

# La théorie hayekienne du cycle économique : causes monétaires, effets réels



**Rebeca Gomez**

EconomiX, Université Paris I, Panthéon-Sorbonne<sup>1</sup>

## Résumé

On fait une lecture parallèle des textes *Monetary Theory and the Trade Cycle* et de *Prix et Production* dont l'objectif est présenter la théorie des cycles économiques de Hayek comme un seul ensemble théorique. Cette lecture soulève la distinction du rôle des facteurs réels et des facteurs monétaires dans la cohérence de sa théorie. Même si la monnaie se révèle non neutre à travers la modification de la structure des prix relatifs, son but ultime été la neutralité de la monnaie.

Mots clés: Hayek, prix, neutralité, cycles, effets reels, effets monétaires.  
Classification JEL: B22, E31, E32, E42.

---

<sup>1</sup> E-mail: [Rebeca.Gomezbetancourt@malix.univ-paris1.fr](mailto:Rebeca.Gomezbetancourt@malix.univ-paris1.fr). Adresse: EconomiX, Université Paris I, Panthéon-Sorbonne. 106-112 bd. de l'Hôpital. 75013. Paris, France. Tel.: 01 40 97 70 57. Je remercie Alexander Tobon et Matari Pierre pour leurs remarques sur une première version de cet article. Les erreurs ne sont imputables qu'à moi.

## Introduction

Dans les études développées jusqu'à la moitié des années trente, il était possible de trouver d'importants développements conceptuels en relation avec l'explication du phénomène de cycle économique<sup>2</sup>. La théorie des fluctuations cycliques de l'école autrichienne et plus spécialement celle de Hayek, donne une des premières explications théoriques de la crise de 1929. Avec celle de Mises, elle symbolise l'essence de la tradition autrichienne de la période d'entre guerres.

Pour son analyse, Hayek va utiliser la distinction conventionnelle créée pour expliquer le cycle économique : théories monétaires et théories non monétaires. Les théories appelées non monétaires sont celles qui expliquent les cycles provoqués par les facteurs réels, par exemple, les nouvelles inventions, les changements des habitudes de consommation et d'investissement ou parfois les vagues d'optimisme ou de pessimisme des entrepreneurs. Les théories monétaires se réfèrent plutôt aux changements de l'offre du crédit.

Néanmoins pour Hayek, la différence entre ces deux types de théories n'est pas aussi importante que la grande divergence qui existe à l'intérieur des théories monétaires. En d'autres termes, il y a beaucoup plus de distance entre les théories monétaires ; d'un côté, celles qui considèrent comme cause des cycles les variations de la valeur de la monnaie et, de l'autre côté, celles qui identifient les changements réels de la structure de production dus à des causes monétaires.

Un des objectifs du présent travail est de montrer l'importance théorique du premier livre d'économie de Hayek : *Monetary Theory and the Trade Cycle* (par la suite *MT-TC*) qui reste méconnue, même parmi les économistes d'aujourd'hui<sup>3</sup>. Un autre plus général serait de déduire quelle est la théorie du cycle économique et la conception de la monnaie chez le Hayek des années trente.

---

<sup>2</sup> Néanmoins, Lucas (1981) signale qu'il n'y a pas eu de grands progrès dans la théorie des cycles économiques depuis les autrichiens possiblement par le manque d'un niveau de formalisation adéquat. Nonobstant, il est étonnant de trouver dans la littérature des années trente des idées qui ont resurgi avec puissance dans la dernière décennie, cette fois-ci sur la base d'une rigoureuse formalisation mathématique. Par rapport à l'approche Hayek-Lucas voir : Arena, R. (1994).

<sup>3</sup> Nous partons de l'hypothèse que cette méconnaissance est due à deux raisons principales. D'une part, le texte n'était traduit en anglais qu'en 1933, deux ans après la publication de *Prix et production*. Ce dernier qui pour avoir été publié à l'occasion de l'arrivée de Hayek à la London School of Economics, directement en anglais et sous la protection et direction de Robbins, a bénéficié d'une rapide popularité dans le milieu intellectuel anglais de l'époque. D'autre part, la recommandation un peu pernicieuse de Hayek lui-même lorsqu'il affirme que tout ce qu'il avait développé dans *MT-TC* apparaît inclu dans *Prix et Production*. Nous suggérons plutôt une lecture parallèle et complémentaire des deux textes et de ses articles pour mieux comprendre ce moment de sa pensée.

Dans la première section nous essaierons de synthétiser brièvement les *théories non monétaires* du cycle économique introduites par Hayek. Dans la deuxième section nous exposerons la base des *théories monétaires* des cycles économiques (ainsi que l'influence de Wicksell et de Mises sur la théorie hayekienne des cycles). Finalement dans la section trois nous développerons l'explication de Hayek (1933 [1929], 1975 [1931]) qui place le crédit au cœur de la discussion sur les cycles économiques. Par la suite, nous suivrons l'autrichien dans ses arguments sur la monnaie neutre et la critique qu'il adresse aux défenseurs de la théorie quantitative de la monnaie.

### **1. Les théories non monétaires du cycle économique selon Hayek**

Dans le deuxième chapitre de son texte *MT-TC*, Hayek présente les théories qu'il appelle « théories non monétaires du cycle économique ». Ce sont des théories qui se basent sur des facteurs réels et elles convergent sur l'existence d'un '*manque de proportionnalité*' parmi les différents groupes productifs.

En particulier, le premier aspect qu'elles vont se proposer d'expliquer est la production en excès des moyens de production. En plus, il argumente que les différents avatars de ces théories se fondent sur l'existence des fluctuations irrégulières des données économiques. Cela signifie que ce sont les circonstances externes qui déterminent le système économique et, qui au moment de varier, pourraient occasionner des modifications dans la consommation et la production.

Hayek distingue deux types de théories non monétaires qui expliquent les effets des fluctuations déterminées sur les industries productrices de moyens de production. Tout d'abord, celles qui voient dans la *technique de la production* la cause d'une augmentation de la demande d'articles de consommation ; ce qui conduit à une augmentation relativement plus grande de la production de marchandises. Ensuite, celles qui avancent que les *variations du taux d'intérêt réel et du volume de la production* sont dues à des circonstances spéciales (de caractère non monétaire) relatives à l'épargne et à l'investissement. Voyons de façon plus détaillée la présentation de Hayek de ces deux types d'explications non monétaires du cycle économique.

## **1.1 Fluctuations démesurées de la production de moyens de production.**

Elles font référence à la longue période de temps qu'il faut compter pour réunir le capital fixe qui rendrait possible l'expansion du processus productif<sup>4</sup>. Il y a une augmentation des ventes de biens de consommation provoquée soit par une augmentation de la demande, soit par une réduction des coûts de production. Donc il y aura une augmentation plus que proportionnelle de la production de biens de capital. Cela s'explique par l'« effet cumulatif » des prix et pour les variations de la vente d'articles de consommation dans les états supérieurs de la production : toute variation de la demande se propage de façon cumulative à travers tous les stades de la production. Selon ces types d'explications, la période qui s'écoule du début du processus productif jusqu'au moment où le produit fini arrive sur le marché est très longue. Ce fait empêche l'ajustement progressif de la production en relation avec le changement de la demande, à travers le mécanisme des prix.

Les industries qui utilisent des technologies lourdes (intensives en capital) sont propices à des expansions excessives pendant les périodes de prospérité, parce que les petites augmentations sont impossibles dans ce type d'entreprises. On a l'habitude d'attribuer la croissance accélérée des industries de moyens de production aux nouvelles inventions et découvertes, mais, pour Hayek de 1929, ce n'est pas qu'une des causes possibles du processus cumulatif.

Pour Hayek, toutes ces théories présentent des relations qui tendent à perturber l'équilibre économique mais n'arrivent pas à résoudre la principale difficulté : pourquoi les forces qui tendent à rétablir l'équilibre se révèlent temporairement inefficaces et pourquoi ne parviennent-elles à agir que quand il est déjà trop tard ?

Le problème de cette conception est que le mécanisme des prix agit seulement quand les produits sont arrivés sur le marché. Il est imparfait quand il subsiste une longue période de temps entre le début du processus de production et l'arrivée du produit fini sur le marché. Ainsi les producteurs ne peuvent orienter leurs productions qu'en calculant le volume total de la demande. Ici, selon Hayek, on trouve des idées fausses sur le comportement des entrepreneurs et même sur la signification du mécanisme de prix. Ceux qui maintiennent ces positions ne considèrent pas que la production ne se mesure pas par rapport au volume total de la demande mais par le prix qu'on peut obtenir sur le marché. Il est explicite :

---

<sup>4</sup> Hayek nous renvoie au texte de Aftalion (1913) et à Robertson (1915: 14).

In the modern exchange economy, the entrepreneur does not produce with a view to satisfying a certain demand but on the basis of a calculation of profitability; and it is just that calculation which will equilibrate supply and demand.

(Hayek 1933 [1929]: 68)

En réalité l'entrepreneur se concentre sur le prix qu'il pourrait obtenir après qu'ait eu lieu l'échange sur le marché. Ce prix représente un des facteurs déterminant de l'extension de la production, mais il y en a un autre : le prix que le producteur doit payer pour les matières premières, la force de travail et le capital emprunté, c'est-à-dire, ses coûts. On doit comparer les deux prix pour déterminer le volume de production des agents en concurrence. Cependant, pourquoi les prix n'agissent pas de sorte que les quantités produites soient modifiées d'une façon ou d'une autre afin de pouvoir arriver à l'équilibre, comme le conçoit la théorie de l'équilibre statique ? Pourquoi pas si finalement « the assumption from which we have to start is always a price which renders it profitable, under the new conditions, to extend production » (Hayek 1933 [1929]: 71) Il maintient la position selon laquelle, si le prix qu'on obtient pour le produit fini est bien calculé, alors l'ajustement des prix des facteurs de production doit assurer que la quantité produite se trouve limitée à ce qui peut être vendu.

Pour critiquer cette analyse Hayek affirme d'une part: que la simple existence d'une longue période de production ne peut pas empêcher le fonctionnement du mécanisme de prix (« The mere existence of a lengthy production period cannot be held to impair the working of the price mechanism » (Hayek 1933 [1929]: 73)) et, d'autre part, il ajoute, dans *Prix et Production* (par la suite *P-P*), qu' « une transition vers des processus plus courts sera généralement accompagnée d'une crise » (Hayek 1975 [1931]: 164).

## **1.2 Variations de l'épargne et de l'investissement dues à des causes réelles.**

Ces théories non monétaires partent du présupposé, non fondé et inadmissible pour Hayek, que l'épargne non investie est accumulée pendant quelques temps et injectée tout à coup en occasionnant une explosion dans le système productif. D'un côté, il nous semble très difficile de comprendre pourquoi il faudrait accumuler l'épargne disponible pendant une période de temps. D'autre part, même si l'on trouve cette explication, elle nous éclaire très peu en ce qui concerne une augmentation disproportionnée des moyens de production. Ici Hayek cite Spiethoff (1925) qui dit : « if capitalists and producers of immediate consumption goods want to keep their production in step with the supply of acquisitive loan capital, these processes should be consciously adjusted to one another » (Hayek 1933 [1929]: 80).

La création de l'épargne est indépendante de la production de biens capitaux et de moyens de production, donc, ils peuvent être produits sans que l'entrepreneur sache comment est l'épargne et sa disposition à être investie. Cette approche serait en train d'abandonner le principe selon lequel le volume de production est régulé grâce à la détermination des prix. Pour Hayek, il faut se concentrer pour traiter la question suivante : Pourquoi les prix, et en particulier le prix du capital qu'est le taux d'intérêt, ne régulent pas le volume de production ? Ce, en sachant qu'il ne faut pas réguler le volume de la production sur la base de la demande mais sur la détermination des prix.

Cassel (1927: 575) aussi s'inscrit parmi les défenseurs des théories non monétaires du cycle économique. À l'égard de la référence que fait Hayek, il explique que toute discordance entre l'épargne et l'investissement doit être justifiée à travers une explication du mauvais fonctionnement du taux d'intérêt (selon Hayek le mécanisme de taux d'intérêt devrait permettre d'égaliser l'épargne et l'investissement).

Hayek reproche à cette analyse le fait de baser son explication sur la simple modification des conditions économiques initiales car pour lui cela n'ajoute aucun éclaircissement aux théories des fluctuations cycliques. Il dit que ce qui génère un problème pour la théorie des cycles n'est pas l'apparition de perturbations de l'équilibre, mais le fait qu'on n'arrive pas à l'ajustement sinon à travers une série de réactions qui ne peuvent pas être considérées comme 'ajustements' dans le sens usuel accordée par la théorie de l'équilibre économique.

Le vrai problème est qu'apparaissent des fluctuations démesurées des industries productrices des moyens de production, à partir des fluctuations inévitables et irrégulières du reste du système économique. Selon Schumpeter : « The phenomenon is never made clear until it is explained why its cause, whatever it may be, does not call forth a continuous equilibrating process » (Hayek 1933 [1929]: 60). Pour que Hayek et Schumpeter puissent considérer valable l'explication du cycle, il faut comprendre pourquoi ce qui a généré la fluctuation ne provoque pas elle-même, un processus continu d'ajustement vers l'équilibre. Pour Hayek *normalement* le mécanisme de prix doit empêcher le cycle. Dans son modèle le marché est autorégulateur, les prix sont une variable d'ajustement et les prix qui le permettent seront toujours de prix d'équilibre).

Selon ces théories non monétaires, il y a un moment où le mécanisme de prix ne fonctionne plus, alors la demande peut être satisfaite à un prix que l'offre disponible ne peut pas fournir, donc, il apparaît un nouvel état d'indétermination dans lequel il peut très bien se produire des déviations qui s'éloignent de l'équilibre. « That it is precisely the behaviour of interest, the price of credit, which makes possible these disturbances in price formation » (Hayek 1933 [1929]: 87).

Hayek réfute les théories non monétaires des cycles économiques car, d'après lui, les chocs sont *automatiquement* corrigés. Or les théories non monétaires n'expliquent pas pourquoi, à la suite d'un choc, cela ne se corrige pas et pourquoi on ne revient pas automatiquement à l'équilibre. Néanmoins, il retient le caractère de la «disproportion» qu'ont particulièrement ces théories réelles du cycle économique.<sup>5</sup>

La critique qu'il adresse aux théories non-monétaires du cycle économique c'est l'introduction de rigidités alors même que celles-ci apparaissent dans sa propre théorie (Hayek suppose qu'il ne doit pas y avoir des rigidités, alors que dans sa propre théorie il y en a). L'argument technique de production n'est pas suffisant. Selon cet auteur, les entrepreneurs vont corriger la disproportion pour rompre avec le cycle, mais le défaut des théories réelles est qu'elles n'expliquent pas comment la disproportion va être corrigée.

A cet égard, il nous semble pertinent d'évoquer l'incompatibilité mise en évidence par Carlo Benetti lorsqu'il exige de la théorie de Hayek que :

... ou bien on accepte la proposition (i) et dans ce cas aucun déséquilibre véritable provoqué par des facteurs monétaires ne peut apparaître ; ou bien on accepte la proposition (ii) c'est-à-dire l'analyse du processus qui conduit au déséquilibre dû à des facteurs monétaires, mais alors il faut renoncer à la croyance en la tendance à l'équilibre affirmée par la proposition (i).

(Benetti 1995: 65)

Les propositions (i) et (ii) furent tirées par Benetti de la réponse de Hayek à la critique faite par Sraffa (Hayek 1932: 238). La proposition (i) se réfère au fait qu'il y a une tendance inhérente vers l'équilibre du système économique dans la mesure où on néglige les facteurs monétaires, donc c'est sur celle-ci que s'appuie l'étude des effets d'un choc réel. La proposition (ii) affirme qu'on ne peut pas expliquer le déséquilibre du système sans revenir à une cause monétaire. De ce qui précède, il conclut que « l'opposition entre l'ajustement réel et le désajustement monétaire ne peut être obtenue qu'à travers deux analyses mutuellement contradictoires du même système économique. » (Benetti 1995: 65). Voilà la critique que Benetti adresse à Hayek.

---

<sup>5</sup> L'idée de disproportion apparaît notamment développée par Hayek dans *P-P*.

Lorsque l'on analyse les effets d'un choc réel, on constate les modifications des prix relatifs qui entraînent un déplacement de biens à travers différents stades de la production. Le seul problème que reconnaît Hayek c'est le caractère spécifique des biens. Le transfert de *biens spécifiques* (« qui ne peuvent être utilisés qu'à un seul stade de production ou, tout au plus, dans un petit nombre de stades ») ou de *biens non spécifiques* (« que l'on peut utiliser à tous ou, au moins, à de nombreux stades de la production ») se réalise de manière différente selon le type de bien. Néanmoins, pour défendre la « tendance spontanée à l'équilibre » après un choc réel, Hayek argumente que, même s'il y a des délais ou des disparités temporaires entre l'offre et la demande, le mécanisme de prix relatifs est suffisamment puissant pour surmonter toute sorte d'obstacles (Hayek 1975 [1931]: 144-154).

Au contraire, s'il s'agit d'un choc d'origine monétaire (comme on le verra dans les explications monétaires du cycle), le nouvel équilibre est instable et, par conséquent, le système risque de tomber dans une crise économique. Néanmoins, il nous semble étonnant que Hayek utilise dans *P-P* des arguments purement techniques et des contraintes de type réel, comme raisons pour expliquer ce phénomène des crises, alors que dans *MT-TC* les causes des cycles sont plus monétaires.

Comme nous le verrons par la suite, le mécanisme des prix relatifs (qui fonctionne lorsque le choc est réel) ne fonctionne pas lorsque le choc est monétaire. Dans ce dernier cas, il y a des obstacles<sup>6</sup> – comme la difficulté de mobilité des facteurs de production – qui étaient absents dans son explication des chocs réels.

## **2. Les théories monétaires du cycle économique selon Hayek**

Un regard sur le passé nous fait découvrir que, parmi les explications monétaires classiques, les fluctuations dépendaient des variations dans la valeur de la monnaie. Dans ce cadre là, Hayek inclut dans l'exposé de *P-P* les travaux pionniers de Thornton (1802), à qui il reconnaît une des plus remarquables contributions à la théorie monétaire. L'auteur autrichien mentionne Ricardo (1810, 1821), qui dans *The high price of bullion* affirmait que l'intérêt devait être au dessous de son « niveau naturel ».

---

<sup>6</sup> Il s'agit d'une rigidité technologique, car on ne passe pas si facilement d'une branche de la production vers une autre : ce n'est pas pareil de produire des chemises ou du blé. Il y a une hypothèse technologique dans la théorie des cycles de Hayek qui explique pourquoi il n'y a pas de retour à la suite d'un choc monétaire.



Dans la foulée, Hayek rappelle l'existence des travaux de Marshall (1871, 1887) (les *Officials Papers*, et son livre postérieur sur *Money, credit and commerce*) et fait spécialement référence à Wicksell (1898), en arguant que ce dernier n'a pas eu l'influence méritée, à cause des retards dans les traductions et éditions de son ouvrage, mais qu'il proposa d'intégrer la politique du crédit des banques à la théorie des cycles. Enfin, il se réfère à Mises (1912, 1924) auteur d'écrits de théorie monétaire et du cycle économique<sup>7</sup>.

Hayek écrit:

For the purpose of this review it is unnecessary to go back to the earlier representatives of this group; it is enough to consider the conceptions of Wicksell and Mises, since both the recent improvements which have been effected and the errors which still subsist can be best examined on the basis studies.<sup>8</sup>

(Hayek 1933 [1929]: 111)

Selon Hayek, le professeur Mises a réalisé un grand progrès par rapport à la position de Wicksell dans l'analyse des effets d'un taux d'intérêt monétaire différent du taux naturel. Or, Wicksell a réussi beaucoup mieux que Mises à expliquer l'origine de ces divergences. D'un côté, il reconnaît à son maître Mises que « pour ce qui est relatif à la monnaie, l'œuvre qui fournit un apport spécial est celle du professeur Mises, plutôt que celle de Knut Wicksell » (Hayek 1975 [1931]: préf.). D'un autre côté, Hayek a avoué l'influence de l'économiste suédois dans le processus de formation de sa propre théorie monétaire :

While it seems to me that in the analysis of the effects of money rate of interest diverging from the natural rate Professor Mises has made considerable progress as compared with the position adopted by Wicksell, the latter succeeded better than Mises did explaining the origin of this divergence. We shall go into Wicksell's explanation in somewhat more detail below.

(Hayek 1933 [1929]: 145)

Voyons plus en détail l'influence des théories de Wicksell et Mises sur la théorie des cycles de Hayek.

---

<sup>7</sup> Un des liens entre la *MT-TC* et *P-P* est la l'influence de Wicksell et Mises dans la pensée monétaire de Hayek présente dans les deux textes.

<sup>8</sup> Malheureusement pour nous, Hayek a décidé de ne pas remonter plus loin dans le temps, laissant ainsi de côté Thornton et Ricardo. Malheureusement, car cela aurait pu nous aider à déchiffrer et découper d'une façon plus fine et perspicace la pensée monétaire de Hayek, et partant l'influence des économistes anglais sur ses théories. Hayek va donc partir de Wicksell et Mises considérant qu'on peut mieux analyser les erreurs et progrès du passé à partir de ceux-là.

## 2.1. Lecture de Wicksell par Hayek

La théorie wicksellienne de taux d'intérêt peut se résumer ainsi : Il existe un taux d'intérêt naturel ( $i_n$ ) - sans prendre en compte les perturbations monétaires - qui permet d'égaliser la demande et l'offre d'épargne<sup>9</sup>. Or, dans une économie monétaire, il y a un taux d'intérêt monétaire ( $i_m$ ) qui peut être différent du taux naturel car « la demande et l'offre de capital ne s'expriment pas sous leur forme naturelle mais sous forme de monnaie et que la quantité de monnaie disponible pour les besoins en capital peut être arbitrairement modifiée par les banques » (Hayek 1975 [1931]: 85).

Sa théorie explique que si on veut que le taux d'intérêt soit neutre et qu'il n'interfère pas sur les prix des biens, il faut parvenir à avoir un taux monétaire égal au taux naturel. Au cas où les banques décideraient d'augmenter la circulation (ou que l'autorité monétaire augmente la quantité de monnaie disponible des banques pour donner des crédits), celles-ci vont réduire  $i_m$  au-dessous de  $i_n$  pour attirer les emprunteurs, source d'une augmentation des prix de biens. En même temps, la plus grande offre de monnaie pour des ressources et biens tendrait à faire augmenter son prix et, en conséquence, la société connaîtrait une inflation générale de prix pendant ce processus. Si l'autorité ou les banques poursuivent l'augmentation sur l'offre monétaire pendant chaque période, le résultat sera un processus cumulatif des prix.

Jusqu'ici Hayek est d'accord avec Wicksell : le fait que  $i_m$  soit égal à  $i_n$  implique que le niveau des prix se maintient constant et que « dans telles conditions il n'y pas de causes *monétaires* tendant à modifier le niveau des prix » (Hayek 1975 [1931]: 85). Le moment où il se sépare de son collègue suédois est quand ce dernier fait le saut et conclut que lorsque les deux taux ne coïncident pas, le niveau général des prix se modifie en une proportion constante. Selon Hayek on ne peut pas savoir combien vont changer les prix relatifs après une diminution ou une hausse de  $i_m$ . A cet égard, Hayek reconnaît les suivantes hypothèses implicites dans le modèle de Wicksell :

- Les banques doivent prêter la même quantité que ce qui a été déposé auprès d'elles si on désire que l'offre et la demande de capital réel soient égales. Donc, elles ne pourraient pas permettre une modification dans la quantité de monnaie en circulation.

---

<sup>9</sup> Le taux d'intérêt naturel c'est le taux qui égale la demande de prêts à l'offre d'épargne, ou le taux qu'on trouverait sur le marché s'il n'existait aucune transaction monétaire et si le capital réel avait été prêté *in nature*. Wicksell (1936 [1898]: 93), cité par Hayek (1933 [1929]: 210).

- Pour que le niveau des prix ne change pas, la quantité de monnaie doit changer avec la production.

- Les banques peuvent, soit maintenir l'offre d'épargne stable, soit le niveau des prix stable, mais pas les deux en même temps.

Il y a plusieurs exemples où l'influence de la monnaie sur les prix et la production est indépendante des effets sur le niveau général des prix. N'importe quel changement dans la quantité de monnaie doit nécessairement affecter les prix relatifs et la production, *qu'il y ait influence ou non sur le niveau général des prix*. Il montre son adversité avec les théories quantitatives de la monnaie, affirmant :

- Si le niveau de prix demeure constant, la tendance vers l'équilibre n'est pas perturbée par l'apparition de la monnaie dans le système.

- La seule façon par laquelle peuvent s'exprimer les effets perturbateurs de la monnaie est à travers une variation proportionnelle du niveau général des prix. Hayek écrit :

Je crois que, dans un proche futur, la théorie monétaire non seulement renoncera à l'explication qui recourt à une relation directe entre monnaie et niveau des prix, mais encore qu'elle jettera pardessus bord le concept de niveau général des prix pour lui substituer une étude des causes des variations des prix relatifs et de leurs effets sur la production.

(Hayek 1975 [1931]: 91)

A proprement parler, Wicksell n'a rien écrit qui se présente comme une théorie du cycle, « lui-même n'a pas plus défendu une théorie monétaire du cycle qu'il n'a défendu une théorie monétaire de l'intérêt. » (Schumpeter 1983 [1954]: 476). Néanmoins il suffit de faire quelques retouches à la théorie du processus cumulatif pour qu'on puisse en tirer une théorie du cycle. C'est, par conséquent, Mises qui apporte à Hayek une théorie monétaire des cycles en montrant l'influence que l'intérêt peut exercer sur les prix relatifs.

## **2.2. Lecture de Mises par Hayek**

Si Hayek a fait sienne une bonne partie de l'analyse wicksellienne, il a davantage suivi, sur le plan monétaire, l'analyse de Mises<sup>10</sup> (tout en l'affinant) que celle de l'économiste suédois dont il contestera une grande partie des conclusions.

---

<sup>10</sup> Voir Moss (1976).

Hayek pendant les années vingt a poursuivi aussi les investigations de son maître Mises, tout en rejetant la vision de la valeur abstraite de la monnaie avec laquelle il était en désaccord. Il pensait, comme Mises, que le processus cumulatif induit par l'expansion du crédit et conduisant à des investissements dans des fausses directions finit inévitablement par s'arrêter. Il s'arrête quand le taux d'intérêt monétaire rejoint le taux d'intérêt réel. Pour Mises, les mécanismes de création de monnaie introduisent des perturbations permanentes dans le fonctionnement des marchés. A ses yeux, la monnaie n'est jamais neutre. Hayek a étendu les résultats obtenus par son prédécesseur, montrant à la fois le système des prix relatifs et la structure de production.

Dans son livre *Monetary and Credit Theory*, Ludwig von Mises a accepté *grosso modo* les arguments de Wicksell des effets de l'expansion monétaire sur la production et les prix. Néanmoins il a fait progresser les idées wickselliennes en montrant le processus à travers lequel une expansion monétaire de ce type, génère une crise économique et une série d'évènements connus sous le nom de cycle économique.

On va supposer également ici que l'autorité monétaire a le pouvoir d'influer sur l'offre de monnaie en créant du crédit. Dans le modèle de Mises, la décision d'épargner davantage n'induit pas pour autant une diminution correspondante de la demande des consommateurs en biens et services, baisse compensant une hausse de la demande en ressources des investisseurs bénéficiaires du crédit, comme dans le modèle de Wicksell. Avec le nouveau crédit, les investisseurs attirent des ressources et du travail autrefois mobilisés par la production des biens de consommation et par des projets d'horizon temporel plus court. Ces facteurs se dirigent vers des projets d'investissements plus longs, d'un point de vue temporel. Pour ce, les investisseurs en question doivent offrir une meilleure rémunération aux facteurs de production requis. Ces derniers doivent en effet être incités à émigrer de toute éventuelle utilisation alternative.

Les crédits récemment libérés rendent possible cette offre de rémunération relativement supérieure destinée aux facteurs de production en ligne de mire. De la sorte, ces facteurs comptent à leur tour en deuxième instance l'argent frais récemment créé par le crédit. A moins d'imaginer un changement des préférences intertemporelles de ces facteurs de production et, partant, de leurs décisions en matière d'épargne, les demandes réelles en biens de consommation demeureraient identiques à la situation constatée avant l'offre supplémentaire de monnaie. La demande, en termes monétaires, pour des produits finis augmenterait, par conséquent, dans la même proportion que le revenu.

La demande supplémentaire de crédit nécessaire pour continuer ces projets exerce une pression à la hausse du taux d'intérêt. Cette hausse devient un catalyseur de la crise dans les secteurs des biens d'investissement. La phase d'expansion, le « boom », du cycle économique arrivé à son terme fait place à une contraction, voire une dépression, ce, au fur et à mesure de la paralysie croissante des projets d'investissements. Ces projets coûteux se révèlent économiquement insoutenables. L'unique bouée de sauvetage pour ces projets serait une nouvelle augmentation de l'offre de monnaie par décision des autorités monétaires. Mais ce faisant, il ne s'agirait que d'une fuite en avant, car une telle décision aurait pour conséquence un nouvel enclenchement du procès examiné antérieurement. Si l'autorité monétaire poursuit, dans son entêtement, ses velléités d'augmenter l'offre de monnaie, cela déboucherait sur une inflation incontrôlable menaçant à terme l'ensemble du système monétaire, et partant l'édifice social.

A travers cette analyse, Mises arrive à la conclusion que les causes du cycle économique ne sont pas recherchées dans un hypothétique dysfonctionnement de l'économie de marché elle-même. En dernière instance, la cause principale se trouve dans la manipulation de la monnaie et du crédit par le gouvernement.

### **3. La théorie hayekienne du cycle économique**

Hayek figure parmi les économistes qui attribuent les fluctuations cycliques à une cause monétaire. Mais, à la différence de la plupart des principales théories monétaires du cycle économique qui s'appuient sur l'hypothèse que la monnaie influe dans la vie économique à travers le niveau général des prix, Hayek ne s'inquiète pas des effets du crédit sur le niveau de prix mais sur les prix relatifs des marchandises et sur la distribution de la production entre biens de production et biens de consommation, cause réelle du cycle économique<sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> Selon Hayek, les cycles économiques sont causés par facteurs monétaires mais constitués par des phénomènes réels.

Il croit en la nécessité - en dépit du discrédit des théories de niveaux des prix stables et notamment à la suite de la crise de 1929<sup>12</sup> - de faire la critique des programmes de tous les défenseurs du niveau général des prix stable. C'est à ce moment qu'il conteste ce qu'ont fait les partisans des théories monétaires du cycle économique : lorsqu'il y a une augmentation de la quantité de monnaie, il y a une variation de prix relatifs. Pour lui, il fallait regarder les prix relatifs (comme chez les classiques), mais les prix relatifs sont en même temps des prix monétaires, car ils sont la relation de deux prix exprimés toujours en monnaie (dans des unités monétaires). Par exemple, pour Hayek, Wicksell n'a jamais reconnu le pouvoir des facteurs monétaires pour casser le système d'équilibre de l'économie de troc, au-delà de toute variation du tel niveau général des prix. Selon lui, Wicksell est demeuré prisonnier du piège du niveau général des prix.

Hayek soutient que la raison fondamentale pour laquelle la monnaie perturbe l'équilibre n'est pas l'absence de stabilité de sa valeur mais précisément cette stabilité elle-même plus ou moins garantie par les étalons métalliques ou, beaucoup plus importante, à cause de l'augmentation des prix à travers une expansion créditrice. Or, pour lui, l'équilibre inter-temporel seul peut être atteint si chaque prix exprime la tendance des coûts réels à diminuer quand il y a un progrès technique.

Ses recherches, en mettant l'accent sur les prix relatifs, aboutissent à une nouvelle formulation de la théorie des cycles faisant évoluer les idées quantitativistes de l'époque qui n'accordaient en général qu'une place mineure aux distorsions subies par l'appareil productif au cours des processus cycliques.

L'origine des cycles économiques selon Hayek –à l'instar de Wicksell- est à rechercher dans le différentiel entre le taux d'intérêt naturel et le taux monétaire. Ce résidu entre les deux taux est possible grâce à l'élasticité du crédit bancaire<sup>13</sup>. Finalement, l'objectif de Hayek fut de montrer le caractère perturbateur du processus de création monétaire par les établissements de crédit ; puisque tel qu'il l'a démontré, ce crédit ne conduit pas à la création d'un capital réel. Cette création monétaire donne naissance à un excès d'investissement en capital par rapport à la capacité d'épargne réelle de la société.

---

<sup>12</sup> Le texte était écrit en 1929 mais ce commentaire est inclus dans la préface à la deuxième édition anglaise de 1933.

<sup>13</sup> Pour approfondir sur le sujet de l'élasticité du crédit bancaire, voir Howard (1934).

Il était préoccupé du fait que les banques centrales, particulièrement aux Etats Unis, étaient en train de faire un effort pour combattre la dépression à travers une politique d'expansion du crédit. C'est à partir de là qu'il a commencé ses études sur les crises, les cycles et la théorie monétaire en général.

Hayek essaye de réunir en deux facteurs les conséquences du déchaînement du cycle économique. Premièrement, les restrictions du crédit bancaire qui tôt ou tard apparaissent. Deuxièmement, les inégalités présentées parmi les différents secteurs productifs lorsque les prix augmentent, en affectent différemment les divers secteurs de la production. On pourrait penser que c'est l'excès de croissance des industries productrices de matières premières et de biens de capital qui est la cause principale des récessions périodiques, mais ce qu'on découvre c'est que derrière cela il y a une surexpansion « voilée » de l'élasticité du système de crédit. Par conséquent, la cause fondamentale des fluctuations cycliques est à chercher dans les modifications du volume de la monnaie, ou plutôt dans *l'élasticité du volume de la monnaie* qui constitue, d'après Hayek, la condition nécessaire et suffisante pour la formation du cycle économique (Hayek 1933 [1929]: 141).

L'effet cumulatif des prix dû à une augmentation de la demande de produits, pour Hayek, commence lorsque les banques sont dans une situation d'allonger le crédit au-delà de la respective croissance de l'épargne. Etant donné que l'augmentation de la demande s'est manifestée dans un marché où l'offre est restée constante, alors, les prix doivent aussi augmenter. La raison, il le répète, est la faute des banques qui donnent du capital financier au-delà du capital réel disponible. Par conséquent, elles pourraient offrir du capital financier moins cher, en créant des investissements en capital économiquement injustifiés, sources des pertes.

Selon Hayek, tout ce qui était nécessaire pour le fonctionnement du processus autorégulateur était quelque chose de similaire à l'étalon-or –ou peut être un étalon de taux de change fixe-, et, que le gouvernement cesse d'intervenir dans l'économie : cela diminuerait (même si on n'élimine pas tout l'effet) les effets du cycle. Nonobstant, dans la pratique, ce qui générerait désajustements dans l'ordre *catalectique* du marché était la mauvaise gestion monétaire de la part du gouvernement.

Sa théorie de la monnaie neutre permet de représenter une économie caractérisée par un instrument d'échange qui n'est pas perturbateur par lui-même. La monnaie est non neutre car les systèmes bancaires orthodoxes des économies capitalistes dans lesquels l'augmentation du volume du crédit n'affecte pas tous les prix de la même manière –à contraire de la théorie walrasienne de l'équilibre général-, parce que les changements dans les prix relatifs induisent en erreur les participants sur le marché, en créant des attentes qui ne se confirment pas par la suite.

La neutralité n'est pas un postulat comme chez les classiques mais un élément actif dans sa théorie. Elle joue un rôle indispensable dans la construction hayékienne en rendant possible l'ordre de coopération humaine et le calcul général des valeurs de marché. Sa détermination est directement liée au fait que les prix s'expriment en termes monétaires et réciproquement. C'est sur la base des prix monétaires que s'effectue la coordination des activités économiques. La monnaie joue donc le rôle de support de l'information que véhiculent les prix. *Véhicule du calcul économique* comme l'a décrit Mises, elle permet le calcul des valeurs de marché et rend alors possible les choix individuels décentralisés. Ce rôle ne peut être correctement rempli que si son fonctionnement n'est entravé en aucune manière.

Néanmoins, dès son émergence, la monnaie a fait objet de manipulations de la part des gouvernements et des banques et, de ce fait, elle est devenue la principale source de perturbations des processus autorégulateurs au sein de l'ordre social. Dès lors, la monnaie manipulée sous la forme du crédit ne peut remplir son rôle de support de l'information en émettant des faux messages.

Nous avons compris que la monnaie sera loin d'être neutre pour l'économie hayékienne. Et aussi que la non-neutralité à court terme des mouvements monétaires n'est pas la découverte de Hayek : bien avant lui, les classiques ont admis que la création monétaire, en stimulant artificiellement la demande, influe sur les conditions réelles de la production.

Tous les économistes de Ricardo jusqu'à Walras se sont préoccupés de construire des systèmes monétaires qui permettent de neutraliser l'émission de monnaie. Il y a un paradoxe : ils essaient tous de voir comment pourrait-on faire pour que la monnaie ne joue aucun rôle au niveau théorique et, à contrario, par rapport à la politique monétaire la monnaie est l'élément central, la seule chose qui compte. La monnaie est seule responsable de l'inflation : cette instabilité est inhérente au système bancaire de réserves partielles qui s'est instauré sous la garantie des Banques Centrales et en définitive des pouvoirs publics.



Les conclusions de l'économiste en matière de politique économique apparaissent notamment dans la quatrième conférence de *P-P*. Puisque la monnaie n'est jamais neutre aucune politique monétaire n'est possible ni souhaitable. L'Etat ne doit pas tenter de s'approprier et de gérer la monnaie : si l'on veut sauvegarder l'économie de marché, il faudra rendre la monnaie au marché, à l'initiative privée qui peut seule en garantir la valeur.

Il avait critiqué la théorie néoclassique qui construit d'abord une théorie et qui après intègre la monnaie. Il a affirmé que le problème avec cette théorie est que les prix restaient essentiellement des rapports d'échange que la monnaie ramenait à des prix absolus sans les affecter en rien. Cette construction théorique fournissait de plus une base analytique à la politique monétaire qui devait parvenir à une régulation effective du niveau des prix en réglant sur la quantité de monnaie : en stabilisant le coefficient de liquidité (masse monétaire divisé par la production) on stabilisait du même coup les prix, la monnaie restait un bien neutre, sans signification. Hayek, refusant cette approche dichotomique, intègre directement la monnaie dans l'analyse des phénomènes économiques, en rendant à la monnaie toutes ses dimensions : sa dimension temporelle et sa dimension sociale.

Le caractère dynamique de la monnaie, malgré la prise en compte par Hayek de l'incertitude et de l'information limitée n'apparaît pas. Lui non plus n'arrive pas à inclure la monnaie dans la théorie générale. La fonction de réserve de valeur de la monnaie est négligée (critique de Sraffa) tout comme les conséquences du progrès technique et de l'innovation ne sont pas traitées.

Même si les solutions proposées par Hayek sont encore sources d'interrogations et de critiques, il a essayé de mettre au cœur de la problématique économique l'étude de la monnaie en donnant le rôle principale à la théorie monétaire. Ses idées allaient vers une disparition de la politique monétaire comme moyen de sortir de la crise.

## Conclusions

1) Hayek s'est intéressé à l'analyse du cycle économique de Spiethoff et Cassel en raison de l'importance que ces derniers attachent aux déformations de la structure de production et aux effets de prix, ainsi qu'à l'insuffisance de l'épargne. Pour eux, l'expansion est mue par le développement de la production des biens de production ; et la crise a son origine dans le décalage temporel entre la croissance des industries qui produisent les biens de consommation et celles produisant les biens de production. En même temps, ils avaient souligné l'importance des situations d'insuffisance de fonds prêtables, d'épargne, nécessaires à la poursuite de l'accumulation. Hayek coïncidait avec une partie de cette explication. Il a voulu tester si les modèles théoriques qui existaient déjà pouvaient être modifiés pour les appliquer dans le cas d'une économie monétaire. Néanmoins, il a contesté le fait que ces auteurs ne prennent pas en compte le crédit comme point de départ du cycle.

En relation aux théories monétaires du cycle économique soit négligeaient la modification dans la structure productive et les conséquences sur les facteurs réels, soit se basaient sur un indice général des prix.

Finalement, il a essayé de concilier les deux points fondamentaux dans sa théorie du cycle : les facteurs monétaires et les non-monétaires. Pour l'explication des modifications dans la structure réelle de la production son analyse est plus claire dans *P-P*, alors qu'il s'étend sur l'origine monétaire du cycle dans *MT-TC*.

2) Hayek est un des économistes qui a le plus poussé l'analyse de la monnaie neutre, c'est aussi lui qui est allé le plus loin dans la volonté de neutraliser l'émission de monnaie. Sa démarche reste logique : il va s'efforcer de montrer que la monnaie entraîne des dislocations irrémédiables dans la vie économique en expliquant son rôle dans le cycle économique.

Une monnaie neutre n'a rien à voir avec la stabilité d'un quelconque niveau général des prix, mais elle est celle qui ne modifie pas les prix relatifs d'équilibre. Mettre en évidence cette fonction perturbatrice de la monnaie, voilà l'objectif et l'importance de sa théorie des fluctuations cycliques : la crise économique, point de retournement du cycle sera la conséquence du désordre engendré par la manipulation monétaire, notamment la création de monnaie *ex nihilo* par l'intermédiation du crédit.

Hayek défendait les avantages de la neutralité de la monnaie. Il aspire à trouver un modèle où la monnaie serait neutre. Cependant, dans le texte de 1929 ce qu'il a voulu démontrer c'est la non neutralité de la monnaie (c'est notre hypothèse) et il y parvient. Le problème est qu'il est parti de la conception de la monnaie neutre de Mises et Wicksell. Bref, il souhaitait démontrer la non neutralité en partant de la neutralité mais en gardant l'espoir qu'il soit possible d'obtenir une monnaie neutre.

3) Cette théorie le conduit à échouer également sur un type de dichotomie. La pensée monétaire de Hayek rentre dans une tradition aussi dichotomique que celle la théorie quantitative de la monnaie. Au regard de Jérôme de Boyer, la neutralité de la monnaie n'est qu'un corollaire de la théorie quantitative de la monnaie. «La neutralité de la monnaie... est une mystification véhiculée par la théorie quantitative de la monnaie. Pour penser la monnaie, il faut s'affranchir de cette vision quantitativiste.» (Boyer des Roches 2003 : 340). Hayek aboutit à un raisonnement dans une économie qui se veut monétaire mais qui est sans monnaie véritable dans toutes ses dimensions : la quantité de monnaie en circulation restant constante, les résultats obtenus sont les mêmes que si l'épargne était en nature au lieu d'être en monnaie.

C'est un paradoxe (et c'est un dommage !). Pour nous la principale contribution de Hayek est le fait d'avoir posé le problème de construire une théorie monétaire liée à des prix relatifs qui sont en même temps de prix monétaires.

Il a voulu démontrer que la monnaie a des effets réels sur l'économie et surtout que ces effets sont sur les prix relatifs des marchandises et sur la distribution de la production entre biens de production et biens de consommation et non sur le niveau général des prix.

L'inconvénient est qu'il n'est pas parvenu à expliquer la relation exacte entre la monnaie et le processus de formation des prix et finalement il est tombé, comme ceux qu'il a critiqué, dans l'erreur de confondre économie monétaire d'échange avec une économie de troc plus la monnaie. Ceci est une erreur typique des modèles de statique comparative. Puisque même s'il a dit qu'il allait travailler avec un modèle dynamique, il ne l'a pas fait. Il raisonne en termes dynamiques, mais en réalité son modèle est statique.

La source de sa confusion est l'influence de la théorie quantitative de la monnaie, plus la notion de monnaie de l'école autrichienne (Menger, Mises) qui lui nient la possibilité de construire vraiment une théorie monétaire dans laquelle la monnaie soit liée à la théorie de la valeur, sans tomber dans la dichotomie.

## Bibliographie

- Aftalion (1913) *Les crises périodiques de surproduction*. Paris, Rivière.
- Arena, R. (1994) *Hayek and modern business cycle theory*. Dans: Colonna, M. et Hagemann H. (1994). *Money and Business Cycles. The economics of F.A. Hayek*. Ed. Edward Elgar, Vol I.
- (1999) *Hayek et l'équilibre économique: une autre interprétation*. Dans : Schmidt, C. (1999) Perspectives hayekiennes sur l'analyse économique. Revue d'économie politique, N.109.
- (2002). *Monetary Policy and business cycles. Hayek as an opponent of the quantity theory tradition*. Dans : Birner, J., P. Garrouste et T. Aimar (2002). *F.A. Hayek as a Political economist*. London, Routledge.
- Benetti, C. (1990) *Moneda y teoría del valor*. Edit. UAM y Fondo de cultura economica. México.
- (1995) *Hayek, la monnaie et la tendance a l'équilibre*. Dans: Economie Appliquée, tome XLVIII, 1995, N. 4, p. 61-75.
- Boyer des Roches, J. (2003) *La pensée monétaire*. Paris, Les Solos.
- Cassel, G. (1927) *Theory of Social Economy*. New York, Macmillan.
- Colonna, M. et Hagemann H. (1994) *Money and Business Cycles. The economics of F.A. Hayek*, Aldershot: Edward Elgar, Vol I.
- Deblock, C. et J-J. Ghislain. (1988) *Le credit et la théorie du cycle économique chez Hayek*. Dans : Dostaler, G et D. Ethier (éd.) (1989). *Friedrich Hayek: philosophie, économie et politique*. Paris, Économica.
- Dostaler, G. (1994) *The formation and evolution of Hayek's trade cycle theory*. Dans: Colonna, M. et Hagemann H. (1994). *Money and Business Cycles. The economics of F.A. Hayek*, Aldershot: Edward Elgar, Vol I.
- Hawtrey, R. (1927) The monetary theory of the trade cycle and its statistical test. *Quarterly Journal of Economics*, Vo. 41, pp. 472.
- Hayek von F. (1933 [1929]) *Geldtheorie und Knjunktur theorie*. J. Springer, Vienne. *Monetary Theory and the Trade Cycle* (1933). Londres: Jonathan Cape, trad. de [1929]; réimp., New York, Augustus M. Kelley, 1966.
- (1975 [1931]) *Preise und Produktion*. J. Springer, Vienne. *Prices and Production*. Londres: Routledge & Sons; 2ème ed. Augmentée et révisée. (1935). Rééd. 1941 et 1946. (1975) *Prix et production*. Paris, Calmann-Lévy, trad. de [1931]; Nouvelle édition française, Agora, 1985.

- (1932) *Money and Capital: a reply to Mr. Sraffa*, Economic Journal, Londres, Royal Economic Society, N. 47, p. 238.
- Howard, S. (1934) *German Monetary Theory, 1905-1933*. Harvard University Press.
- Laidler, D. (1994) *Hayek on neutral money and the cycle*. Dans: Colonna, M. et Hagemann H. (1994). *Money and Business Cycles. The economics of F.A. Hayek*, Aldershot: Edward Elgar, Vol. I.
- Mises, L. (1981 [1912]) *The Theory of Money and Credit*. Liberty classics of Indianapolis.
- Moss, L. (ed.) (1976) *The Economics of Ludwig Von Mises*. Sheed and War, inc. Institute for Humaine Studies.
- Rebeyrol, A. (1988) *A propos des Theories pre-keynessiennes du cycle: Wicksell, Fischer et Hayek*. Dans : Economies et sociétés, Vol. 9, p. 95-133.
- Ricardo, D. (1992 [1821]) *Des principes d'économie poilique et de l'impôt*. Paris, F-Flammarion.
- Robertson (1915). *A study of Industrial Fluctuations*. Londres. Westminster, King & Son Ltd.
- Schumpeter, J.A. (1983 [1954]) *Histoire de l'Analyse économique*. Vol. III. Gallimard. Paris.
- Shackle, G. (1933) *Some notes on Monetary Theories of the Trade Cycle*. Review of Economic Studies, vol. 1, 27-38.
- Spiethoff, A. (1925) *Krisen* in : Handwörterbuch der staatswissenschaften.
- Thornton, H. (1802). *An enquiry into the nature and effects of the paper credit of Great Britain (1802)*.- A.M. Kelley, 1991 (Introduction par Friedrich Hayek).
- Tutin, Ch. (1989) *Monnaie et libéralisme: le cas Hayek*. Dans: Cahiers d'Économie politique. N.16-17.
- Wicksell, K. (1936 [1898]) *Geldzins une Gûterpreise bestimmenden Ursachen*, Iena : Fischer. Trad. Anglaise. *Interest and prices. A study of the Causes Regulating the value of Money*, London : Macmillan.