

Université d'Angers

Année 2011  
N° d'ordre 1182

# **Financial Markets and Economic Growth**

Thèse de doctorat en sciences économique

Ecole doctorale DEGEST

Présentée et soutenue publiquement le 27 Septembre 2011 à Angers

par

**Eduard BRAUN**

Directeur de thèse : Jörg Guido HÜLSMANN

**Résumé en français**

Groupe de Recherche Angevine en Economie et Management  
(GRANEM)

N° ED 20077353

## 1. Objet de la recherche

Si l'on souhaite déterminer l'influence du marché financier sur la croissance économique, on se heurte à un problème qui préoccupe depuis fort longtemps l'économie politique. Le marché financier et la croissance économique semblent appartenir à deux mondes différents.

Pour ce qui est de la *croissance économique*, il s'agit d'une grandeur bien compréhensible. Certes les opinions peuvent varier quant à la définition exacte du terme de « croissance ». Il faut néanmoins concéder que l'on peut distinguer sans problème les pays riches des pays pauvres et qu'il y a eu et qu'il y a encore des périodes au cours desquelles les pays sont florissants, et d'autres durant lesquelles ces pays sont en stagnation. La différence entre une région industrialisée et une région pré-industrialisée saute aux yeux. La première a soumis les forces et les lois de la nature dans une proportion beaucoup plus grande que la dernière.

En revanche, le sens et le but du *marché financier* est beaucoup moins évident. Tout ce que l'on peut reconnaître, c'est le rapport à l'argent. Les uns échangent de l'argent contre de l'argent, les autres de l'argent contre des revendications en matière d'argent, et d'autres encore des revendications en matière d'argent contre des revendications en matière d'argent.

Il ne semble pas y avoir de raison solide pour réaliser ces échanges. Certains y gagnent, d'autres y perdent au cours de ces transactions. Et la dimension de ces affaires ne paraît avoir aucun rapport avec la richesse d'une société. Dans des périodes turbulentes, c'est même plutôt l'idée contraire qui s'impose. L'observateur à l'esprit superficiel a, de ce fait, rapidement l'impression que pour le marché financier il ne s'agit de rien d'autre que d'un Casino surdimensionné.

Le problème consiste à établir une relation entre les grandeurs « réelles » qui déterminent la croissance économique et les flux financiers que l'on peut observer sur le marché financier. Ce qui a lieu sur le marché financier est-il dans un quelconque rapport avec l'économie réelle ? Que trouve-t-on sur le plan de l'économie réelle derrière les innombrables transactions monétaires ? Joseph Schumpeter a désigné en son temps cette problématique de l'économie monétaire comme un « voile de la monnaie ».

L'argent nous voile la vue sur les processus véritables. Le présent travail tourne autour de ce problème. Il s'agit donc de soulever le voile de la monnaie qui recouvre le marché financier.

## 2. Méthode

Les explications sont dans la tradition de « l'école autrichienne de la science d'économie politique ». Conformément à la revendication de « l'individualisme méthodologique », toutes

les interrelations – les macroéconomiques également – s’expliquent à partir du comportement des individus. L’ouvrage de Ludwig von Mises publié en 1940 en allemand et en 1949 en anglais sous le titre de « Human Action » sert ici de point d’orientation. Conformément à ce modèle, dans le présent ouvrage également, on attache une grande valeur à ce qu’il soit donné une représentation correcte de la logique de l’action humaine.

Pour toutes les théories et tous les arguments qui seront traités au cours de cette étude, on vérifiera s’ils sont compatibles avec cette logique. Seules seront acceptées les théories qui se trouvent dans ce cas. En effet, toutes les autres présupposent apparemment un comportement des individus concernés qui n’est pas en accord avec la logique de l’action humaine – elles reposent sur des suppositions fausses.

Une telle approche signifie en particulier que l’on renonce autant que possible à une étude des agrégats macroéconomiques. En particulier, l’approche keynésienne pour représenter la relation entre marché financier et économie réelle doit être rejetée du point de vue de l’individualisme méthodologique. Selon ce point de vue, la fonction du marché financier consiste à fixer le taux d’intérêt. Celui-ci détermine le volume de la demande agrégée en biens d’investissement qui, à son tour, influe sur le volume de la production de l’économie réelle. Cette chaîne explicative renonce presque totalement à un fondement du comportement individuel humain. On considère non pas la personne isolée, mais les investissements en tant qu’entité et la production en tant qu’entité. Par suite, sur la base de cette approche les diverses transactions du marché financier ne semblent aucunement avoir une signification propre. Cette approche ne peut donc aider à éliminer le voile de la monnaie.

### **3. Structure**

Le présent ouvrage comporte quatre parties. La première est consacrée aux fondements méthodologiques. Comme il a été déjà dit précédemment, l’étude dans son ensemble s’oriente par rapport à la méthode développée par Ludwig von Mises, qu’il a baptisée « praxéologie » dans son ouvrage principal. En conséquence, il n’est pas nécessaire de l’évoquer longuement. Toutefois, Mises doit être rectifié sur un point qui est central pour la suite de l’argumentation. Il n’a pas réussi à prendre en compte le déroulement du temps dans la logique de l’action humaine. Ceci sera traité dans la première partie.

Les deux parties suivantes comportent, en deux étapes, la réponse à l’objet de la recherche. Tout d’abord, il sera fait totalement exception de l’argent. Seuls les processus matériels ou les processus d’économie réelle seront pris en considération. On placera au centre la question de savoir quels mouvements de biens sont nécessaires pour financer une économie nationale. Ce

n'est qu'après avoir résolu ce problème que la troisième partie donne la réponse sur la manière dont les mouvements de biens sont réalisés, dans l'économie de marché moderne, à l'aide des prix et de la monnaie. Il en ressort, en particulier, que les flux financiers ont effectivement une correspondance réelle sur les marchés financiers.

La quatrième partie sert à assurer les résultats retirés des deux parties précédentes. Il sera premièrement prouvé que la réponse qui sera donnée à propos de la recherche n'est pas seulement compatible avec d'autres théories d'économie politique, mais que la dernière sera même complétée et affinée. En outre, les résultats théoriques ont fait leur preuve également dans l'application aux événements historiques.

## **4. Sommaire**

### **4.1. Action humaine dans le déroulement du temps (partie I)**

Afin d'expliquer les déroulements observés sur le marché financier comme étant le résultat de l'action humaine, il faut commencer par clarifier le comportement humain lui-même. Il convient d'accorder une place particulière à la question de savoir quelle est l'influence exercée, en l'occurrence, par le temps. La raison de cela réside dans le fait que le temps occupe une place prépondérante sur le marché financier. Contrairement aux contrats d'achat normaux, les contrats de crédit ne se réfèrent pas à un seul point. Bien plus, toute opération de crédit consiste en deux événements au moins survenant à deux moments différents : l'attribution du crédit et son remboursement. Toutefois, en règle générale, il vient s'y ajouter encore d'autres moments, outre les versements d'intérêts et les versements fractionnés. Si l'on s'interroge pour savoir si les opérations de crédit et autres transactions sur le marché financier sont compatibles avec la logique de l'action humaine, il faut d'abord examiner, somme toute, la manière dont le déroulement du temps agit sur l'action humaine.

Comme on l'a déjà laissé entendre, Ludwig von Mises n'a pas réussi à tirer au clair définitivement cet aspect. Mais il le traite certainement, avant tout dans le cadre de sa théorie de l'intérêt originaire. Selon lui, il y a nécessairement un rapport entre l'action de l'homme et le déroulement dans le temps. Toute action, dit-il, est marquée par la *préférence du temps*. Les hommes préféreraient toujours et partout des biens actuels aux biens futurs de même nature et de même quantité. La préférence du temps se manifeste dans le fait que les moyens de production sont moins chers que les produits eux-mêmes. Il qualifie cela d'intérêt originaire (originary interest).

La critique à cette position, dans le chapitre trois, repose en grande partie sur un article de Jörg Guido Hülsmann (2002). Mises et tous les partisans de sa théorie du temps préférentiel commettent l'erreur de considérer que les décisions humaines sont déterminées.

Si quelqu'un se trouve devant le choix de consommer aujourd'hui ou dans un an, de l'avis de ce théoricien il se décidera définitivement – moyennant des conditions identiques - à consommer le jour-même. La preuve de cette allégation n'a toutefois jamais été apportée et ne peut pas l'être non plus. *Les décisions et les préférences ne sont pas déterminées à l'avance.*

La relation entre le comportement humain et le déroulement dans le temps ne peut donc être trouvée là où Mises et ses élèves l'ont cherché, à savoir dans le *comportement de décision*. Les autres explications de la première partie servent à trouver une explication alternative pour la relation entre le déroulement du temps et l'action humaine.

Au chapitre quatre, on examine l'explication proposée par Hülsmann pour le taux d'intérêt en ce qui concerne son applicabilité au présent problème. Cet auteur essaie effectivement de ne pas l'expliquer à partir d'une détermination des préférences. Il ne s'interroge pas sur ce qui influe sur les *décisions* humaines, mais il analyse *l'action* humaine. Selon lui, il existe une relation nécessaire entre les moyens et les buts de l'action humaine. Comme les moyens ne sont toujours qu'un moyen de parvenir à l'un des différents buts, il en conclue que les buts seraient toujours estimés supérieurs aux moyens. C'est cela et non la préférence du temps qui sont la cause de l'intérêt originaire. Hülsmann ne voit pas qu'il s'agit pour la notion de « moyen » d'une catégorie purement *technique*. Les moyens et leur utilisation n'entrent dans le calcul *économique* d'une personne en action que si elle lui coûte quelque chose. Ce ne sont pas les moyens en eux-mêmes qui sont décisifs, mais leurs coûts.

Le cinquième chapitre est consacré à cette idée. Après avoir montré qu'il n'y a pas de relation nécessaire entre les *décisions* humaines et le déroulement dans le temps, on se focalise ici sur *l'action*. Comme en outre les « moyens » ne représentent pas de catégorie économique de l'action humaine, la notion de « coûts » entre maintenant au premier plan. Si le temps influe sur le comportement humain, on doit alors le trouver dans le rapport qui lie les coûts aux bénéfices des actions.

C'est ici qu'on se heurte à la difficulté de constater que la notion de « coûts » dans la science économique se réfère presque toujours à des *décisions* et non pas à des *actions*. L'alternative non choisie d'une décision représente ses coûts. On les désigne habituellement par *coûts d'opportunité*. A l'aide du concept de coûts d'opportunité, on ne peut rien dire sur l'influence qu'exerce le temps sur l'action. Comme il est montré à l'alinéa 5.2 par référence à George Reisman (1998), ce concept ne résiste à aucune vérification soigneuse. *Les décisions ne sont*

*pas liées aux coûts.* Les coûts d'opportunité nous rappellent que nous, en tant que personne agissante, devrions évaluer les diverses alternatives et choisir la meilleure. Toutefois, celles-ci ne représentent pas les coûts au sens propre. Du fait que nous pouvons choisir entre plusieurs possibilités, personne n'aura à supporter quoi que ce soit. Au reste, la liberté du choix devrait être entendue comme quelque chose qui est en soi trop onéreuse. Les coûts au sens propre ne peuvent survenir que si celui qui agit doit faire un sacrifice. Ce cas se produit quand il doit céder ce qui fait partie de sa propriété.

A l'alinéa 5.3 on se demande de quel sacrifice il s'agit. Quels sont donc les coûts véritables de l'action ? La réponse à cette question ne peut être naturellement donnée que du point de vue de celui qui agit. Ce que quelqu'un éprouve comme coût relève de son sentiment subjectif.

C'est une dimension psychique. Mais vu qu'il doit s'agir d'un *sacrifice*, les coûts ne peuvent signifier qu'on renonce à une consommation potentielle. Celui qui assume les coûts renonce à une jouissance qu'il aurait pu sinon avoir. Les coûts ne peuvent toujours consister qu'en des biens de consommation. Il en résulte ainsi que l'homme en action renonce à une jouissance afin de parvenir à une autre jouissance qui lui paraît manifestement avoir davantage de valeur. Comme les actions, contrairement aux décisions, s'étendent dans le temps, il existe ici une relation nécessaire entre le comportement de l'homme et le déroulement dans le temps. Les bénéfices de l'action sont évalués comme étant supérieurs aux coûts auxquels il faut faire face, les coûts des bénéfices les devançant nécessairement.

Les résultats acquis de cette manière seront utilisés dans les parties II et III afin de comprendre le comportement des acteurs humains sur le marché financier. Dans le reste de l'alinéa 5.3, ils seront d'abord utilisés pour expliquer l'intérêt originaire. Ceci a lieu, premièrement, parce qu'auparavant ont été rejetées la théorie de préférence du temps aussi bien que la théorie de Hülsmann expliquant l'apparition de l'intérêt et, deuxièmement, parce qu'il s'agit d'un phénomène important pour le marché financier. L'intérêt originaire en tant que marge restant en équilibre entre les prix des moyens de production et les produits peut être ramené sans problème à la marge de valeur éprouvée entre les coûts et les bénéfices de l'action humaine. Les prix des moyens de production ne sont rien d'autre que les coûts relatifs à la personne en action. Ceux-ci ne sont appliqués que si les bénéfices attendus dépassent ces coûts. Il est donc ainsi établi que les prix des moyens restent nécessairement derrière les prix des produits. La concurrence entre les personnes en action fera que la marge à l'intérieur des différentes branches de production s'ajuste. La marge restant en équilibre est l'intérêt originaire et suit à partir de la logique de l'action.

L'alinéa 5.4 entre dans certains détails de l'explication de l'intérêt originaire donnée à l'alinéa 5.3. On y explique en particulier pourquoi l'intérêt croît avec le temps, donc pourquoi la marge de prix entre les moyens de production et les produits devient d'autant plus grande que l'écart temporel est grand. L'argumentation développe ici que l'homme agit dans un espace de temps le plus court possible. Si vous avez le choix de parvenir à un but après un temps court ou après un temps long, vous préférez nécessairement – ceteris paribus – le chemin court. Vous êtes prêt à choisir celui qui dure le plus seulement si vous recevez pour cela une compensation, c'est-à-dire si l'intérêt originaire – la marge entre les coûts et les bénéfices - augmente de ce fait.

Le sixième chapitre sert à étayer les résultats. En recourant à la logique de l'action humaine dans le déroulement du temps, il n'est guère possible d'établir une théorie propre de l'intérêt originaire. En outre, on peut prouver avec précision à quel endroit se situent les faiblesses et les lacunes d'autres explications du phénomène intérêt. On avance cette preuve pour quatre théories : la théorie de la productivité, la théorie de Jörg Guido Hülsmann, la théorie de la préférence du temps ainsi que la théorie de l'équilibre de l'intérêt. Toutes quatre comportent des approches explicatives justes, mais elles échouent cependant, parce qu'elles ne reposent pas sur une compréhension correcte de la logique de l'action de l'homme.

Au chapitre sept, on tire au clair certaines questions de terminologie qui sont importantes pour la thématique. On accorde la place qui leur revient dans la logique de l'action aux notions « épargner », « investir » et « financer » . Epargner veut dire que l'on renonce à consommer des biens que l'on pourrait à vrai dire consommer. Investir signifie utiliser ces biens épargnés à se charger de coûts qui apporteront des bénéfices seulement dans le futur. En faisant un investissement, on bloque pour ainsi dire ses épargnes. Le financement se réfère à l'acquisition de biens de consommation qui peuvent être investis en tant qu'épargne.

#### **4.2 L'aspect réel du financement (partie II)**

Ce qui a été dit dans la première partie au sujet de l'action humaine dans le déroulement du temps va servir à présent à expliquer le comportement des acteurs sur le marché financier. Pour cela, on ignore d'abord totalement l'existence de l'argent. Dans la partie II, seules comptent les données matérielles ou réelles. Il y est demandé quels sont les mouvements de biens réels auxquels revient la tâche de financer l'économie. Ce n'est que dans la partie III qu'on examine la manière dont les flux financiers effectifs qui s'écoulent sur le marché financier réalisent et organisent ces mouvements de biens.

C'est d'abord dans le chapitre huit que cette division de l'étude en deux parties sera justifiée.

Elle est nécessaire car les processus réels et monétaires sur le marché financier sont mêlés dans la littérature moderne. Au lieu de dire clairement ce qui est la fonction du marché financier, on affirme toujours que l'allocation d'un capital relève du marché financier. Le terme « capital » est cependant un pur détenteur de place. Il est employé de telle manière qu'il ne regroupe pas seulement les flux financiers, mais également les processus réels. Néanmoins la correspondance du capital avec l'économie réelle n'est pas davantage précisée, elle est seulement périphrasée à l'aide du terme détenteur de place « ressources ». L'affirmation que les « ressources » sont réparties sur le marché financier n'aide pas à la compréhension de ce marché aussi longtemps qu'il ne sera pas établi en quoi consistent ces « ressources ». La partie II est exclusivement consacrée au comblement de ce manque et cherche à donner vie à la désignation « ressources » vide de sens. Il se préoccupe de l'aspect matériel de la notion de capital. Les auteurs qui ont étudié le capital dans cette optique lui ont donné le nom de « capital social ». A l'aide de ce concept, on examine maintenant quels sont les flux de biens que l'on trouve, sur le marché financier, derrière les flux financiers. En l'occurrence, on passe totalement sous silence l'organisation de ces flux de biens. Il ne s'agit pas d'établir comment ils sont finalement réalisés. Il est demandé quels sont les flux de biens qui sont nécessaires pour garantir le financement de la production. La réponse à cette question est donnée au chapitre neuf. L'impulsion pour les réflexions qui s'y trouvent vient des auteurs britanniques classiques. Comme il est montré à l'alinéa 9.1, la *théorie du fonds du salaire*, qui a été développée par les économistes classiques Adam Smith, David Ricardo, Nassau Senior, John Stuart Mill et autres comporte déjà les idées décisives. Avant de pouvoir commencer des activités de production, il faut *assurer les besoins des personnes qui y participent*. En gros, il faut que les travailleurs puissent d'abord manger avant même de pouvoir travailler. On y parvient par le fait que la classe des capitalistes dispose dès le début d'un fonds de biens de consommation – le fonds du salaire – qu'elle peut avancer aux travailleurs. Ce fonds fait partie du capital des capitalistes. Selon les classiques, ce capital consiste en des biens réels. Ils utilisent donc le concept de capital social mentionné plus haut.

Comme le montre l'alinéa 9.2, il est tout simplement possible d'accorder le comportement des capitalistes dans la théorie du fonds du salaire avec la logique de l'action humaine. Ils *investissent* en transmettant leurs biens de consommation aux travailleurs, afin que ceux-ci puissent être actifs dans la production. Ils *financent* le tout à partir de leurs *épargnes*, c'est-à-dire du fonds du salaire qui se compose des *biens de consommation* épargnés. La théorie du fonds du salaire n'est pas en contradiction avec la logique de l'action.



Les deux sections suivantes servent à actualiser la théorie classique du fonds du salaire au niveau le plus récent. Par référence aux travaux préliminaires de Frank Taussig (1896), de Walter Eucken (1954) et surtout de Richard von Strigl (1934b), on élimine les insuffisances de cette théorie sans toucher leur noyau. Hors de cette considération historique, la notion de « fonds de subsistance », mieux adaptée, vient remplacer celle de fonds du salaire. A l'alinéa 9.3, on commence par clarifier les notions. Les économistes classiques n'ont pas délimité de manière consistante le concept de fonds de salaire du concept de capital. Ils emploient souvent les deux notions comme si elles étaient synonymes. Cependant pour financer la production, seuls sont adaptés les biens de consommation que renferment les fonds du salaire. On ne peut affirmer généralement cela pour le capital qui, selon les classiques, consiste aussi en d'autres choses telles que les outils et les machines. Il faut donc veiller à délimiter le fonds du salaire par rapport à d'autres composantes du capital social.

A l'alinéa 9.4 suivant, la théorie du fonds du salaire est complétée par une idée de Eugen von Böhm-Bawerk (1921b). Il arrive très souvent que des années passent avant que le processus de production ne conduise à des produits consommables. Dans l'intervalle, il faut assurer les besoins des personnes impliquées. Il faut cependant supposer qu'un fonds de biens de consommation existe d'avance qui suffit pour assurer la longue durée des dits détours de production. Au lieu de cela, ce problème peut être résolu en synchronisant la production. Les produits provenant des processus de production tout juste finis peuvent servir à alimenter les travailleurs occupés à des processus encore inachevés. Le fonds du salaire est alors constamment réalimenté et ne doit pas atteindre des grandeurs surdimensionnées.

A l'alinéa 9.5, on établit clairement ce que représente la tâche d'économie réelle du marché financier sur la base des réflexions qui ont précédé. La seule chose indispensable pour financer les processus de production est d'assurer les besoins des personnes concernées. Ce qu'elles consomment doit être financé. Tout le reste, en particulier les moyens de production tels que les machines et les outils n'ont pas à être en fait financés. Seuls les besoins des *personnes* qui produisent ces choses, qui les entretiennent et les réparent doivent être garantis. En conséquence, et du point de vue purement d'économie réelle, la tâche qui revient au marché financier consiste à répartir les fonds disponibles des biens de consommation épargnés. Le terme vague de « ressources », recouvre les biens de consommation pour les personnes impliquées dans la production.

Dans la science d'économie politique, la théorie du fonds du salaire est considérée comme réfutée depuis longtemps. Partant, le dixième chapitre a pour but de justifier l'emploi de cette

théorie apparemment dépassée. Une étude plus approfondie révèle que les arguments avancés contre la théorie du fonds du salaire peuvent être réfutés sans problème. De plus, elle est même compatible avec les concepts qui ont été mis à leur place. L'alinéa 10.1 examine en premier lieu la raison pour laquelle la théorie du fonds du salaire a été combattue avec autant de vigueur. Elle a hérissé de nombreux économistes politiques, mais aussi des réformateurs du social et des syndicalistes parce ce qu'elle excluait la possibilité de parvenir à une amélioration des conditions de la classe des travailleurs par la voie politique. Si le financement des travailleurs dépend du fonds du salaire, l'augmentation de ce fonds peut conduire, à elle seule, à une hausse des salaires au moyen d'une épargne supplémentaire. En conséquence, tous ceux qui critiquent la théorie classique s'efforcent de prouver que le financement de la production ne présuppose pas un fonds du salaire accumulé auparavant.

Comme il ressort de l'alinéa 10.2, ceci vaut déjà pour l'abandon célèbre de la théorie du fonds du salaire par John Stuart Mill (1967). Après se l'avoir lui-même enseignée pendant des décennies, il l'abandonna en 1869 dans une longue discussion publiée dans un livre. Il y indiquait que les salaires rémunérant le travail ne pouvaient être uniquement financés à partir du fonds du salaire, mais à partir de la totalité du capital des capitalistes. Ce faisant, il ne remarqua pas le fait qu'il mettait toujours lui-même en exergue ailleurs. Les autres biens renfermés dans le capital social, donc les machines, outils et autres ne conviennent pas au financement de la production. Seuls les biens de consommation peuvent y être employés et leur quantité ne peut être simplement multipliée sans problème. Les réserves de Mill concernant la théorie du fonds du salaire ne mènent donc à rien.

L'alinéa 10.3 traite de l'argument keynésien qui s'oppose à la dite théorie. De nombreux auteurs ont affirmé qu'il n'est pas besoin d'un fonds du salaire pour subvenir aux besoins des personnes impliquées dans la production. Ce qui est bien plus déterminant, c'est la demande des consommateurs. Sans qu'il y ait une demande pour les produits, les travailleurs qui y participent ne pourraient être rémunérés, eux non plus. Le financement de la production dépend donc de la demande et non pas d'un fonds quelconque. Comme John Stuart Mill (1965) l'a prouvé dans son ouvrage *Principles of Political Economy*, on ne peut guère suivre cette argumentation.

Bien entendu, seules peuvent être maintenues les activités dont les produits répondent à une demande. Pour autant, la demande est effectivement la condition du financement. Mais c'est aller trop loin que d'affirmer pour cette raison que le fonds du salaire est superflu. Finalement, la demande en produits finis ne génère pas automatiquement le financement des salaires. La demande est-elle transmise aux travailleurs, cela dépend de la décision des capitalistes. Ce

n'est que si ceux-ci décident de ne pas utiliser leurs recettes mais de les épargner – c'est-à-dire de constituer un fonds de biens de consommation – qu'il est possible de continuer à financer la production. Une autre attaque contre la théorie du fonds de salaire émane des partisans de la théorie de la productivité marginale, avant tous les autres de John Bates Clark ([1908] 2008). Eux-aussi étaient d'avis que les besoins des travailleurs ne pouvaient être assurés à partir du fonds du salaire. Au lieu de cela, les travailleurs pourraient être alimentés par le produit de leur propre travail. L'idée est que les travailleurs génèrent un produit de valeur. Cette valeur créée par eux-mêmes est ce qui permet leur rémunération, non pas le fonds réuni par les capitalistes. Cet argument est réfuté à l'alinéa 10.4. Les défenseurs de la théorie de la productivité marginale ne tiennent pas compte du fait que la valeur générée par les travailleurs ne tombe pas du ciel. Ils ne sont pas simplement payés à partir du résultat de leur production. Ils fabriquent souvent des choses qui, avec la meilleure volonté possible, ne conviennent pas pour la consommation. Les personnes qui travaillent dans la production de machines ou de matières brutes, ne peuvent guère être payées avec des parts de leurs produits. Au lieu de cela, ils ne peuvent consommer que si quelqu'un d'autre est prêt à financer leur consommation avant que, dans un avenir lointain, leur travail lui-même leur fournisse les biens de consommation. La valeur échange de leur travail se crée du fait que d'autres sont disposés à leur avancer les salaires. Sinon, ils devraient attendre jusqu'à ce que le produit fini souhaité par les consommateurs soit réalisé, ce qui peut éventuellement durer des années. La théorie du fond du salaire ne contredit pas la théorie de la productivité marginale. Au contraire, elle explique même pourquoi il est possible après tout que les travailleurs puissent être payés en fonction de leur productivité marginale. Leur salaire est avancé par les capitalistes.

L'alinéa 10.5 étudie l'argument par lequel John Bates Clark voulait étayer sa thèse. Il a concédé carrément que l'on ne pouvait pas être payé à partir du produit de son propre travail, car il s'écoule souvent beaucoup de temps jusqu'à ce que le produit soit prêt pour la consommation. Cet espace de temps perdrait cependant sa signification si la production était synchronisée. Si plusieurs processus de production se déroulaient en décalage dans le temps, personne n'aurait plus à attendre son produit, il pourrait consommer immédiatement la contrepartie de sa production.

Cet argument, lui aussi, ne résiste pas à la vérification. Le produit des divers processus de production n'est pas automatiquement utilisé au financement des processus respectifs décalés dans le temps. Il n'y a pas de relation de cause à effet. De même, dans le cas d'une production synchronisée, il est nécessaire que les capitalistes ne consomment pas eux-mêmes leurs

recettes mais qu'ils épargnent et constituent un fonds du salaire qu'ils avancent aux travailleurs.

Les arguments avancés par ceux qui critiquent la théorie du fonds du salaire peuvent tous être amoindris. Ce qui a été affirmé au chapitre neuf sur le devoir d'économie réelle du marché financier conserve toute sa validité. Sur le marché financier, le fonds épargné sous forme de biens de consommation est distribué aux personnes impliquées dans la production.

### **4.3 Aspect du financement monétaire (partie III)**

Une fois tiré au clair dans la deuxième partie l'aspect de l'économie réelle du financement de l'économie nationale, la troisième partie examine la question de savoir comment est organisée la répartition décrite du fonds du salaire dans l'économie de marché. En fin de compte, on ne négocie pas sur le marché financier ni un « fonds du salaire » ni un « fonds de subsistance », mais de l'argent. Les hommes d'affaires s'orientent presque exclusivement à des grandeurs d'argent. Leurs coûts, recettes et bénéfices sont tous constitués par de l'argent. La plupart d'entre eux n'ont jamais entendu quelque chose au sujet du fonds de subsistance et il ne leur viendrait pas à l'idée de le prendre comme critère de leur action. Lorsqu'un entrepreneur parle de « capital » négocié sur le marché financier, il pense à l'argent dont il a besoin pour continuer son affaire. Cette vision du capital est mise en avant dans la partie III. Les chapitres 12 à 14 traitent plus en détail de cette notion de capital. On désigne habituellement ce concept comme capital privé ou capital affaires. Dans les chapitres 15 à 19, on établit alors une relation avec le concept de fonds de subsistance. L'argent négocié sur le marché financier et auquel s'orientent les hommes d'affaires ne représente rien d'autre que le potentiel d'achat des biens de consommation. Le pouvoir d'achat de l'argent se réfère exclusivement pour l'action humaine aux biens de consommation et donc le devoir incombe au marché financier, également dans l'économie monétaire, de répartir le fonds disponible en biens de consommation.

Dans le chapitre d'introduction onze, on commence par établir une différence très significative pour la suite de l'étude. Il y a deux voies différentes qui montrent comment les hommes considèrent l'argent dans leur action. En tant que consommateurs, l'argent leur sert uniquement comme moyen de parvenir au but. Ils veulent acquérir de l'argent non pas pour l'argent en soi, mais parce qu'il leur permet d'acheter les biens qu'ils désirent. Toutes les actions au cours desquelles l'argent ne sert que de moyen pour parvenir au but s'exercent dans

la *sphère de la consommation*. Mais il y a aussi les hommes d'affaires et, pour ceux-ci, l'argent en lui-même est le but. Ils calculent et pensent en argent et ils veulent maximaliser leurs bénéfices financiers. Naturellement, les hommes d'affaires sont aussi des consommateurs et ils veulent maximaliser leurs bénéfices seulement parce qu'ils peuvent aussi entreprendre quelque chose dans la sphère de la consommation. Mais tant qu'ils orientent leurs actions par rapport à l'argent, ils font partie de la *sphère du commerce*.

La notion de capital privé provient de cette sphère. En s'appuyant sur les travaux de Robert Liefmann (1923), ceux de Ludwig von Mises (1949) et de Hanns Linhardt (1953), il est montré au chapitre douze que le comportement des hommes d'affaires dans la sphère du commerce peut s'expliquer à l'aide de la logique de l'action humaine. La seule différence est que l'entrepreneur en calculant l'argent ne s'oriente pas aux grandeurs psychiques, mais monétaires : dans la sphère du commerce les coûts existent sous forme d'argent. L'argent épargné permet d'assumer les coûts et de financer ainsi les investissements. Sinon, le comportement de l'entrepreneur ne diffère pas de ce qui a été décrit dans la partie I. Cela est directement compatible avec la logique de l'action.

Ce qui a été dit au chapitre douze sur le comportement des hommes d'affaires en général sera étendu maintenant dans le chapitre 13 à la pratique de l'établissement du bilan des entreprises. En particulier, les bases des principes comptables généralement reconnus font l'objet, dans cet ordre d'idées, d'une discussion détaillée. Pour ces bases, il ne s'agit pas d'une Institution créée délibérément par la main de l'homme. Beaucoup de choses parlent en faveur de ce que l'on est en présence d'un phénomène complexe au sens de Friedrich von Hayek (1967a).

Selon toute probabilité, les bases des principes comptables généralement reconnus au cours des siècles en concurrence avec d'autres règles se sont imposées, sans que l'on puisse dire exactement pourquoi elles sont supérieures aux autres.

Le présent travail tente d'offrir un début d'explication pour cette supériorité. Il prouve à l'alinéa 13.2 que les bases traditionnelles d'établissement du bilan sont faites de sorte à harmoniser l'établissement du bilan avec la logique de l'action humaine. Cette affirmation est vérifiée dans le détail pour le principe de réalisation et le double principe de « au prix coûtant ou à la valeur du marché » (*lower-of-cost-or-market*). Un établissement du bilan qui s'en tient à ces deux principes d'évaluation permet un contrôle de l'attitude en affaires qui s'oriente à la logique de l'action humaine. Il essaie de déterminer les coûts des actions isolées et les met face aux bénéfices correspondants. La différence entre les deux donne les bénéfices de l'entreprise.

Le chapitre 14 contient les définitions exactes du capital privé et celles du prix de l'intérêt prêté. Faisant suite aux réflexions du chapitre précédent, l'alinéa 14.1 explique d'abord le concept du capital privé. Il provient de l'établissement du bilan de l'entreprise et ne représente rien d'autre qu'une grandeur arithmétique qui redonne *l'importance des coûts* qui se sont présentés dans le cadre de la conduite de l'entreprise, sans déboucher jusqu'ici sur des recettes.

A l'alinéa 14.2, on prouve en reprenant un texte de Jörg Guido Hülsmann (2002) que le prix de l'intérêt prêté effectivement observé s'explique de manière semblable à l'intérêt originaire. Dans la sphère du commerce, les personnes n'agissent que lorsque les rendements financiers sont supérieurs aux coûts. La concurrence entre les entrepreneurs conduit à présent à une égalisation des bénéfices dans les branches commerciales les plus diverses. Le bénéfice auquel on parvient encore à l'équilibre aussi est appelé prix de l'intérêt prêté.

Comme il a été montré jusqu'ici, la théorie du fonds de subsistance - aussi bien que le comportement de l'homme dans la sphère du commerce - peuvent être compatibles avec la logique de l'action humaine. Dans le reste de la troisième partie, on s'efforce d'établir une relation entre les deux traits de pensée. Bien que les hommes d'affaires ne s'orientent qu'à l'argent, et bien que sur le marché financier on ne traite que de l'argent, l'idée que le marché financier répartit le fonds de subsistance disponible dans l'économie monétaire également ne perd rien de sa validité. Afin de le montrer, on trouve dans les chapitres 15 et 16 une discussion détaillée à propos du pouvoir d'achat de l'argent. Il s'agit de montrer que le pouvoir d'achat de l'argent se réfère exclusivement aux biens de consommation.

Le chapitre 15 se limite à la sphère de la consommation. Pour les consommateurs, ce qui compte pour l'argent, c'est seulement son potentiel à rendre la consommation possible. Sinon, ils ne feraient jamais autant d'efforts pour parvenir à posséder de l'argent. Si l'on considère la sphère de consommation de manière isolée, la phrase exprimant que le pouvoir de l'argent se réfère uniquement aux biens de consommation garde indubitablement sa validité. Parallèlement à ce point, le chapitre 15 traite principalement de questions de détails relatives à la détermination de la valeur de l'argent. Pour l'essentiel, la discussion est orientée vers les déclarations de Ludwig von Mises ([1912] 1953). En certains endroits, elle essaie de compléter ces réflexions afin de mieux les harmoniser avec la logique de l'action.

Au chapitre 16, on trouvera l'apport central du présent travail. Il y est prouvé que les déclarations sur le pouvoir d'achat de l'argent dans la sphère de consommation sont également valables au-delà. Dans la sphère de consommation également, le pouvoir d'achat

de l'argent ne compte que par rapport aux biens de consommation. Cette affirmation semble a priori contredire ce qu'on observe généralement. Les hommes d'affaires achètent constamment des moyens de production et autres moyens semblables, ce qu'on ne peut véritablement désigner comme étant des biens de consommation. En conséquence, on devrait penser aussi que le pouvoir d'achat de l'argent devrait avoir sa signification par rapport à ces biens de consommation.

Ces doutes peuvent être dissipés. Naturellement, il est vrai que les hommes d'affaires achètent très souvent des choses qui ne sont pas des biens de consommation. Pour leur affaire, il leur faut régulièrement des machines, des outils, des matières premières et des produits intermédiaires. A vrai dire, on ne doit pas déduire de cette observation que l'entrepreneur s'orienterait pour cela, et en quelque façon, vis-à-vis de ces biens par rapport au pouvoir d'achat de l'argent. Ils n'ont aucun intérêt pour ces biens en eux-mêmes. Ils ne les achètent que s'ils présument pouvoir obtenir un bénéfice avec eux. Le prix même des moyens de production leur est égal. La question est de savoir si la marge bénéficiaire est suffisante. C'est à cette marge qu'ils s'orientent lorsqu'ils réfléchissent à l'achat ou non de certaines marchandises et non pas aux prix des marchandises. Bref, dans la sphère du commerce le pouvoir d'achat de l'argent est en soi sans importance. Il importe seulement que l'argent conserve son pouvoir d'achat à l'intérieur de la sphère de consommation. Car finalement les entrepreneurs doivent s'en remettre à d'autres personnes qui travaillent pour eux. Et ceux-ci sont prêts à accepter de l'argent en tant que salaire s'ils peuvent l'employer à l'achat de biens de consommation. Toute l'existence de la sphère du commerce dans laquelle les entrepreneurs s'orientent aux prix de l'argent dépend de ce que l'argent possède un pouvoir d'achat à l'intérieur de la sphère de consommation. Autrement, on ne pourrait pousser personne à travailler pour de l'argent. Dès lors, la même chose vaut effectivement pour l'argent dans la sphère du commerce que pour l'argent dans la sphère de consommation : la seule chose qui compte est le pouvoir d'achat par rapport aux biens de consommation.

Cette démarche de la pensée est voilée par le fait que les entrepreneurs font aussi régulièrement des affaires entre eux. Dans de tels cas, tous les participants ne sont intéressés que par le bénéfice et ne s'interrogent pas sur le pouvoir d'achat de l'argent. Pour de telles transactions, il semble égal de savoir si l'argent utilisé dans la sphère de consommation possède un pouvoir d'achat ou non. Ainsi l'affirmation disant qu'en matière d'argent – dans la sphère du commerce également - seul compte son pouvoir d'achat par rapport aux biens de consommation. Au cours de nombreuses transactions, cela ne jouerait aucun rôle. Mais cet argument peut être réfuté si l'on se réfère à Tjardus Greidanus (1950). Les entrepreneurs

n'acceptent de l'argent dans la sphère du commerce que si celui-ci possède un pouvoir d'achat à l'intérieur de la sphère de consommation. Premièrement, ils veulent eux-aussi échanger un jour leurs bénéfices monétaires contre des biens de consommation. Et deuxièmement, ils sont tributaires du fait que l'argent qu'ils reçoivent des autres hommes d'affaires soit accepté de leurs propres travailleurs et de leurs prestataires par anticipation. Ceci ne sera le cas que si l'argent a un pouvoir d'achat dans la sphère de consommation.

Les explications à propos du pouvoir d'achat de l'argent en arrivent au résultat suivant : l'utilisation de l'argent dans la sphère de consommation, aussi bien que dans la sphère du commerce, présuppose qu'il a un pouvoir d'achat par rapport aux biens de consommation. C'est le seul pouvoir d'achat de l'argent qui intéresse les hommes qui l'utilisent. Dès lors quand les entrepreneurs payent en argent les travailleurs ou les prestataires par anticipation, il ne se passe rien d'autre qu'un transfert de leur potentiel pour l'acquisition de biens de consommation.

Avant que ces pensées ne trouvent leur application dans le financement de l'économie et sur le marché financier, on procède au chapitre 17 à une délimitation importante par rapport à une autre théorie. Certains partisans de la dite théorie de la créance de l'argent (claim theory of money) en sont venus à une déduction très semblable aux réflexions du chapitre 16. Selon cette théorie, l'argent n'est rien d'autre qu'une créance ou qu'un droit au profit des biens de consommation. Qui possède de l'argent peut revendiquer les biens de consommation. Les représentants de cette position sont Joseph Schumpeter (1917/18), Richard von Strigl (1934b) und Walter Eucken (1954). Etant donné qu'aucun de ces auteurs ne s'est donné la peine de justifier en détail son point de vue, la critique se limite dans le chapitre 17 à la théorie plus générale sur laquelle elle repose.

L'argent ne confère aucun droit ni sur les biens de consommation ni sur les biens en général. Au cours de l'histoire de l'économie politique, cette affirmation a toujours été avancée à nouveau. A ce propos, il faut citer le système Black-Fama-Hall représenté depuis quelques années par Robert Greenfield et Leland Yeager (1983). Ce qui est problématique dans cette proposition et dans d'autres pour la réforme du système monétaire réside dans le fait que tous présupposent une économie qui reste durablement en équilibre. Ce n'est que s'il règne un équilibre que l'on peut dire que l'argent donne un droit sur les biens. Car en état d'équilibre, les rapports des échanges existant entre tous les biens sont fixés. Chacun sait combien il reçoit pour telle chose. Le pouvoir d'achat de l'argent est pour ainsi dire gelé. Les prix de tous les produits sont établis et quiconque possède de l'argent peut se procurer ces produits. Si l'on



veut, ceux qui possèdent de l'argent ont un droit sur les produits que l'on peut acheter avec de l'argent.

Toutefois, cette théorie s'effondre en l'absence d'équilibre. Quand le pouvoir d'achat de l'argent varie, parce que l'offre et la demande changent constamment dans une économie dynamique, l'argent perd le caractère d'être un droit. Aujourd'hui avec un dollar on s'achète une pomme, demain peut-être seulement une demi-pomme. Il n'est donc pas indiqué de considérer un dollar comme un droit pour obtenir une pomme. Un tel droit n'existe pas quand le pouvoir d'achat de l'argent peut se modifier. Il est montré au chapitre 17 que la théorie de la créance de la monnaie n'a trouvé aucune solution à ce défi. L'argent n'est pas une créance pour des biens de consommation. Les théoriciens qui l'affirment cèdent à la facilité.

Les chapitres suivants se rattachent aux réflexions centrales du 16<sup>e</sup> chapitre. Après qu'il ait été constaté que dans le cas de l'argent seul compte son pouvoir d'achat rapporté aux biens de consommation, on applique ce résultat à la question du financement de l'économie. Selon cette affirmation, il est clair que le financement est toujours nécessaire là où les coûts se présentent. L'argent qui s'écoule à ces endroits afin de supporter les coûts apporte le potentiel disponible pour acheter les biens de consommation là où ils sont le plus nécessaires. Mais c'est précisément lors du financement de la sphère du commerce que surviennent quelques problèmes théoriques.

Dans le débat mené par Frank Knight (1935) et Friedrich von Hayek (1936) sur le système du capital, il y allait essentiellement de questions tout-à-fait semblables. L'argent une fois parvenu dans la sphère du commerce et utilisé en tant que capital est-il durablement disponible pour financer les activités commerciales ? Telle était la conception de Knight. Hayek argumentait à l'opposé de cette conception, affirmant que le capital devrait être renouvelé en permanence et que de ce fait de nouvelles épargnes devraient être constamment disponibles. La discussion figurant au chapitre 18 procède des deux auteurs. Chacun a raison à sa façon. D'une part on peut être d'accord avec Knight. Dès que les entreprises sont construites et mises en service, leurs caisses ne sont plus remplies à nouveau par leurs épargnes, mais par la vente de leurs produits. Le consommateur final renouvelle le capital de la sphère du commerce. Mais d'autre part, Hayek n'a pas tout-à-fait tort. Même si les caisses de l'entrepreneur se remplissent grâce aux dépenses effectuées par le consommateur, cela ne signifie pas, et de loin, que l'argent continue à rester dans la sphère du commerce. Comme Richard von Strigl (1934b) et d'autres auteurs ont remarqué avec justesse, il faut pour cela

que les entrepreneurs n'utilisent pas leurs recettes. On peut appeler ce comportement « épargner son acquit ».

En outre, la sphère du commerce ne pourra pas se passer totalement de nouvelles épargnes ou d'épargnes supplémentaires. Dans un monde dynamique, des erreurs et des pertes peuvent régulièrement survenir dans la sphère du commerce. Pour éviter que la sphère du commerce ne se rétrécisse, ces pertes doivent être rééquilibrées par de nouvelles épargnes.

Il n'est donc pas vrai que le capital persiste éternellement dans la sphère du commerce, comme Knight l'a toujours réaffirmé. Pourtant, il par cette affirmation soulève un autre problème significatif. Les épargnes ne sont pas éternelles. Mais la sphère du commerce en a besoin de manière plus ou moins persistante. Les entreprises ne peuvent précisément et pratiquement jamais être simplement liquidées. Ce n'est que dans les cas les plus rares qu'une entreprise est dissoute sans qu'une grande partie du capital investi soit perdue. En règle générale, il n'est pas prévu de liquidation. On peut bien plus partir du fait que pour la plupart des entreprises, il n'est pas prévu de point final. Elles sont planifiées pour un fonctionnement durable. Par suite, elles ont des besoins durables en capital et en quelque sorte des besoins infinis.

Le caractère infini des besoins en capital ne doit pas empêcher de voir que la durée des investissements des activités de production individuelles ne doit pas être infiniment grande. Même une entreprise disposant du capital sur une durée illimitée doit surveiller ses liquidités. Elle doit, par exemple, payer ses travailleurs au début de chaque mois. Elle sera en situation de le faire si elle dispose d'une partie de son capital sous forme d'argent. Cela peut s'obtenir en l'adaptant à ses activités de production. Les divers investissements doivent être réalisés de telle sorte qu'on en vienne régulièrement à des apports financiers provenant des ventes. Les entreprises ne doivent donc pas investir leurs épargnes sur une durée trop longue si elles veulent éviter de manquer d'argent liquide. Ce problème ne peut être éliminé en synchronisant la production, comme Knight l'affirme en se joignant à John Bates Clark. La synchronisation augmente certes la fréquence avec laquelle les moyens liquides affluent dans une entreprise. Elle augmente aussi la quantité de capital nécessaire pour financer la production.

Il convient de tenir compte de ces points lorsqu'on pense au financement de la sphère du commerce. Le capital doit en principe rester disponible sur une durée infinie. En outre, il doit être libéré à intervalles réguliers pour permettre le fonctionnement continu des affaires.

Le chapitre 18 renoue, en outre, avec d'autres aspects de certaines réflexions précédentes. A l'alinéa 18.3, on découvre le rôle de l'établissement du bilan dans la société. Comme il a été

expliqué au chapitre 14, le capital reflète dans les bilans les coûts en argent survenus dans une entreprise. Après ce qui a été dit au chapitre 16 à propos du pouvoir d'achat de l'argent, cette idée ne peut qu'être complétée. Si de l'argent a été utilisé dans une entreprise pour supporter les coûts, cela ne signifie rien d'autre qu'un potentiel de consommation a afflué par l'intermédiaire de cette entreprise. Les chiffres de ce bilan rappellent ce potentiel. En faisant la comparaison entre les coûts et les bénéfices cités dans le bilan, on vérifie si le sacrifice d'autrefois en consommation potentielle a valu la peine, c'est-à-dire si le potentiel de consommation s'est multiplié. Le bilan satisfait au but qui consiste à surveiller le potentiel de consommation de la société.

L'alinéa 18.4 fait la relation avec ce qui a été dit sur la construction de la production à l'alinéa 8.5. Les entreprises doivent s'en remettre au fait que leur capital redevienne régulièrement liquide. Cela peut se produire d'une part par des ventes aux consommateurs. Ils peuvent tout aussi bien vendre leurs produits à d'autres entreprises en tant que prestation par anticipation. Leur solvabilité serait ainsi assurée. Plus on épargne dans la société et plus le capital arrive ensuite dans la sphère du commerce, plus les entreprises pourront renouveler leurs épargnes de cette manière. La structure de la production s'adaptera. Plus il y a d'épargnes, plus les entreprises produiront des prestations par anticipation. Pour parler avec Böhm-Bawerk (1921b), il sera produit davantage sur des *chemins détournés*.

Le chapitre 19 examine finalement le marché financier même. Il a été tiré au clair jusqu'ici ce que le financement a à voir avec la sphère du commerce. Toutefois, il n'a pas encore été question du marché financier. On ne peut parler d'un tel, dès qu'on traite d'épargnes. Il y a suffisamment de raisons pour cela dans les sociétés modernes. Quiconque dispose d'épargnes ne peut les placer de manière à recueillir des bénéfices. Inversement, il y a suffisamment de personnes qui disposent des connaissances correspondantes mais qui n'ont pas d'épargnes. Si ces deux groupes de personnes arrivent à coopérer, les deux peuvent parvenir à un bénéfice d'échange. Les personnes ayant de l'épargne garantissent un *crédit* aux investisseurs – ils transfèrent ainsi leurs épargnes – et les derniers conduisent à des transactions qui sont sources de bénéfice. Ce bénéfice peut alors être réparti entre les personnes concernées. Ce marché pour les épargnes a aussi généré des institutions dont la tâche est de réunir les épargnants et les investisseurs – ce qu'on appelle les intermédiaires financiers. Le marché financier n'est rien d'autre que le *marché pour les crédits*.

On entend par crédit, dans le présent travail, non seulement le capital emprunté à des tiers, mais aussi le capital propre. Comme il est montré au sous-alinéa 19.1.2, on relève dans les

deux cas qu'il y a transfert des épargnes. Du point de vue économique, il n'y a aucune différence.

D'après ce qui a été dit précédemment sur le pouvoir d'achat de l'argent, on en retire en plus le sens des crédits et du marché financier. En obtenant sur le marché financier des épargnes au moyen du crédit, on reçoit le transfert du potentiel d'achat des biens de consommation. Avec ce potentiel, on peut acheter soi-même des biens de consommation – ce qui correspond à un crédit de consommation - ou l'on peut utiliser celui-ci à l'intérieur de la sphère de commerce. Dans ce cas également, on l'utilise finalement pour acheter des biens de consommation. Ce marché financier a véritablement pour tâche de répartir aux biens de consommation le fonds disponible.

La section 19.2 envisage encore une autre fonction importante du marché financier. Comme développé au chapitre 18, la sphère de commerce a besoin de son capital pour une durée infiniment longue. Cependant, les épargnants veulent bien renoncer à leurs épargnes durablement uniquement dans les cas les plus rares. Un problème se pose alors puisque les épargnes ne sont mises à disposition que pour une durée plus courte que nécessaire. Deux institutions sont nées sur le marché financier qui apportent ici une aide. En premier lieu, cela permet de *mobiliser* l'existence de *bourses*, d'actions et d'emprunts. Celui qui a prêté de l'argent contre de tels effets peut récupérer son argent en vendant les effets en bourse. Cette institution permet aux entreprises de recevoir des crédits sur une longue période, alors que les épargnants ont la possibilité de récupérer leurs épargnes. La seconde institution qui aide à résoudre ce problème est la dite *transformation des délais*. Les intermédiaires financiers prêtent de l'argent à long terme qui leur a été seulement prêté à court terme. Ils peuvent le faire parce qu'ils peuvent compter sur le fait qu'il y aura toujours suffisamment d'épargnes de courte durée. Il est improbable qu'un jour, tous les déposants à courte durée veuillent reprendre leur argent sans que d'autres déposants entrent à leur place.

#### **4.4 Théorie de la conjoncture et crise des fondateurs (le krach de 1873) (partie IV)**

La quatrième partie sert à assurer les résultats. Il y va avant tout de vérifier les affirmations des parties II et III. Dans la partie II, il a été constaté que la tâche du marché financier consiste à répartir le fonds de subsistance disponible. Dans la troisième partie, cette idée a été étayée par la théorie de l'argent. Comme il a été montré, le pouvoir d'achat de l'argent se réfère uniquement aux biens de consommation. Avec cela, il était clair de voir ce qui s'abrite derrière les flux financiers sur les marchés financiers, à savoir effectivement un fonds en biens

de consommation. A l'aide du crédit, le potentiel disponible pour l'achat des biens de consommation est réparti au sein de l'économie nationale.

La sécurisation de ces résultats a lieu en deux étapes. Dans le chapitre 21, on vérifie sa compatibilité avec d'autres théories d'économie politique. Au chapitre suivant, on démontre que l'on peut expliquer avec leur aide de très bons événements durant le « Gründerzeit » (années d'expansion économique en Allemagne après 1870).

En effet, l'idée selon laquelle un fonds en biens de consommation est négocié sur le marché financier s'harmonise très bien avec une théorie pour laquelle Friedrich von Hayek a reçu le prix Nobel en 1974. Comme le chapitre 21 le montre, cette théorie – la dite théorie autrichienne de la conjoncture - présuppose même les connaissances acquises dans le présent travail. Toutes les versions de cette théorie qui ont emprunté une autre voie ont abouti à l'échec en raison de leurs contradictions. Au début de la section 21.1, on retrace la naissance et le développement de la théorie autrichienne de la conjoncture. Ludwig von Mises a été le premier à la formuler (en 1912) dans sa thèse de doctorat d'Etat. Dans cette première version, on peut reconnaître nettement la proximité de la position représentée dans ce travail. Mises était d'avis que le crédit artificiellement créé par les banques occasionne le cycle de la conjoncture. Un crédit supplémentaire produit en l'occurrence, chez les entrepreneurs, l'illusion que le fonds de subsistance a augmenté. Ils lancent les détours de production qui, vu les faibles moyens de subsistance, sont véritablement trop longs. Certes cela donnerait une économie florissante à court terme. Mais à long terme, les investissements devraient être stoppés. Ceci est le caractère commun aux crises économiques répétées.

Du point de vue de la théorie développée dans les parties II et III, il est important de savoir quelle est la représentation de l'argent et celle du crédit que Mises défend ici implicitement. Manifestement, le fonds de subsistance est pour lui ce qui correspond à l'économie réelle des crédits. On ne peut expliquer autrement pourquoi les entreprises devraient se comporter comme si le fonds de subsistance avait augmenté quand l'offre en crédit est plus grande. Cette idée a été élargie par Richard von Strigl (1934b). Aucun autre auteur de l'école autrichienne n'a tenu aussi fermement à l'idée que c'est le fonds de subsistance qui finance l'économie.

Malgré cela, cette idée n'a pas pu s'imposer. Même Ludwig von Mises l'a abandonnée dans ses ouvrages ultérieurs. Comme on peut le retirer de ses écrits, en particulier de son ouvrage principal « Human Action », la référence au fonds de subsistance est de plus en plus abandonnée. Un crédit supplémentaire ne produit plus l'illusion que le fonds de subsistance s'est accru. Au lieu de cela, les entrepreneurs se comportent comme s'il y avait augmentation de la quantité des *biens de capital*, donc celle des moyens de production produits. Si cela était

juste, la correspondance de l'économie réelle des crédits serait donc établie par les biens de capital disponibles.

Mais le cycle de la conjoncture ne peut s'expliquer par cette correspondance. Selon Mises cette illusion conduit à un stock de biens de capital auquel la production s'ajuste de manière correspondante. On découvrirait un jour que ce stock n'est pas assez grand du tout. On noterait un manque en biens de capital et, partant, il faudrait casser de nombreux investissements lancés auparavant. Mais un manque en biens de capital ne peut jamais provoquer une crise. Plus les biens de capital se réduisent, plus leur production est profitable. Il n'y a aucune raison pour laquelle la production ne réagirait pas de manière correspondante. Dans le cas du fonds de subsistance, cet argument n'est pas valable. Si celui-ci se réduit, il ne peut simplement pas y avoir de production. Ce fonds réalise la condition préalable permettant de financer la production. Le fonds de subsistance peut être seulement constitué en épargnant. S'il est épuisé, il faut un certain temps pour qu'il soit reconstitué. Dans l'intervalle, les branches de production extérieures à la consommation doivent éventuellement être arrêtées. La théorie de la conjoncture autrichienne n'est donc consistante que si elle suppose l'existence d'un rapport étroit entre crédit et fonds de subsistance. Si ce dernier devient faible, on peut effectivement aboutir à une crise. D'autres versions de cette théorie qui voient un rapport étroit entre crédit et biens de capital comportent par contre des arguments illogiques. La version correcte de la théorie de la conjoncture autrichienne est donc très compatible avec les résultats théoriques des parties II et III de ce présent travail.

Au chapitre 22, la version correcte de la théorie de la conjoncture autrichienne s'applique à un cas concret. Il peut être montré que les événements survenus au cours du Gründerzeit et le krach du Gründerzeit en 1873 qui s'en est suivi peuvent très bien s'expliquer à l'aide de cette théorie. Cette période déjà longuement révolue est choisie comme objet à considérer parce qu'elle présente une grande ressemblance avec la crise financière actuelle. Dans les années 70 du XIXe siècle, de nouvelles règles ont été introduites dans l'établissement du bilan pour les sociétés par actions. Ces règles ont une grande ressemblance avec le principe comptable de fair value qui est actuellement en progression sur le marché financier. Et de même qu'aujourd'hui, ces règles d'établissement du bilan ont été rendues coresponsables de l'intensité de la crise économique.

Comme le prouve la section 22.2, le déclencheur principal du cycle de conjoncture d'autrefois doit être vu dans les versements de réparation que la France a eu à effectuer à l'Allemagne à l'issue de la guerre franco-allemande. Ces paiements à eux seuls étaient déjà comparables

dans leurs effets au crédit artificiel. L'argent versé par la France a apporté un pouvoir d'achat supplémentaire à l'Allemagne. Comme montré au chapitre 16, le pouvoir d'achat de l'argent se réfère toujours aux biens de consommation. Aussi les entrepreneurs calculaient-ils comme si le fonds de subsistance avait augmenté. Cet effet avait été encore renforcé par le système monétaire d'alors. L'argent venu de France avait été multiplié par les banques allemandes. Comme elles n'avaient pas à couvrir les billets de banque ni les dépôts de fonds en banque à cent pour cent, elles ont pu réaliser une expansion du crédit sur la base de l'argent métallique supplémentaire. On en est venu ainsi à un élargissement artificiel du crédit à l'époque du Gründerzeit.

En conséquence, lors de l'essor économique au Gründerzeit il ne s'est agi que d'une fausse prospérité. Elle reposait sur l'illusion d'un fonds de subsistance accru. Comme il a été pronostiqué par la théorie de la conjoncture autrichienne, on en est venu à un élargissement des activités de production, en particulier dans les industries qui se trouvaient éloignées de la production des biens de consommation. Ce qui est caractéristique pour l'époque passée, c'était la floraison de l'industrie des chemins de fer et celle des industries sous-traitantes correspondantes, en particulier celle de l'extraction du fer et du charbon. Comme l'essor ne reposait pas sur des épargnes mais essentiellement sur des crédits artificiels, on en est venu à une hausse des prix des biens de consommation. Le fonds des moyens de subsistance faiblit. Ceci s'est seulement révélé lorsque la France n'a plus effectué de versements de réparation. Ainsi la source de financement artificielle s'est tarie et la crise a éclaté peu après. Par la suite, le développement a tourné de 180 degrés. Ce sont précisément les industries nécessitant beaucoup de capitaux qui étaient auparavant florissantes qui se sont massivement effondrées.

La section 22.3 examine en bon dernier les effets des règles d'établissement du bilan qui avaient été introduites partout en Allemagne en 1870. Ce qui était décisif dans ces règles, c'est qu'elles contredisaient les bases traditionnelles de l'établissement du bilan. Au lieu de garder les coûts historiques dans le bilan, les sociétés par actions devaient souvent indiquer la valeur à une certaine date. Pour les produits financiers était valable ce que l'on appellerait aujourd'hui les règles de « mark-to-market ». Il s'ensuit que les sociétés par actions ont calculé de très forts bénéfices au moment de l'essor du Gründerzeit. Celles-ci étaient versées à leurs propriétaires ou à leurs directeurs sous forme de tantièmes. Comme à la bourse, on pouvait réaliser en outre de hauts bénéfices par spéculation en raison de l'essor général, il s'est avéré à l'époque du Gründerzeit comme particulièrement lucratif de fonder de nouvelles sociétés par actions. Les nouveaux effets ont été acceptés volontiers par le marché. Comme

les bénéfices se recueillaient apparemment sans effort, il était facile à cette époque d'escroquer au moyen de fondations. Des sociétés par actions ont ainsi été fondées dont on savait dès le début qu'elles ne pourraient exister. Mais comme le public était ébloui par la hausse en bourse, il ne s'interrogeait pas sur la solidité des entreprises, il achetait tout ce qui était offert. La cause véritable de l'escroquerie et du krach des fondations de sociétés doit être recherchée à vrai dire dans l'expansion du crédit qui a précédé et dans la modification des règles de l'établissement du bilan.