

La théorie du Dr. Hayek ⁽¹⁾ sur la monnaie et le capital ⁽²⁾

par Piero SRAFFA

Traduit par Jacques L. LEONARD

Chargé de Cours à l'Université d'Amiens.

Traiter de la théorie de la monnaie, de son histoire doctrinale jusqu'aux inévitables propositions d'ordre pratique, en abordant quelques-uns des domaines les plus embarrassants de ce sujet, le tout en quatre conférences, voilà qui a dû être un exploit d'endurance de la part de l'auditoire et du conférencier. En effet, pour autant que leurs conclusions soient étranges et sans précédent, il y a un point à propos duquel les conférences regroupées dans ce volume maintiennent la tradition que les auteurs modernes sur la monnaie sont en train d'établir rapidement, celui de l'inintelligibilité. La faute doit appartenir au sujet lui-même ou aux théories orientées vers son éclaircissement, car ceci est notoirement le cas, même pour des auteurs qui sont par ailleurs extrêmement clairs. Et le Dr Hayek lui-même, dans une excellente conférence introductive, où il retrace à travers l'histoire de la pensée, les sources de sa propre doctrine, est un exemple de clarté. Dans l'ensemble, il faut dire en faveur du livre qu'il est provocant au plus haut degré. Son unique contribution précise est l'importance qu'il attache à l'étude des effets des changements monétaires sur les prix relatifs des marchandises, plutôt que sur le niveau général des prix sur lequel l'attention était presque exclusivement centrée par le biais de la vieille théorie quantitative. Cependant, à tous autres égards, la conclusion inévitable est que le livre ne peut qu'ajouter à la confusion de pensée régnant sur le sujet.

Le point de départ et l'objet de la recherche du Dr Hayek est ce qu'il appelle « la monnaie neutre » ; c'est-à-dire, une sorte de monnaie qui laisse inchangés la production et les prix relatifs des biens, y compris le taux de l'intérêt, c'est-à-dire tels qu'ils seraient exactement si la monnaie n'existait pas.

Cette méthode d'approche pourrait être quelque peu recommandée, pourvu que l'on ait constamment dans l'esprit l'idée qu'une situation dans laquelle la monnaie est neutre est identique à une situation où il n'y a pas de monnaie du

1. « Prix et production » (Prices and production). Par F. A. Hayek. Londres, Routledge and sons, 1931.

2. *Economic Journal*, Vol. XLII n° 165, mars 1932.

tout : comme le dit une fois le Dr Hayek si nous « éliminons toutes les influences monétaires sur la production,... nous pouvons traiter la monnaie comme non existante ». (p. 109). Ainsi la recherche parallèle à propos de la monnaie neutre et des différentes sortes de monnaie réelle, se ramènerait à une comparaison entre les conditions d'une économie déterminée non-monétaire et celles de différents systèmes monétaires.

Nous pourrions donc nous attendre à ce que le Dr Hayek, en discutant des cas d'hypothèses dans lesquels l'équilibre est perturbé, compare les résultats d'une économie a-monétaire aux résultats correspondants obtenus dans le cadre de différents systèmes ou politiques monétaires. Ceci permettrait de dégager les caractéristiques essentielles de chaque type de monnaie, aussi bien que leurs différences, procurant ainsi les éléments pour une appréciation des mérites respectifs de politiques alternatives.

Cependant le lecteur réalise bientôt que le Dr Hayek oublie complètement de s'occuper de la tâche qu'il s'est fixé, et qu'il ne s'intéresse qu'à la question totalement différente de prouver qu'une seule politique bancaire particulière (celle qui maintient constante dans toutes les circonstances la quantité de monnaie multipliée par sa vitesse de circulation), réussit à procurer le plein effet des décisions volontaires des individus, plus particulièrement en ce qui concerne l'épargne, tandis que dans le cadre de toute autre politique, ces décisions sont « distordues » par l'intervention « artificielle » des banques. Ignorant totalement que l'on peut douter du plein effet des décisions des individus dans un système de troc, le Dr Hayek, s'étant assuré du fait qu'une politique de monnaie constante permettrait d'obtenir ce résultat, l'identifie à la « monnaie neutre », et finalement, pensant être en droit de qualifier cette politique de « naturelle », il se croit permis de soutenir que tout individu sensé la désirerait. De telle sorte que la monnaie « neutre », d'abord objet d'analyse théorique dans la première conférence (p. 28) est exposée ensuite tout au long du livre comme étant, « non seulement inoffensive, mais encore comme étant en fait le seul moyen d'éviter de mauvaises orientations de la production » (p. 89), et à la fin elle devient notre « maxime de politique » (p. 106).

Si le Dr Hayek avait maintenu son intention initiale, il se serait immédiatement aperçu de ce que les différences entre une économie monétaire et une économie non-monétaire ne peuvent être découvertes que dans ces caractéristiques qui sont exposées au début de tout manuel traitant de la monnaie. C'est-à-dire que la monnaie est non seulement le moyen d'échange mais aussi une réserve de valeur, de même que l'étalon en termes duquel les dettes et autres obligations légales, coutumes, opinions, conventions, bref toutes sortes de relations entre les hommes, sont plus ou moins strictement fixées. Par conséquent, lorsque le prix d'une ou de plusieurs marchandises se modifie, ces relations changent en termes de ces marchandises ; tandis que si ces relations avaient été fixées en termes de marchandises, de façon déterminée, elles auraient changé d'une autre façon, ou même pas du tout. Sur cette base, il devrait être possible de trouver la politique monétaire dont les effets sont les plus proches d'un système non-monétaire donné.

Il serait vain de répéter ces banalités si le Dr Hayek ne les avait pas complètement oubliées dans son argumentation. En effet, la monnaie qu'il considère est utilisée purement et simplement comme moyen d'échange. Il n'y a ni dettes, ni contrats monétaires, ni contrats de salaires, ni prix rigides dans ses hypothèses. Ainsi il peut négliger l'ensemble des effets les plus évidents d'une baisse ou d'une hausse générale des prix. Cette attitude, qui revient à rejeter l'objet même de la recherche, semble relever de l'objection justifiée quant à l'imprécision de la conception du « niveau général des prix », compris comme quelque chose de différent de l'un des nombreux indices de prix, et de l'opinion

comme quoi une telle conception ne peut avoir une place dans la théorie de la monnaie. Une telle théorie devrait, selon lui, simplement considérer l'influence de la monnaie sur les prix relatifs des marchandises — ce qui est parfait, pourvu que la monnaie soit elle-même une des marchandises considérées ; mais le Dr Hayek va plus loin et rejette non seulement la notion de niveau général des prix mais encore toute notion de la valeur de la monnaie quelle que soit sa signification. (Voir par exemple pp. 7 et 27.)

Ayant ainsi réduit la monnaie à une insignifiance parfaite, il est alors facile au Dr Hayek de prouver, à sa propre satisfaction que si sa quantité est maintenue constante¹ ; alors la monnaie est neutre dans ce sens qu'après une perturbation, telle qu'un accroissement de l'épargne, le nouvel équilibre de la production et des prix relatifs est atteint aussi correctement que si la monnaie existait. Et puisque de même il prive impartialement la monnaie de son essence même lorsqu'il considère des politiques monétaires alternatives, il est inévitable que la monnaie apparaisse à nouveau comme neutre, et que les effets de ces politiques soient identiques, c'est-à-dire sans importance. Mais le Dr Hayek trouve invariablement, lorsqu'il en vient à comparer les effets de politiques alternatives de régulation de cette monnaie tronquée, qu'il y a une différence très importante au niveau du résultat et qu'il y a neutralité seulement si la quantité de monnaie est maintenue constante, tandis que si sa quantité est modifiée, les effets les plus désastreux s'ensuivront.

Le lecteur est obligé de conclure que ces prétendues différences ne peuvent provenir que d'une erreur de raisonnement ou de l'introduction inconsciente, lors du développement des effets de l'un des deux systèmes, d'une considération non-monnaire hors de propos, qui entraîne la différence attribuée aux propriétés du système lui-même. C'est pourquoi, la tâche du critique est quelque peu monotone car elle consiste à découvrir, à chaque étape de l'analyse comparative du Dr Hayek, quelle est l'erreur ou le point non significatif qui implique la différence. Ceci sera fait pour un ou deux de ces cas dans la présente critique.

Cependant, depuis le début il est clair qu'une critique méthodique anihilerait totalement la structure logique élaborée par le Dr HAYEK.

Une partie considérable du livre est occupée par des préliminaires relatifs d'une part aux relations entre la quantité de capital et la longueur du processus de production, d'autre part aux proportions selon lesquelles le flux de monnaie est réparti entre l'achat de biens de consommation et l'achat de biens de production. Le Dr Hayek, en quelque sorte, construit un énorme marteau-pilon pour casser une noix — et puis il ne la casse pas. Puisque nous nous préoccupons avant tout, dans cette critique, de la noix qui n'est pas cassée, il ne nous est pas nécessaire de consacrer du temps à critiquer le marteau. La part que sa description occupe dans le livre est légèrement supérieure à celle nécessaire pour masquer la question principale ; un dédale de contradictions étourdit si

1. J'adopte la pratique du D. Hayek consistant à utiliser l'expression « Quantité de monnaie » comme abréviation de « Quantité de monnaie multipliée par sa vitesse de circulation » ; bien que ceci soit une omission dangereuse qui l'entraîne à négliger le fait que la vitesse de circulation peut être amenée à se modifier en conséquence directe d'une variation des prix.

totale­ment le lecteur, que lorsque celui-ci arrive à la discussion relative à la monnaie, il peut, hormis son désespoir, être préparé à croire n'importe quoi¹.

Le seul point qui doit être retenu est que le Dr Hayek conçoit l'épargne comme une augmentation de la proportion du flux total de monnaie qui est dirigée vers l'achat des biens de production, par rapport à la proportion dirigée vers l'achat de biens de consommation.

Si nous partons de l'optique habituelle considérant que les consommateurs décident d'épargner une partie de leur revenu *net*, l'accumulation du capital se poursuit et aucun équilibre ne peut être établi tant que les consommateurs ne reviennent pas à une consommation intégrale de leurs revenus *net*.

Mais lorsque nous raisonnons, avec le Dr Hayek, à partir des recettes *brutes*, l'épargne signifie une décision de changer les proportions selon lesquelles ces recettes sont utilisées en achats de biens de production et de consommation ; alors l'accumulation se poursuit pendant une période limitée, après laquelle l'équilibre est atteint, bien que les nouvelles proportions soient maintenues en permanence.

Cependant, notons-le, ceci ne s'applique qu'à un cas très particulier, et non, comme le Dr Hayek semble le croire, de façon générale ; mais puisque même dans les limites de ce cas, les conclusions ultérieures du Dr Hayek apparaissent comme dénuées de validité, ce point particulier ne nous retiendra pas plus longtemps¹.

Le thème central du livre est l'analyse de l'accumulation du capital dans une économie monétaire. L'accumulation, dit le Dr Hayek, peut se produire de deux façons : « Soit comme résultat des changements dans le volume de l'épargne volontaire, soit comme résultat d'un changement de la quantité de monnaie, ce qui modifie les fonds dont disposent les entrepreneurs pour l'achat des biens de production. »

Si les épargnes sont « volontaires », les consommateurs remettent certaines sommes de monnaie entre les mains des entrepreneurs, qui les utilisent pour allonger le processus de production, et ainsi le capital s'accumule. Passant sur les difficultés de la transition, le Dr Hayek conclut que l'accumulation prend fin lorsque l'épargne cesse, qu'un nouvel équilibre est atteint où la même quantité de travail utilise une plus grande quantité de capital, que le produit des

1. La contradiction essentielle tient au fait que le D. Hayek doit supposer à la fois que les « consommateurs » sont les mêmes individus que les « entrepreneurs », et qu'ils sont distincts car seulement dans le cas où ils sont identiques, les décisions d'épargner des consommateurs prennent la forme d'une décision de modifier la « proportion » selon laquelle les recettes totales sont réparties entre l'achat de biens de consommation et l'achat de biens de production ; et seulement dans le cas où qu'ils sont distincts. Car seulement dans le cas où ils sont identiques, les décisions acheter des biens de production et les « crédits aux consommateurs » utilisés pour acheter des biens de consommation, acquiert une signification précise. Par conséquent, on nous dit alternativement que les « décisions d'épargner » sont prises par les « consommateurs » (p. 46), par les « entrepreneurs » (p. 45), et même par les « industries » (p. 58). Ceci va de pair avec la contradiction analogue bien que distincte consistant à supposer dans le même contexte que les produits intermédiaires ne changent jamais de mains contre de la monnaie (p. 38), et qu'ils changent de mains contre de la monnaie à des intervalles de temps réguliers (pp. 11 et 12).

1. L'exemple extrême des firmes intégrées (pp. 59-60), aurait dû tout au moins mettre en garde le Dr Hayek sur le fait que sa méthode n'est pas applicable en général, et le mettre sur la voie de la recherche de ses limites, qui sont extrêmement étroites ; car dans ce cas, il est amené à supposer que la monnaie épargnée est temporairement thésaurisée, ceci contredisant directement son postulat par lequel la quantité de monnaie multipliée par sa vitesse de circulation, est constante.

biens de consommation est plus important, et que tous les prix, suppose-t-il, sont plus faibles. L'effet ainsi obtenu « satisfait l'objet de l'épargne et de l'investissement, et se trouve identique à l'effet qui aurait été obtenu si les épargnes avaient été faites en nature au lieu de l'être en monnaie » (p. 49).

Le cas suivant est celui de « l'épargne forcée ». Si lorsqu'il n'y a plus d'épargne, les banques élargissent la circulation monétaire au moyen de « crédits accordés aux entrepreneurs », les effets initiaux seront les mêmes que ceux de l'épargne volontaire = les entrepreneurs utiliseront les fonds additionnels mis à leur disposition, pour allonger le processus de production et le capital sera accumulé. Un taux d'inflation approprié, par l'intermédiaire de prêts « aux entrepreneurs » permettra ainsi d'obtenir les mêmes résultats que ceux d'une épargne volontaire ; et une nouvelle situation sera atteinte, identique en tous points à la précédente, sauf que les prix seront plus élevés ; plus élevés, c'est-à-dire par rapport à la situation d'épargne volontaire, mais pas nécessairement par rapport à la situation initiale : en comparaison avec cette dernière, certains prix peuvent être plus élevés et d'autres plus faibles.

Il semble que cette similitude soit due au fait que nous avons ignoré les effets secondaires d'une baisse ou d'une hausse générale des prix. Mais le Dr Hayek a entrepris d'éviter le concept de « valeur de la monnaie » et en même temps il veut nous pénétrer de l'idée de l'avantage de l'épargne volontaire et des méfaits de l'inflation. Il accepte donc les conclusions précédentes, aussi loin qu'elles puissent aller, et il doit maintenant essayer de trouver dans un ensemble de considérations différentes, les raisons pour lesquelles l'inflation n'a pas les mêmes effets que l'épargne.

La vraie différence entre les deux cas réside, selon lui, dans le fait que le changement dans la structure de production déterminé par l'épargne est permanent, étant dû aux « décisions volontaires des individus » ; tandis que le même changement, s'il est dû à l'inflation, est « forcé », et donc les consommateurs, l'inflation ayant cessé et leur liberté d'action étant restaurée se mettront à consommer tout le capital accumulé contre leur volonté ; ils rétabliront ainsi la position initiale.

Que la situation atteinte comme résultat de « l'épargne volontaire » soit une situation d'équilibre (sous l'hypothèse tacite du Dr Hayek que la baisse consécutive du taux de l'intérêt est non significative quant à l'équilibre) est chose claire ; bien que la conclusion ne soit pas étayée par la curieuse raison qu'il en donne¹.

Cependant la situation serait tout aussi stable si elle était obtenue par l'inflation, et le Dr Hayek ne réussit pas à prouver le contraire. Dans le cas de l'inflation, tout comme dans celui de l'épargne, l'accumulation du capital a lieu par l'intermédiaire d'une réduction de la consommation. « Mais maintenant ce sacrifice n'est pas volontaire, et il ne vient pas de ceux qui tireront les bénéfices des nouveaux investissements... En aucun doute, si leurs recettes monétaires devaient à nouveau augmenter (et cette hausse doit se produire, comme

1. La raison invoquée est la suivante : « Puisque, une fois que le changement s'est accompli, ces personnes (les épargnants) obtiendront une plus forte proportion du revenu réel total, ils n'auront aucune raison « de consommer le capital nouvellement acquis (p. 52). Mais il n'est pas nécessairement vrai que ces personnes obtiennent une plus forte « proportion » du revenu réel total, et si la chute du taux de l'intérêt est suffisamment importante, ils en obtiendront une plus faible ; et de toutes les façons il est difficile de voir comment la « proportion » du revenu total qui leur échoie peut être significative par rapport aux « décisions des individus ». Le Dr Hayek, qui prône les réalisations imaginaires de la « méthode subjective » en économie politique, réussit souvent à la rendre manifestement inintelligible.

le Dr Hayek promet de le prouver, ils tenteraient immédiatement d'augmenter la consommation pour qu'elle retrouve sa proportion habituelle ». C'est-à-dire que le capital sera ramené à son montant initial. « Une telle transition vers des méthodes de production moins capitalistiques prend nécessairement la forme d'une crise économique » (p. 53).

Un instant de réflexion montrera « que sans aucun doute » rien de semblable ne se produira. Une classe a volé, pour un temps, une partie des revenus d'une autre classe ; et elle a épargné le butin. Lorsque le vol prend fin, il est clair que les victimes ne peuvent pas consommer le capital qui est maintenant hors de leurs portées. Si ce sont des salariés, qui ont toujours consommé chaque denier de leur revenu, ils n'ont pas les moyens d'augmenter leur consommation. Et si ce sont des capitalistes, qui n'ont pas eu de part de butin, ils peuvent effectivement être incités à consommer maintenant une partie de leur capital du fait de la baisse du taux de l'intérêt ; mais pas davantage que si le taux avait été abaissé du fait de « l'épargne volontaire » des autres.

Nous devrions nous attendre à ce que le Dr Hayek, s'étant assuré que le « stimulant artificiel » de l'inflation, sous la forme de crédits aux producteurs, ne peut rien donner de bon ni entraîner une accumulation de capital, en arrive à conclure que, sous sa forme opposée de crédits aux consommateurs, il est tout aussi incapable de nuire en empêchant l'accumulation volontaire. Mais maintenant qu'il aperçoit une chance de réussite, il ne peut résister à la tentation et se trouve dans l'obligation de laisser la chose maudite parachever son œuvre destructive.

En conséquence, dans son exemple suivant, il trouve que si, lorsque les consommateurs décident d'épargner, de la monnaie additionnelle est mise en circulation par le biais des crédits aux consommateurs, ceci dans la mesure requise pour rétablir la proposition initiale entre la demande des biens de consommation et celle des biens de production, « le seul effet d'une telle augmentation des revenus monétaires des consommateurs serait de faire échouer l'effet de l'épargne » (p. 57). Il s'ensuit que l'inflation par les crédits aux consommateurs, lorsqu'il n'y a pas d'épargne volontaire, *aurait* pour effet de diminuer le capital. Ainsi le Dr Hayek s'en sort dans les deux cas.

Si cela n'était pas suffisant pour montrer que la discussion du Dr Hayek est parfaitement non-significative en ce qui concerne la monnaie et l'inflation, un ou deux exemples qu'il a négligés pourraient être considérés. Ainsi, selon ses hypothèses, si les banques augmentaient la circulation monétaire, mais répartissaient la monnaie additionnelle entre les crédits aux consommateurs et ceux aux producteurs de façon telle à ne pas perturber les « proportions » initiales, il ne se passerait rien. Et d'autre part, si, lorsque leurs prêts en cours viennent à échéance, elles changeaient les « proportions » en augmentant le volume des crédits aux producteurs dans la mesure même où elles réduiraient ceux accordés aux consommateurs, les effets seraient les mêmes que dans le cas de « l'inflation » engendrée par les crédits aux producteurs, bien que la circulation monétaire reste inchangée, et réciproquement pour ce qui est des crédits aux consommateurs.

Il s'est simplement passé la chose suivante : puisque la monnaie a été complètement neutralisée dès le début, le fait que sa quantité augmente, diminue ou reste constante, n'entraîne pas la plus petite différence ; en même temps un élément étranger, sous la force du pouvoir hypothétique des banques d'établir la façon dont la monnaie est dépensée, s'est glissé dans l'argumentation et a fait tout le travail. Comme le dit Voltaire, vous pouvez abattre un troupeau de moutons avec des charmes, plus un peu de poison.

La théorie du Dr Hayek sur la relation entre la monnaie et le taux de l'intérêt, est fournie principalement par la critique et le développement de la théorie de Wicksell. Celui-ci expose ainsi sa propre position. « Dans une économie monétaire, le taux de l'intérêt effectif ou monétaire peut différer du taux d'équilibre ou naturel, parce que la demande et l'offre de capital ne se présentent pas sous leur forme naturelle, mais sous forme de monnaie, dont la quantité disponible pour les motifs du capital peut être arbitrairement modifiée par les banques »¹.

Une confusion essentielle qui émerge clairement de son exposé, consiste à croire qu'une divergence des taux est une caractéristique d'une économie monétaire = et la confusion est implicite dans la terminologie même qui est adoptée, identifiant le taux « effectif » au taux « monétaire » et le taux « d'équilibre » au taux « naturel ». Si la monnaie n'existait pas, et si les prêts étaient faits en termes de toutes sortes de marchandises, il y aurait un seul taux satisfaisant les conditions de l'équilibre, mais il pourrait exister à tout instant autant de taux « naturels » qu'il y aurait de marchandises, bien que ceux-ci ne soient pas des taux « d'équilibre ». L'action « arbitraire » des banques n'est en aucun cas une condition nécessaire de la divergence. Si les prêts étaient faits en blé et que les fermiers (ou dans ce cas, le temps) « modifient arbitrairement » la quantité de blé produite, le taux de l'intérêt effectif sur les prêts en termes de blé divergerait du taux afférant aux autres marchandises et il n'existerait plus un seul taux d'équilibre.

Pour comprendre cela il n'est pas nécessaire de forcer notre imagination et de penser à un marché de prêtages établi entre des sauvages troquant des cerfs contre des castors. Dans le monde actuel les prêts sont couramment faits en termes de toute marchandise pour laquelle il existe un marché à terme. Quand un fileur de coton emprunte une somme de monnaie pour trois mois et utilise le produit de ses ventes pour acheter comptant une quantité de coton brut qu'il revend simultanément à trois mois, « il emprunte effectivement du coton » pour cette période. Le taux de l'intérêt qu'il paye pour cent ballots de coton est le nombre de ballots que l'on peut acheter avec la somme de monnaie suivante : l'intérêt sur la monnaie nécessaire pour acheter comptant cent ballots, plus l'excès (positif ou négatif) du prix courant sur le prix à terme des cent ballots.

A l'équilibre, le prix comptant et le prix à terme coïncident, pour le coton comme pour n'importe quel autre bien, et tous les taux « naturels » ou en termes des marchandises sont égaux entre eux ainsi qu'au taux monétaire. Mais si, pour une raison quelconque, l'offre et la demande d'une marchandise ne sont pas en équilibre (c'est-à-dire que le prix de marché est supérieur ou inférieur au coût de production), son prix courant et son prix à terme différeront et le taux de l'intérêt « naturel » sur cette marchandise sera différent des taux « naturels » des autres marchandises. Envisageons une modification dans la répartition de la demande entre différentes marchandises ; immédiatement certaines verront leur prix s'élever tandis que d'autres verront leur prix baisser. Le marché s'attendra à ce que, après un certain temps, l'offre des premières augmente et l'offre des dernières diminue, et que par conséquent le prix à terme, au moment où l'équilibre est supposé s'établir, soit inférieur au prix comptant pour celles-ci et supérieur pour celles-là ; autrement dit, le taux de l'intérêt sur les premières sera supérieur au taux de l'intérêt sur les dernières. Il est alors très simple de passer de cette situation à celle d'une économie non monétaire, et de

1. Pp. 20-21 : Le Dr Hayek propose de substituer l'expression « taux d'équilibre » à l'expression « taux naturel » de Wicksell.

s'apercevoir que lorsque l'équilibre est perturbé, et pendant la phase de transition, les taux d'intérêt « naturels » sur les prêts en termes de marchandises dont le produit augmente doivent être supérieurs, selon des proportions diverses, aux taux « naturels » sur les marchandises dont le produit diminue et qu'il peut exister autant de taux naturels qu'il y a de marchandises¹.

Notons qu'en libre concurrence, cette divergence des taux est tout aussi essentielle au jeu de la phase de transition que l'est la divergence des prix par rapport aux coûts de production ; c'est en fait un aspect différent de la même réalité.

Ceci s'applique aussi bien à une augmentation de l'épargne, que le Dr Hayek considère comme équivalente à une modification de la demande au détriment des biens de consommation et en faveur des biens de production, qu'aux changements de la demande ou de l'offre de n'importe quelle autre marchandise.

Critiquant Wicksell pour avoir prescrit comme critère de la monnaie « neutre les objectifs incompatibles d'un niveau stable des prix et d'une égalité des taux monétaire et naturel, il énonce que dans une société au sein de laquelle il y a une addition à l'offre d'épargne, « conserver le taux de l'intérêt monétaire au niveau du taux d'équilibre signifierait que dans les périodes d'expansion de la production, le niveau des prix baisserait. Conserver un niveau général des prix stables signifierait, dans des circonstances identiques, que le taux de l'intérêt sur les prêts devrait être abaissé au-dessous du taux d'équilibre. Les conséquences seraient ce qu'elles sont toujours lorsque le taux d'investissement est supérieur au taux d'épargne » (p. 24).

Mais dans des phases d'expansion de la production, dues à des surcroûts d'épargne, il n'existe rien qui puisse ressembler à un taux d'intérêt d'équilibre (ou taux naturel unique), de telle sorte que le taux monétaire ne peut jamais être égal ni inférieur à celui-ci : le taux d'intérêt « naturel » des biens de production dont la demande a augmenté relativement, est supérieur au taux « naturel » des biens de consommation dont la demande a diminué relativement. Toutefois, bien que ceci rejoigne, je le pense, la critique du Dr Hayek, ce n'est pas en soi une critique de Wicksell. Car il y a un taux d'intérêt « naturel » qui, s'il est adopté comme taux d'escompte, stabilisera un certain niveau des prix (c'est-à-dire le prix d'une marchandise composite) : c'est une moyenne des taux « naturels » des marchandises entrant dans la détermination du niveau des prix pondérées de la même façon qu'elles le sont au sein du niveau des prix lui-même. Ce que l'on peut objecter à Wicksell, c'est qu'un tel niveau de prix n'est pas unique, et que pour toute marchandise composite arbitrairement choisie il existe un taux correspondant qui rendra égaux, en terme de cette marchandise, le pouvoir d'achat de la monnaie épargnée et celui de la monnaie additionnelle empruntée pour l'investissement. Chacune de ces politiques monétaires donnera les mêmes résultats en ce qui concerne l'épargne et l'emprunt qu'une économie non-monétaire particulière — c'est-à-dire une économie où la marchandise composite est utilisée comme étalon des paiements différés. Il apparaît donc que ces économies non monétaires retiennent les caractéristiques essentielles de la monnaie, à savoir l'unicité de l'étalon ; et nous ne sommes pas plus avancés si on nous montre qu'une politique monétaire est « neutre » en ce sens qu'elle est équivalente à une économie non monétaire qui n'en diffère que par le nom.

1. Et pour chaque marchandise, il y aura des taux différents pour des prêts de durées différentes.

Quant aux autres types d'économies, plus vraisemblables et véritablement non-monétaires, dans lesquelles les différentes transactions sont fixées en termes des différents étalons, il n'existe pas de politiques monétaires qui puissent reproduire exactement leurs résultats. Ce qui n'a peut-être que peu d'importance étant donné que la conséquence essentielle d'une divergence entre la demande et l'offre de biens de consommation est commune aux économies monétaires et non-monétaires. Pour autant que les biens de consommation épargnés soient périssables, ils doivent être consommés par quelqu'un ou bien être intégralement gaspillés ; et pour autant qu'ils soient durables et susceptibles d'être accumulés, ils sont partiellement gaspillés pendant un temps et partiellement consommés par des individus autres que les épargnants (puisque leurs prix comptant doit diminuer pour qu'ils valent la peine d'être accumulés). Avec ou sans monnaie, si l'égalité de l'épargne et de l'investissement n'a pas été projetée, une augmentation de l'épargne doit s'avérer « être un échec » dans une grande mesure. D'autre part la conception sous-jacente à la recherche sur la monnaie neutre apparaît ainsi : lorsque des épargnes surviennent dans une économie non-monnaire, un flux de produits finis, qui pourrait être consommés est détourné de la consommation vers l'investissement — le problème est de trouver une politique monétaire qui ne perturbe pas le flux. Mais le flux est une illusion. Lorsqu'il se dirige sans incident vers l'investissement, il n'est jamais sorti des mains des épargnants sous forme de biens de consommation — la production doit avoir été prévue de façon telle à ne pas inclure les biens non désirés ; et lorsque les biens épargnés sortent des mains des consommateurs, ils n'atteignent pas l'investissement sans être altérés. C'est pourquoi, pour emprunter une distinction du à M. Robertson, les épargnes peuvent être le « motif » de l'investissement, mais elles ne peuvent généralement en être « la cause »

La solution personnelle du Dr Hayek quant à ce problème, solution opposée à celle de Wicksell, est contenue dans le passage suivant qui devrait être lu en gardant en tête l'idée que par « offre de capital » il sous-entend « l'épargne volontaire » et que « montant de circulation » est une abréviation de montant de monnaie multipliée par sa vitesse de circulation. « Il est parfaitement clair qu'afin que l'offre et la demande de capital réel soient rendues égales, les banques ne doivent prêter ni plus ni moins que ce qui leur a été déposé comme épargne. Et ceci signifie naturellement qu'elles ne doivent jamais changer le montant de leur circulation » (p. 23).

On nous fait languir à propos de la solution de ce mystère du « il est parfaitement clair » jusqu'à ce que, tout à la fin du livre, elle nous saute aux yeux par la définition du Capital réel selon le Dr Hayek : Le Capital *réel* apparaît comme la seule expression brève (mais probablement trompeuse) que je peux trouver pour signifier cette partie du flux *monétaire* total disponible pour l'achat de biens de production (p. 108)¹.

Assurément trompeuse ! les épithètes *monétaire et réel* (appliquées aux salaires, aux coûts, aux revenus, etc.) ayant toujours été utilisés comme opposés, le Dr Hayek les « définit » comme des synonymes. Et il est le premier à être trompé, car il utilise cet argument comme critique de Wicksell, qui par capital réel signifie bien le capital réel et non le capital monétaire. Et il est également trompé en étant amené à croire qu'il a prouvé quelque chose, quant à la monnaie « neutre » alors qu'il est loin de l'économie de troc dans laquelle le capital réel peut être n'importe quoi sauf une quantité de monnaie.

1. Le doute quant au fait que cette définition ne pourrait s'appliquer que dans un contexte différent est dissipé par son apparition dans une note de bas de page afférente au texte suivant : « Le taux d'intérêt « naturel » ou « d'équilibre » qui annulerait les excès de demande de capital réel... ».

Son exposé pourrait maintenant être traduit en langage courant comme suit : « De façon à ce que la somme de monnaie empruntée pour l'investissement soit égale à la monnaie épargnée, les prêts des banques doivent augmenter ni plus ni moins que le montant d'épargne qui leur est déposé. « Et finalement, pour compléter le tableau, nous devrions ajouter deux modifications que le Dr Hayek a introduites dans la (dernière) version de son livre¹. La première est une exception : les banques ne doivent pas prêter plus que ce qui leur a été déposé comme épargne, « ou tout au plus des sommes additionnelles telles que, bien qu'épargnées, elles ne soient pas investies » (p. 26). La seconde est une nouvelle définition des épargnes : lorsque certaines firmes font des pertes, « seul l'excédent des épargnes sur le montant nécessaire pour compenser ces pertes, ou *épargnes nettes*, peut être considéré comme une augmentation de la demande de moyens de production ; et lorsque dans ce qui suit nous parlons d'épargnes, nous signifions toujours et exclusivement l'épargne en ce sens » (p. 49).

Ainsi défini et transformé, tout cela n'apparaîtra pas étranger aux lecteurs du *Traité de la monnaie* de M. Keynes ; en effet, il apparaît que le Dr Hayek, fuyant son problème de la monnaie neutre, s'est retrouvé au beau milieu de la théorie de M. Keynes.

Et là, cette revue critique doit prendre fin, car la place ne nous permet pas de fournir une critique adéquate de la nouvelle position inattendue prise par le Dr Hayek.

1. « Preise und produktion », Vienne, Julius Springer, 1931.