expérience dans les tentatives de refroidissement de l'économie d'une manière ordonnée. Nous avons appuyé fort sur les freins en 1957, mais bien sûr, nous avons obtenu une stagnation importante de l'économie. »

Notons l'attitude fondamentale du Dr McCracken à l'égard de l'économie — simplement remarquable parce qu'elle est partagée par presque tous les économistes de l'époque et d'aujourd'hui. L'économie est traitée comme un patient potentiellement exploitable, mais toujours pénible et récalcitrant, avec une tendance continuelle à sortir de la

ruche vers plus d'inflation et de chômage. La fonction du gouvernement est d'être le bon vieux sage gestionnaire et le médecin, bricolant de telle sorte à maintenir en permanence le patient économique en bon état de santé. Dans tous les cas, le patient économique est clairement censé être le malade, et le gouvernement le maître « médecin ».

Cela ne fait pas si longtemps qu'on appelait ce genre d'attitudes et de politiques du « socialisme », mais nous vivons dans un monde d'euphémisme, et maintenant, nous l'appelons par des étiquettes moins sévères, comme la « modération » et l'« entreprise libre éclairée ». Nous vivons et nous apprenons.

Quelles sont donc les causes des dépressions périodiques ? Devons-nous toujours rester agnostiques à propos des causes des expansions et des ralentissements ? Est-ce véritablement vrai que les cycles économiques sont profondément enracinés dans l'économie libérale, et que par conséquent une certaine forme de planification du gouvernement est nécessaire si l'on veut maintenir l'économie dans ce qu'on appelle des limites stables ? Est-ce que les expansions et les ralentissements se produisent inéluctablement, ou est-ce qu'une phase du cycle dérive logiquement de l'autre ?

L'attitude courante actuelle à l'égard du cycle économique découle en fait de Karl Marx. Marx avait vu, avant la Révolution industrielle vers la fin du XVIII<sup>e</sup> siècle, qu'il n'y avait pas d'expansions et de ralentissements récurrents. Il y avait une crise économique soudaine chaque fois qu'un roi faisait la guerre ou confisquait les biens de ses sujets, mais il n'y avait aucun signe d'un phénomène singulièrement moderne de basculements généraux et d'une certaine régularité des expansions et des contractions dans la conduite

des affaires. Étant donné que ces cycles étaient également apparus à peu près en même temps que l'industrie moderne, Marx a conclu que les cycles économiques étaient une caractéristique inhérente de l'économie de marché capitaliste. Toutes les écoles actuelles de pensée économique, indépendamment de leurs autres différences et des causes différentes qu'elles attribuent au cycle, sont d'accord sur ce point essentiel : que ces cycles économiques sont une conséquence profonde de l'économie de marché libre. L'économie de marché est à blâmer. Karl Marx croyait que les dépressions périodiques seraient de pire en pire, jusqu'à ce que les masses aillent à la révolte, et détruisent le système, alors que les économistes modernes croyaient que l'État pouvait stabiliser avec succès les dépressions et le cycle. C'est pourquoi ils sont tous d'accord pour dire que la faute réside avant tout dans l'économie de marché, et que si quelque chose peut la sauver, c'est bien une forme d'intervention massive de l'État.

Il y a cependant quelques problèmes majeurs dans cette hypothèse qui veut que l'économie de marché soit coupable. Car la « théorie économique générale » nous apprend que l'offre et la demande tendent toujours vers l'équilibre dans le marché et que par conséquent, les prix des produits, ainsi que les facteurs qui contribuent à la production, tendent toujours vers un point d'équilibre. Même si des changements de données, qui sont toujours en cours, empêchent l'équilibre d'être jamais atteint, il n'y a rien dans la théorie générale du système de marché qui pourrait expliquer les phases régulières et récurrentes d'expansion et de ralentissement du cycle économique. Les économistes modernes « résolvent » ce problème en gardant simplement leur « prix général », la « théorie du marché », et « la théorie du cycle économique », dans des compartiments hermétiques séparés et fermés, sans jamais les rassembler et les faire interagir. Les économistes

ont malheureusement oublié qu'il n'y a qu'une seule économie et donc une seule théorie économique intégrée. Ni la vie économique, ni la structure de la théorie ne peut ou ne devrait se trouver dans des compartiments étanches. Soit notre connaissance de l'économie est un tout, soit elle n'est rien. Pourtant, la plupart des économistes se contentent d'appliquer des théories totalement distinctes, et bien sûr mutuellement exclusives, à une analyse générale des prix et des cycles économiques. Tant qu'ils continueront à fonctionner de cette façon primitive, ils ne pourront pas être de véritables chercheurs en économie.

Mais il y a des problèmes encore plus graves avec l'approche conventionnelle actuelle. Ne se souciant pas de concilier leur cycle économique avec les théories générales des prix, les économistes ne voient pas un problème tout à fait crucial : celui de la dégradation particulière de la fonction entrepreneuriale en période de crise économique et de dépression. Dans l'économie de marché, l'une des fonctions les plus essentielles de l'homme d'affaires est d'être un « entrepreneur », un homme qui investit dans des méthodes de production, qui achète de l'équipement et embauche de la main-d'œuvre pour produire quelque chose dont il n'est pas sûr que cela lui rapporte en retour. En clair, la fonction entrepreneuriale implique de prévoir un avenir incertain. Avant de s'engager dans un investissement ou une chaîne de production, l'entrepreneur (ou « l'entrepreneur ») doit estimer les coûts actuels et futurs et les revenus futurs, et par conséquent doit estimer si et combien il gagnera de cet investissement. S'il prévoit bien et mieux que ses concurrents commerciaux, il récoltera les bénéfices de son investissement. Meilleure sera sa prévision, plus élevés seront les profits qu'il gagnera. Si, d'un autre côté, il est un piètre prévisionniste et surestime la demande de son produit, il

souffrira des pertes et sera bientôt contraint de quitter l'affaire.

L'économie de marché est donc une économie de profits et de pertes dans laquelle la perspicacité et la capacité des entrepreneurs se mesure par les profits et les pertes qu'ils retirent. L'économie de marché, par ailleurs, possède un mécanisme intégré, une sorte de sélection naturelle, qui assure la survie et l'épanouissement du prévisionniste supérieur et le « nettoyage » des inférieurs. Plus grands sont les bénéfiques engrangés par les meilleurs prévisionnistes, plus grandes deviennent leurs responsabilités, et plus ils auront des moyens à investir dans le système productif. D'autre part, quelques années de pertes conduiront les piètres prévisionnistes et entrepreneurs hors des affaires et les pousseront dans les rangs des simples salariés.

Si, donc, l'économie de marché a un mécanisme intégré de sélection naturelle pour les bons entrepreneurs, cela signifie que nous nous attendons généralement à ce que beaucoup d'entreprises ne soient pas déficitaires. Et à ce qu'en observant l'économie sur une journée ordinaire ou sur l'année, nous constatons que les pertes ne sont pas très répandues. Mais, dans ce cas, on doit expliquer ce fait étrange : comment se fait-il que, périodiquement, au moment de l'entrée en récession et en particulier dans les dépressions abruptes, le monde de l'entreprise éprouve soudainement un ensemble massif de pertes sévères ? Il arrive un moment où les entreprises commerciales, jusqu'alors très astucieuses dans leur capacité à faire des profits et à éviter les pertes, se retrouvent soudainement et d'une manière consternante à subir des pertes sévères et inexplicables. Comment comprendre cela ? Voilà un fait majeur que toute théorie des dépressions doit expliquer. Une explication telle que la « sous-consommation » — une baisse des dépenses totales de

consommation — n'est pas suffisante, pour la bonne raison qu'on doit expliquer pourquoi les hommes d'affaires, capables de prévoir toutes sortes de changements économiques et de développements, se sont avérés complètement et de manière catastrophique incapables de prévoir cette baisse présumée de la demande des consommateurs. Pourquoi cette défaillance soudaine dans leur capacité de prédiction ?

Une théorie adéquate des dépressions doit donc tenir compte de la tendance de l'économie à traverser des phases d'expansions et de ralentissements, ne montrant aucun signe d'approximation d'une situation d'équilibre ou de mouvement en douceur, tranquille et progressif. En particulier, une théorie de la dépression doit tenir compte de l'amas gigantesque d'erreurs qui apparaissent rapidement et soudainement à un moment de crise économique, et s'attardent tout au long de la période de dépression jusqu'à la reprise. Et il y a un troisième fait universel dont doit tenir compte une théorie du cycle. Invariablement, les expansions et les ralentissements sont bien plus intenses et sévères dans les « industries de biens d'équipement » — les industries faisant des machines et des équipements, produisant des matières premières industrielles ou construisant des installations industrielles — que dans les industries fabriquant des biens de consommation. Voici un autre fait de la vie du cycle économique qui doit être expliqué — et qui évidemment ne peut pas être expliqué par des théories de la dépression telles que la célèbre doctrine de sous-consommation, les consommateurs ne dépensant pas assez dans les biens de consommation. En effet, si le problème vient des dépenses insuffisantes, comment se fait-il que ce sont les ventes au détail qui dégringolent le moins et en dernier, et que la dépression frappe surtout des secteurs industriels où on fabrique les machines-outils, les biens

d'équipement ou les biens impliqués dans la construction, ainsi que les matières premières ? À l'inverse, ce sont ces industries qui ont vraiment décollé dans les phases inflationnistes d'expansion du cycle économique, et non les entreprises au service du consommateur. Une théorie adéquate du cycle économique doit donc également expliquer l'intensité beaucoup plus grande d'expansions et de ralentissements dans les secteurs des biens de non-consommation, ou des « biens de production », et dans les industries.

Heureusement, une théorie correcte de la dépression et du cycle économique existe, même si elle est universellement négligée dans l'économie d'aujourd'hui. Elle possède également une longue tradition dans la pensée économique. Cette théorie a commencé avec le philosophe et économiste écossais du XVIII<sup>e</sup> siècle David Hume, et avec David Ricardo, l'éminent économiste classique du début du XIX<sup>e</sup> siècle. Ces théoriciens ont vu qu'une autre institution cruciale s'était développée dans le milieu du XVIII<sup>e</sup> siècle, à côté du système industriel. C'était l'institution de la banque, avec sa capacité à étendre le crédit et la masse monétaire (d'abord, sous la forme de papier-monnaie, ou de billets de banque, et plus tard sous la forme de dépôts à vue, ou de comptes-courants, qui sont instantanément remboursables en espèces dans les banques). Ce sont les opérations de ces banques commerciales, selon ces économistes, qui expliquent les mystérieux cycles récurrents d'expansion et de contraction, d'expansion et de ralentissement, qui avaient intrigué les observateurs depuis le milieu du XVIII<sup>e</sup> siècle.

L'analyse ricardienne du cycle économique disait quelque chose comme cela : les monnaies naturelles émergeant ainsi sur le marché libre mondial sont des produits utiles, généralement sous forme d'or et d'argent. Si la monnaie était



simplement réduite à ces produits, l'économie pourrait fonctionner dans l'ensemble, comme c'est le cas dans ces marchés particuliers : un ajustement en douceur de l'offre et la demande, et donc pas de cycles d'expansion et de ralentissement. Mais l'injection de crédit bancaire ajoute un autre élément crucial et perturbateur. C'est que les banques étendent le crédit et donc la monnaie scripturale, sous la forme de billets ou de dépôts qui sont théoriquement remboursables en demande d'or, mais qui en pratique ne le sont manifestement pas. Par exemple, si une banque détient 1000 onces d'or dans ses coffres, et si elle émet immédiatement des récépissés d'entrepôt remboursables pour 2500 onces d'or, elle a clairement émis 1500 onces d'or de plus que ce qu'elle pouvait éventuellement rembourser. Mais tant qu'il n'y a pas de « course » à la banque pour se faire rembourser ces récépissés, son entrepôt de récépissés fonctionne sur le marché comme l'équivalent de l'or, et par conséquent la banque a réussi à élargir l'offre de monnaie du pays de 1500 onces d'or.

Les banques, donc, commencent avec beaucoup de succès à étendre le crédit, car plus elles accordent de crédits, plus grands seront leurs profits. Cela se traduit par l'expansion de la masse monétaire dans un pays, par exemple en Angleterre. Comme l'offre de papier et de monnaie scripturale augmente en Angleterre, les revenus monétaires et les dépenses des Anglais augmentent, et l'augmentation de la monnaie fait monter les prix des biens anglais. Le résultat est l'inflation et un boom dans le pays. Mais ce boom inflationniste, alors qu'il fait son petit bonhomme de chemin, sème les germes de sa propre disparition. Pour que l'offre de monnaie anglaise et les revenus augmentent, les Anglais achètent plus de biens à l'étranger. En outre, comme les prix anglais montent, les biens anglais commencent à perdre leur compétitivité avec les produits des autres pays dont les prix

n'ont pas augmenté, ou à un degré moindre. Les Anglais commencent à acheter moins chez eux et plus à l'étranger, tandis que les étrangers achètent moins en Angleterre et plus chez eux ; le résultat est un déficit dans la balance anglaise des paiements, avec des exportations anglaises en forte baisse derrière les importations. Mais si les importations dépassent les exportations, cela signifie que l'argent doit circuler hors de l'Angleterre vers les pays étrangers. Et quel argent ? Sûrement pas les billets de banque anglais ou les dépôts, car les Français ou les Allemands ou les Italiens ont peu, voire aucun, intérêt à garder leurs fonds enfermés dans les banques anglaises. Ces étrangers vont donc prendre leurs billets de banque et leurs dépôts et les présenter aux banques anglaises pour racheter de l'or — et l'or sera le type d'argent qui aura tendance à circuler constamment en dehors du pays puisque l'inflation anglaise continuera son chemin. Mais cela signifie que la monnaie anglaise de crédit bancaire se trouvera de plus en plus au sommet d'une base d'or en diminution dans les coffres des banques anglaises. À mesure que le boom continuera sa course, notre banque hypothétique étendra ses récépissés d'entrepôt émis de, disons 2500 onces à 4000 onces, tandis que sa base d'or s'amenuisera à, disons 800. Comme ce processus s'intensifiera, les banques finiront par être effrayées. Car les banques, après tout, sont obligées de rembourser leurs dettes en trésorerie, et leur trésorerie s'écoule rapidement alors que s'accumulent leurs dettes. Par conséquent, les banques vont finir par perdre leur sang-froid, arrêter leur expansion du crédit, et afin de se sauver, vont contracter des crédits bancaires en circulation. Souvent, ce retrait est précipité par des *bank runs* (conduisant à la banqueroute) déclenchés par le public, qui est aussi devenu de plus en plus nerveux au sujet de l'état de plus en plus précaire des banques du pays.

La contraction bancaire renverse la situation économique ; la contraction et la récession suivent le boom. Les banques se replient sur elles-mêmes, et les entreprises souffrent au fur et à la mesure que la pression monte pour le remboursement de la dette et que la contraction d'un nouveau crédit devient de plus en plus difficile. La baisse de l'offre de monnaie scripturale, à son tour, conduit à une baisse générale des prix anglais. Comme la masse monétaire et les revenus diminuent, et que les prix anglais s'effondrent, les biens anglais deviennent relativement plus attractifs en termes de produits étrangers, et la balance des paiements se renverse, avec des exportations supérieures aux importations. Comme l'or circule dans le pays, et que la monnaie scripturale se contracte en même temps que la base d'or est en pleine expansion, l'état des banques se stabilise.

Telle est donc l'explication de la phase de dépression du cycle économique. Notez que c'est une phase qui sort, et de manière inévitable, du boom expansionniste précédent. C'est l'inflation précédente qui fait de la dépression une phase nécessaire. On peut voir, par exemple, que la dépression est le processus par lequel l'économie de marché ajuste, se débarrasse des excès et des distorsions du boom inflationniste précédent, et rétablit une condition économique saine. La dépression est la réaction désagréable, mais nécessaire, aux distorsions et excès du boom précédent.

Pourquoi le prochain cycle commence-t-il ? Pourquoi les cycles économiques ont tendance à être récurrents et continus ? Parce que quand les banques ont assez bien récupéré, et sont dans une condition plus saine : elles sont alors dans une position de confiance pour procéder à leur trajectoire naturelle d'expansion du crédit bancaire, et le prochain boom continue son chemin, semant les graines de l'inévitable prochaine récession.

Mais si la banque est la cause du cycle économique, est-ce que les banques ne sont pas également une part de l'économie de marché privée, et ne peut-on pas donc dire que le marché libre est toujours le coupable, si ce n'est que dans le segment bancaire de ce marché libre ? La réponse est non, pour une chose, c'est que les banques ne seraient jamais en mesure d'accroître le crédit en concertation, si ce n'était de l'intervention et de l'encouragement du gouvernement. En effet, si les banques étaient véritablement concurrentielles, toute expansion du crédit par une banque accumulerait rapidement des dettes de cette banque auprès de ses concurrents, et ses concurrents feraient rapidement appel aux banques expansionnistes pour du rachat en espèces. Bref, les concurrents de la banque feront appel à elle pour le rachat en or ou en espèces de la même manière que le font les étrangers, sauf que le processus est beaucoup plus rapide et étoufferait tout début d'inflation dans l'œuf avant même qu'elle commence. Les banques ne peuvent s'étendre confortablement à l'unisson que lorsqu'une banque centrale existe, essentiellement une banque étatique, jouissant d'un monopole sur les affaires de l'État, et une position privilégiée imposée par l'État sur le système bancaire entier. Ce n'est que lorsque la banque centrale s'est établie que les banques sont capables de mener une politique expansionniste pendant un certain temps et que le cycle économique familial commence dans le monde moderne.

La banque centrale acquiert son contrôle sur le système bancaire par des mesures étatiques telles que : l'établissement de son propre passif comme monnaie ayant cours légal pour toutes les dettes et créances d'impôts ; l'octroi du monopole de la banque centrale sur l'émission des billets de banque, par opposition aux dépôts (en Angleterre, la Banque d'Angleterre, la banque centrale établie sur un plan étatique, détenait un monopole légal sur les billets de banque dans la

région de Londres) ; ou carrément par la puissance des banques à utiliser la banque centrale comme leur client pour conserver leurs réserves de trésorerie (comme aux États-Unis et son système de la Réserve fédérale). Ce n'est pas que les banques se plaignent de cette intervention ; car c'est l'établissement d'une banque centrale qui rend possible l'expansion du crédit bancaire à long terme, depuis que l'expansion des billets de la banque centrale a fourni des réserves de trésorerie supplémentaires pour le système bancaire tout entier et a permis à toutes les banques commerciales d'accroître ensemble le crédit. La banque centrale fonctionne comme un sympathique cartel imposé de banques pour développer le passif des banques ; et les banques sont maintenant en mesure d'étendre sur une plus grande base leur trésorerie sous la forme de billets de banque centrale autant que l'or.

Donc maintenant nous voyons, au final, que le cycle économique est provoqué non pas par de mystérieuses défaillances de l'économie de marché, mais bien au contraire par l'intervention systématique de l'État dans le processus de marché. L'intervention de l'État entraîne l'inflation et l'expansion bancaire, et, quand l'inflation arrive à son terme, l'ajustement-dépression subséquent entre en scène.

La théorie ricardienne du cycle économique a bien compris les éléments essentiels d'une théorie correcte du cycle : le caractère récurrent des phases du cycle, la dépression comme intervention d'un ajustement dans le marché plutôt que le fait de l'économie de marché. Mais deux problèmes étaient encore inexplicables : pourquoi l'amas soudain d'erreurs dans les affaires, la défaillance soudaine dans la fonction entrepreneuriale, et pourquoi les fluctuations beaucoup plus importantes dans les biens de production plutôt que dans les industries de biens de

consommation ? La théorie ricardienne expliquait seulement l'évolution du niveau des prix, dans les affaires en général ; il n'y avait pas l'ombre d'une explication des réactions très différentes dans le capital et les industries de biens de consommation.

La théorie correcte et pleinement développée du cycle économique a finalement été découverte et mise en avant par l'économiste autrichien Ludwig von Mises, quand il était professeur à l'Université de Vienne. Mises a exposé des allusions de sa solution au problème crucial du cycle économique dans sa monumentale *Théorie de la monnaie et du crédit*, publiée en 1912, et encore, près de 60 ans après, le meilleur livre sur la théorie de la monnaie et de la banque. Mises a développé sa théorie du cycle au cours des années 1920, et elle a été apportée au monde anglo-saxon par un disciple de premier plan, Friedrich von Hayek, qui est venu de Vienne pour enseigner à la London School of Economics dans les années 1930, et qui a publié, en allemand et en anglais, deux livres qui appliquaient et élaboraient la théorie du cycle de Mises, *Monetary Theory and the Trade Cycle* et *Prix et production*. Puisque Mises et Hayek étaient Autrichiens, et puisque qu'ils étaient aussi dans la tradition des économistes autrichiens du grand XIXe siècle, cette théorie est devenue connue dans la littérature sous le nom de théorie « autrichienne » (ou de « surinvestissement monétaire ») du cycle économique.

S'appuyant sur les ricardiens, sur la théorie autrichienne générale, et sur son propre génie créateur, Mises a développé la théorie suivante du cycle économique :

Sans l'expansion du crédit bancaire, l'offre et la demande ont tendance à être équilibrées par le système des prix libres, et aucune expansion ou ralentissement cumulatifs ne peuvent

alors être développés. Mais alors, l'État stimule l'expansion du crédit bancaire à travers sa banque centrale en étendant le passif des banques centrales et donc les réserves de trésorerie de toutes les banques commerciales du pays. Les banques procèdent alors à l'expansion du crédit et donc de la masse monétaire du pays sous la forme de remises de chèques. Comme les ricardiens l'ont vu, cette expansion de la monnaie scripturale fait monter les prix des biens et provoque l'inflation. Mais, Mises l'a montré, cela fait autre chose, d'encore plus sinistre. L'expansion du crédit bancaire, en versant des nouveaux fonds d'emprunt dans le monde des affaires, abaisse artificiellement le taux d'intérêt dans l'économie en dessous de son niveau du marché libre.

Sur le marché libre et sans entraves, le taux d'intérêt est déterminé uniquement par les « préférences temporelles » de tous les individus qui composent l'économie de marché. Car l'essence d'un prêt est qu'un « bien présent » (l'argent qui peut être utilisé à l'heure actuelle) est échangé contre un « bien futur » (une reconnaissance de dette qui ne peut être utilisée qu'à un moment donné dans le futur). Puisque les gens préfèrent toujours l'argent maintenant à la perspective d'obtenir la même quantité d'argent à un certain moment dans le futur, le bien présent demande toujours une prime sur le marché dans le futur. Cette prime est le taux d'intérêt, et sa hauteur varie en fonction du degré auquel les gens préfèrent le présent au futur ; c'est-à-dire le degré de leurs « préférences temporelles ».

Les préférences temporelles des gens déterminent également la mesure dans laquelle les gens vont épargner et investir, comparé à combien ils consomment. Si les préférences temporelles des gens devaient tomber, c'est-à-dire si leur degré de préférence pour le présent sur le futur chute, alors les gens auront tendance à consommer moins

maintenant et à investir et épargner davantage ; en même temps, et pour la même raison, le taux d'intérêt, le taux d'escompte, tombera aussi. La croissance économique provient en grande partie de la suite de la baisse des taux de préférence temporelle, ce qui conduit à une augmentation de la proportion de l'épargne et de l'investissement à la consommation, mais aussi à une baisse du taux d'intérêt.

Mais qu'advient-il lorsque le taux d'intérêt baisse, non à cause de la baisse des préférences temporelles et du surplus d'épargne, mais à cause de l'interférence de l'État qui favorise l'expansion du crédit bancaire ? En d'autres termes, si le taux d'intérêt baisse artificiellement, à cause de l'intervention plutôt que naturellement, en raison de changements dans les évaluations et les préférences du public consommateur ?

Ce qui se produit, ce sont des difficultés. Car les hommes d'affaires, lorsqu'ils voient le taux d'intérêt tomber, réagissent comme ils doivent et le font toujours à un tel changement des signaux du marché : ils investissent davantage dans le capital et les biens de production. Les investissements, en particulier dans les projets longs et fastidieux, qui auparavant semblaient non rentables, semblent désormais rentables, en raison de la chute des frais d'intérêt. En bref, les hommes d'affaires réagissent comme ils réagiraient si l'épargne avait réellement augmenté : ils accroissent leur investissement dans des équipements durables, dans des biens d'équipement, des matières premières industrielles, dans la construction par rapport à leur production directe de biens de consommation.

Les entreprises, en bref, empruntent joyeusement de l'argent nouvellement créé par la banque qui vient à eux par des tarifs plus avantageux ; ils utilisent l'argent pour investir dans des biens d'équipement, et finalement cet argent se fait payer par une hausse des loyers fonciers, et les salaires plus



élevés des travailleurs dans les industries de biens d'équipement. L'augmentation de la demande des entreprises fait monter le coût du travail, mais les entreprises pensent qu'elles peuvent payer ces coûts plus élevés parce que qu'elles ont été trompées par l'intervention de l'État et des banques dans le marché des prêts et son altération importante et décisive du signal de taux d'intérêt sur le marché.

Le problème vient à partir du moment où les travailleurs et les propriétaires — en grande partie les premiers, puisque la plupart des revenus bruts d'entreprise sont payés en salaire — commencent à dépenser le nouvel argent de la banque qu'ils ont reçu sous la forme de salaires plus élevés. Car les préférences temporelles du public n'ont pas réellement diminué ; le public ne veut pas épargner plus que ce qu'il a. Donc les travailleurs se mettent à consommer davantage de leur nouveau revenu, en un mot à rétablir les anciennes proportions consommation/épargne. Cela signifie qu'ils redirigent les dépenses vers les industries de biens de consommation, et qu'ils n'épargnent pas et n'investissent pas assez pour acheter les machines nouvellement produites, les biens d'équipement, les matières premières industrielles, etc. Tout cela se révèle comme une dépression brutale et continue dans les industries de biens de production. Une fois que les consommateurs rétablissent leurs proportions désirées de consommation/investissement, il est ainsi révélé que les entreprises ont trop investi dans les biens d'équipement et ont sous-investi dans les biens de consommation. Les entreprises ont été séduites par l'altération étatique et la baisse artificielle du taux d'intérêt, et ont agi comme si davantage d'épargne était disponible pour investir, plutôt que vraiment là. Dès que le nouvel argent de la banque a été filtré par le système et que les consommateurs ont rétabli leurs anciennes proportions, il est devenu clair

qu'il n'y avait pas suffisamment d'épargne pour acheter tous les biens de production, et que les entreprises ont mal-investi l'épargne limitée disponible. Les entreprises ont surinvesti dans les biens d'équipement et sous-investi dans les produits de consommation.

Le boom inflationniste a donc conduit à des distorsions du système de fixation des prix et de la production. Les prix des matières premières et du travail dans les industries de biens d'équipement ont monté pendant le boom, trop élevé pour être rentable, une fois que les consommateurs ont réaffirmé leurs anciennes préférences consommation/investissement. Alors, la « dépression » était considérée comme la phase nécessaire et salutaire dans laquelle l'économie de marché se défaussait et liquidait les mauvais investissements non rentables, et rétablissait les proportions entre consommation et investissement vraiment désirées par les consommateurs. La dépression est un processus douloureux mais nécessaire par lequel le marché libre se défausse des excès et des erreurs du boom et rétablit l'économie de marché dans sa fonction de service efficace pour la masse des consommateurs. Puisque les prix des facteurs de production ont été enchéris trop haut dans le boom, cela signifie que les prix du travail et des biens dans ces industries de biens d'équipement doivent être autorisés à tomber jusqu'à ce que les relations de marché appropriées soient reprises.

Puisque les travailleurs reçoivent assez rapidement de l'argent supplémentaire sous la forme de salaires plus élevés, comment se fait-il que les booms peuvent durer des années sans que leurs mauvais investissements ne se révèlent, que les erreurs dues à l'altération des signaux de marché deviennent évidentes, et que le processus d'ajustement-dépression commence son travail ? La réponse est que les booms

seraient de très courte durée si l'expansion du crédit bancaire et la poussée subséquente du taux d'intérêt en dessous du niveau de marché étaient une affaire d'un coup de feu. Mais le fait est que le crédit bancaire n'est pas d'un seul coup de feu ; il procède encore et encore, ne donne jamais aux consommateurs la chance de rétablir leurs proportions préférées de consommation et d'épargne, ne permet jamais l'augmentation des coûts dans les industries de biens d'équipement pour rattraper la hausse inflationniste des prix. Comme le dopage répété d'un cheval, le boom est maintenu longtemps jusqu'à son châtiment inévitable, par des doses répétées du stimulant crédit bancaire. Ce n'est que lorsque l'expansion du crédit bancaire doit enfin cesser, soit parce que les banques s'engagent dans une condition précaire, soit parce que le public commence à rechigner à la continuation de l'inflation, que le châtiment rattrape finalement le boom. Dès que l'expansion du crédit se bloque, les pots cassés doivent être payés, et les réajustements inévitables liquident les mauvais surinvestissements du boom, avec un accent proportionnel réaffirmé sur la production des biens de consommation.

Ainsi, la théorie misésienne explicative du cycle économique pour l'ensemble de nos énigmes est la suivante : le caractère répété et récurrent du cycle, l'amas gigantesque d'erreurs entrepreneuriales, l'intensité beaucoup plus grande du boom et du ralentissement dans les industries de bien de production.

Mises met donc en évidence le blâme sur le cycle d'expansion du crédit bancaire inflationniste à cause de l'intervention de l'État et de sa banque centrale. Que dit Mises qui devrait être pensé ou fait par l'État, une fois que la dépression arrive ? Quel est le rôle de l'État dans le traitement de la dépression ? En premier lieu, l'État doit

cesser l'inflation aussi vite que possible. Il est vrai que cela va inévitablement et brusquement amener le boom inflationniste à sa fin, et commencer l'inévitable récession ou dépression. Mais plus l'État attend pour cela, pire seront les réajustements nécessaires à devoir être faits. Plus tôt le réajustement-dépression est surmonté, meilleur ce sera. Cela signifie également que l'État ne doit jamais essayer de soutenir les mauvaises situations commerciales ; il ne doit jamais sortir d'affaire ou prêter de l'argent aux entreprises en difficulté. Faire cela va tout simplement prolonger l'agonie et convertir une phase de dépression brutale et rapide en une maladie chronique et persistance. L'État ne doit jamais essayer de soutenir les salaires ou les prix des biens de production ; agir ainsi va prolonger et retarder indéfiniment l'achèvement du processus d'ajustement-dépression ; cela va provoquer une dépression indéfinie et prolongée et un chômage de masse dans les industries essentielles de biens d'équipement. L'État ne doit pas tenter à nouveau l'inflation afin de sortir de la dépression. Car même si cette réinflation réussit, cela ne fera que semer à nouveau la graine des ennuis futurs. L'État ne doit rien faire pour encourager la consommation, et ne doit pas augmenter ses propres dépenses, car cela va encore accroître le ratio social de la consommation sur l'investissement. En fait, réduire le budget de l'État va permettre d'améliorer le ratio. Ce dont l'économie a besoin n'est pas de dépenser davantage dans la consommation, mais de davantage d'épargne, afin de valider certains des investissements excessifs du boom.

Ainsi, ce que l'État devrait faire, selon l'analyse misésienne de la dépression, c'est absolument rien. Il devrait, du point de vue de la santé économique et afin de mettre fin à la dépression le plus vite possible, garder ses mains en dehors du marché, avoir une politique du « laissez-faire ». Tout ce qu'il fait, c'est retarder et entraver le processus

d'ajustement du marché ; moins il fait, plus vite le processus d'ajustement du marché fera son travail, et plus vite le redressement économique sain en résultera.

La prescription misésienne est donc l'exact opposé de la prescription Keynésienne : il faut que l'État garde ses mains absolument en dehors de l'économie et se borne à arrêter sa propre inflation et réduise son propre budget.

Aujourd'hui, tout le monde a complètement oublié, même les économistes, que l'explication misésienne et l'analyse de la dépression avait précisément beaucoup progressé pendant la Grande Dépression des années 1930 — la dépression même qui est toujours citée en exemple par les partisans de l'économie libérale comme la seule et la plus grande défaillance catastrophique du capitalisme de laissez-faire. Il n'en était rien. 1929 a été rendue inévitable par la vaste expansion de crédit bancaire dans le monde occidental au cours des années 1920 : une politique délibérément adoptée par les États occidentaux, et surtout par le système de Réserve fédérale des États-Unis. Cela a été rendu possible par l'échec du monde occidental du retour à l'authentique étalon-or après la Première Guerre mondiale, permettant ainsi plus d'espace aux politiques inflationnistes de l'État. Tout le monde considère maintenant que le Président Coolidge était un partisan du laissez-faire et de l'économie libérale ; il ne l'était pas, et tragiquement, l'était encore moins dans le domaine de la monnaie et du crédit. Malheureusement, les péchés et les erreurs de l'intervention de Coolidge ont été établis comme ceux d'une économie libérale non-existante.

Si Coolidge a rendu 1929 inévitable, ce fut le Président Hoover qui a prolongé et approfondi la dépression, en la transformant d'une dépression généralement forte, mais

disparaissant rapidement, en une maladie persistante et quasi-fatale, une maladie seulement « guérie » par l'holocauste de la Seconde Guerre mondiale. Hoover, et pas Franklin Roosevelt, était le fondateur de la politique du « New Deal » : essentiellement une utilisation massive de l'État pour faire exactement ce que la théorie misésienne recommanderait de ne pas faire — soutenir les taux de rémunération au-dessus de leurs niveaux de libre marché, faire grimper les prix, gonfler le crédit, et prêter de l'argent à des positions commerciales chancelantes. Roosevelt n'a fait qu'élargir, à un degré plus élevé, ce que Hoover avait été le premier à faire. Le résultat a été, pour la première fois dans l'histoire américaine, une dépression presque perpétuelle et un chômage de masse quasi-permanent. La crise de Coolidge était devenue la dépression prolongée sans précédent de Hoover-Roosevelt.

Ludwig von Mises avait prédit la dépression au cours de l'âge d'or du grand boom des années 1920 — une époque, tout comme aujourd'hui, où les économistes et les politiciens, armés de la « nouvelle économie » de l'inflation perpétuelle, et avec les nouveaux « outils » fournis par le système de la Réserve fédérale, ont proclamé une « Nouvelle ère » perpétuelle d'une prospérité permanente garantie par nos sages docteurs économiques à Washington. Ludwig von Mises, le seul armé d'une théorie correcte du cycle économique, était l'un des rares économistes à prédire la Grande Dépression, et le monde économique a donc été contraint de l'écouter avec respect. F. A. Hayek a fait passer le message en Angleterre, et les jeunes économistes anglais ont tous commencé, dans les années 1930, à adopter la théorie misésienne du cycle pour leur analyse de la dépression — et aussi à adopter, bien sûr, la prescription d'une politique strictement libérale qui découlait de cette théorie. Malheureusement, les économistes ont maintenant

adopté la conception historique de Lord Keynes : qu'aucun « économiste classique » n'avait de théorie du cycle économique jusqu'à ce que Keynes n'arrive en 1936. Il y avait une théorie de la dépression — c'était la tradition économique classique — et sa prescription était une monnaie forte rigoureuse et le laissez-faire. Cela a été rapidement adopté, en Angleterre et même aux États-Unis, comme la théorie acceptée du cycle économique. (L'ironie particulièrement mordante est que le promoteur « autrichien » majeur aux États-Unis au début et au milieu des années 1930 n'était autre que le professeur Alvin Hansen, qui allait bientôt laisser sa marque comme le remarquable disciple Keynésien de ce pays.)

Ce qui a submergé l'acceptation croissante de la théorie misésienne du cycle a simplement été la « Révolution Keynésienne » — l'étonnant balayage que la théorie Keynésienne a fait du monde économique peu après la publication de la *Théorie générale* en 1936. Ce n'est pas que la théorie misésienne ait été réfutée avec succès ; elle a tout simplement été oubliée, dans la hâte de monter dans le train Keynésien devenu soudainement à la mode. Quelques-uns des principaux partisans de la théorie de Mises — qui avaient clairement une meilleure connaissance — ont succombé aux nouveaux vents établis de la doctrine, et ont gagné en conséquence des fonctions dirigeantes dans les universités américaines.

Mais maintenant, l'économiste archi-Keynésien de Londres a récemment proclamé que « Keynes est mort ». Après plus d'une décennie d'affrontements théoriques à l'emporte-pièce et de réfutation par les faits économiques tenaces, les Keynésiens sont maintenant en retraite générale et massive. Une fois de plus, la masse monétaire et le crédit bancaire sont reconnus à contrecœur avoir joué un rôle de

premier plan dans le cycle. Le temps est venu — pour une redécouverte, une renaissance, de la théorie du cycle économique de Mises. Cela ne peut pas arriver trop tôt ; si jamais cela arrive, tout le concept d'un Comité des conseillers économiques serait balayé, et nous verrions un retrait massif du gouvernement de la sphère économique. Mais pour que tout cela arrive, le monde de l'économie, le grand public, doivent être mis au courant de l'existence d'une explication du cycle économique qui gisait négligée sur les rayons des librairies pour de trop nombreuses années tragiques.