

Le Cycle Economique : Une Conséquence de la Manipulation de la Monnaie

Nikolay Gertchev

Deuxième Université d'automne de l'économie
autrichienne

5-7 Octobre 2012, Troyes

Caractéristiques du phénomène

- Variations (fluctuations) de l'activité économique *et* des prix qui :
 - Suivent une séquence particulière : expansion – crise – récession – expansion;
 - Sont généralisées;
 - Sont non-intentionnelles;
 - Sont récurrentes.
- Implication analytique : une théorie des erreurs généralisées (*erreurs groupées*) récurrentes.

Approche autrichienne : *Théorie de la Monnaie et du Crédit* de Mises (1912)

- L'expansion du crédit bancaire (crédit de circulation) fait baisser le taux d'intérêt sur le marché financier.
- De nouveaux projets d'investissement apparaissent rentables : début de l'expansion.
- La structure de production s'allonge, mais ne rétrécit pas (absence d'épargne nette).
- La compétition pour les facteurs de production fait monter leur prix (coûts de production, rémunérations).
- La demande accrue de biens de consommation fait monter leurs prix dans un deuxième temps : confirmation des attentes des entrepreneurs (expansion généralisée).

Le rôle des banques dans le maintien de l'expansion

- Premier indicateur inquiétant : la baisse des marges.
- Nouvelle expansion du crédit bancaire.
- Hausse renouvelée des prix des biens de consommation, aussi pour restaurer l'équilibre intertemporel.
- Nécessité d'intensifier l'expansion de crédit pour confirmer les attentes des entrepreneurs et leur permettre d'attirer des facteurs de production.
- L'expansion comme une course contre la réalité, à la merci des banques.

L'avènement de la crise

- Cause principale : déséquilibre intertemporel, impossibilité physique.
- Un retournement est inévitable, faute d'épargne nette et de ressources réelles.
- La crise : moment de reconnaissance des erreurs *passées* d'investissement (malinvestissements), début du retour à la réalité.
- Cause directe : l'alarmisme des banquiers et l'arrêt de l'expansion de crédit.

La récession : un processus d'adaptation à la réalité

- Faillites et liquidations : baisse des prix des facteurs de production et des salaires, hausse du taux d'intérêt (composante entrepreneuriale aussi).
- Demande accrue de monnaie : pression supplémentaire sur les prix.
- Rôle-clé de l'ajustement par les prix : réemploi des ressources malinvesties, écourtement de la structure de production.
- Pertes physiques : dans la limite des facteurs *définitivement* inconvertibles (économiquement inutilisables).
- Retour à un nouvel équilibre inter-temporel : appauvrissement généralisé (capital gâché), mais aussi besoin d'épargne supplémentaire pour réemployer certains facteurs.

Facteurs de l'alarmisme des banques

- Cause fondamentale : perte de la confiance des clients/créditeurs et risque de faillite.
- Inquiétude commune, car la faillite d'une banque se propage à tout le système : l'expansion coordonnée de crédit comme solution.
- Système de monnaies-marchandises : perte de réserves vers d'autres banques (l'étranger) et risque de ruée bancaire.
- Système de monnaies-papiers : risque d'insolvabilité et de ruée sur le marché interbancaire.
- Si facteurs inhibés, la crise est retardée jusqu'à l'hyperinflation.

Messages spécifiques de la théorie autrichienne

- La cause est dans le système financier.
- L'expansion est la période des illusions et d'une véritable destruction de valeurs.
- Pas de surinvestissements, mais des malinvestissements.
- Impossibilité d'une politique contre-cyclique.
- L'intervention retarde la reprise.
- Les facteurs non-employés sont un résultat de l'expansion de crédit, et non pas une justification pour celle-ci.
- Le cycle n'est pas une fatalité; déterminé par les institutions monétaires.
- Appauvrissement relatif (contrefactuel) : implication pour l'analyse empirique.

Apport analytique

- Explication de la relation monnaie-taux d'intérêt.
- Intégration entre la théorie du capital et la théorie monétaire.
- Explication (endogène) de la nécessité de la crise et de la récession par l'expansion même.
- Cause monétaire, mais facteurs réels aussi.
- Explication de la récurrence des cycles.

Premiers raffinements

- *Monetary Theory of the Trade Cycle* (1929) de Hayek : la nécessité de la crise.
- *Prices and Production* (1931) de Hayek : la dynamique des prix.
- *Man, Economy and State* (1962) de Rothbard : phénomène purement interventionniste.
- *America's Great Depression* (1963) de Rothbard : *erreurs groupées* et application empirique.
- *Money, Bank Credit and Economic Cycles* (1998) de Huerta de Soto : intégration avec la théorie légale.
- *Time and Money* (2001) de Garrison : intégration avec l'approche néoclassique.

Deuxième raffinement : une critique essentialiste (Hülsmann, 1998)

- Problèmes avec l'approche conséquentialiste :
 - « Les changements causent l'erreur » contredit la réalité du choix individuel;
 - Les individus peuvent anticiper l'avenir, en dépit de l'incertitude.
- Implications pour la théorie autrichienne du cycle :
 - Les effets de l'inflation peuvent être anticipés et se traduire par une prime de pouvoir d'achat plus élevé;
 - Le début de l'expansion est alors une question de relativité historique, et non pas de nécessité logique.
- Absence d'explication *théorique* de la nécessité et de la récurrence des erreurs.

Une théorie essentialiste générale des cycles d'erreurs

- Prendre l'erreur comme une donnée ultime : chercher à comprendre ses implications, plutôt qu'à expliquer son apparition.
- Le problème central : rendre compte de « l'apparition répétée d'erreurs plus ou moins synchronisées d'un grand nombre de personnes sur la base d'une cause commune. »
- Identifier des types permanents d'action (des institutions) auxquels l'erreur est immanente.
- Une telle institution fondée sur l'erreur doit l'être indépendamment du temps et de l'espace, i.e. construite sur une *illusion*.

L'illusion centrale – l'Etat

- L'Etat serait nécessaire pour l'organisation de la société, et son action ne serait pas de la violence à l'encontre de la propriété privée.
- Mécanisme de la crise, de la révélation de l'erreur :
 - Libération de l'illusion et abolition de l'Etat (cycle unique);
 - Le recours légalisé à la fraude : surestimation des ressources disponibles.
 - Échec nécessaire des politiques interventionnistes.
- Tant que l'Etat n'est pas abandonné, les erreurs groupées sont récurrentes.
- Une variété de cycles spécifiques d'erreurs : cycle monétaire des affaires; cycle militaro-impérialiste; cycle de l'Etat-providence.

Reconstruction de la théorie monétaire du cycle économique

- Identifier des exemples concrets d'intervention étatique et révéler comment l'illusion se manifeste.
- Système de banques à réserves fractionnaires légalement protégées :
 - Fraude institutionnalisée;
 - Surestimation systématique des ressources disponibles, affaiblissement des bilans bancaires et crises bancaires chroniques.
- Système de monnaies-papiers et de banques centrales-prêteurs en dernier ressort :
 - Aléa moral, sous-estimation chronique du risque;
 - Malinvestissements chroniques.
- Ce n'est pas la monnaie en soi, mais la manipulation de la monnaie qui engendre le cycle économique.