

Pourquoi y a-t-il des cycles économiques?

Troisième Université d'automne de l'économie autrichienne

4-6 Octobre 2013, Troyes

Nikolay Gertchev

Chargé de cours à l'ICHEC Brussels Management School

Plan de l'exposé

1. Définition du cycle économique
2. Présentation et critique sommaires des théories standard
3. Présentation de la théorie dite autrichienne
4. Raffinements récents et reconstruction non-conséquentialiste de la théorie autrichienne

Caractéristiques du phénomène

- Variations (fluctuations) de l'activité économique et des prix qui sont :
 - entraînées dans une séquence endogène : expansion – crise – reprise (récession) – expansion, etc.
 - généralisées à tous les secteurs
 - non-intentionnelles (non-désirées)
 - récurrentes
- Implication analytique : une théorie des *erreurs généralisées récurrentes* (erreurs groupées)

Beaucoup de théories

- *Monétarisme* : la courbe de Phillips augmentée des anticipations, excès de la demande de monnaie et rigidité des prix
- *Nouvelle macroéconomie classique* : changement non anticipé de l'offre de monnaie et problème d'extraction d'information des variations de prix.
- *Théorie du cycle réel* : ajustement aux chocs technologiques
- *Nouvelle macroéconomie keynésienne* : rigidité des prix
- *Hypothèse de l'instabilité financière* : surendettement et liquidation brusque d'actifs

... et autant de questions ouvertes

- Si la crise pouvait être évitée, la dimension théorique ne serait-elle qu'un problème de politique erronée (Friedman)?
- Le chômage et les faillites sont-ils vraiment des phénomènes d'équilibre (Lucas, Sargent, Wallace)?
- Les prix sont-ils rigides naturellement, et est-ce important pour le profit des firmes (Mankiw, Romer)?
- Les chocs technologiques peuvent-ils expliquer des fluctuations communes à tous les secteurs? (Prescott, Kydland, Plosser)?
- Le moment de Minsky n'est-il pas un outil analytique *ex machina*?

- Problèmes généraux : focalisation sur les liens entre variables économiques dans une phase spécifique du cycle (la récession), approche sectorielle/partielle, absence d'intégration entre variables monétaires et réelles.

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 concurrence entre entrepreneurs pour attirer 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

Raffinements théoriques

- *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.
- La dimension temporelle de l'épargne (Bagus et Howden)

Reconstruction de la théorie : 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 élevée;
 - 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.