

LUDWIG VON MISES
THÉORIE DE LA MONNAIE
ET DES MOYENS DE CIRCULATION

Écrits de Ludwig von Mises.

Édition. Leonardo DE VIO.
Conception. Benoît MALBRANQUE.

Parus précédemment :
NATION, ÉTAT ET ÉCONOMIE.
LE SOCIALISME.
LE CALCUL ÉCONOMIQUE EN RÉGIME
SOCIALISTE.

Parus en 2025 et 2026 :
LE CHAOS DU PLANISME
LA BUREAUCRATIE.
LE GOUVERNEMENT OMNIPOTENT.
LE LIBÉRALISME.
L'ACTION HUMAINE.
L'INTERVENTIONNISME.
THÉORIE ET HISTOIRE.
LA MENTALITÉ ANTICAPITALISTE.
*LES FONDEMENTS ULTIMES DE LA
SCIENCE ÉCONOMIQUE.
MÉMOIRES (SOUVENIRS D'EUROPE).
POLITIQUE ÉCONOMIQUE. RÉFLEXIONS POUR
AUJOURD'HUI ET POUR DEMAIN.
*MONNAIE, MÉTHODE ET MARCHÉ.
PLANIFIER LA LIBERTÉ ET AUTRES ESSAIS.
*THÉORIE DE LA MONNAIE ET DES
MOYENS DE CIRCULATION.

Les titres précédés d'un astérisque signalent
les traductions inédites de l'Institut Coppel.

*Ces ouvrages ont été conçus et relus par une équipe de bénévoles.
Merci de nous signaler toute faute à l'adresse suivante : icoppet@gmail.com*

LUDWIG VON MISES

THÉORIE DE LA MONNAIE
ET DES MOYENS DE CIRCULATION

(1912)

Traduit de l'allemand
par Marc Lassort

Introduction par Jörg Guido Hülsmann

Paris, 2026
Institut Coppet

Introduction

par J. G. Hülsmann*

En décembre 1911, Ludwig von Mises achevait la révision de son ouvrage *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*. Il avait travaillé sur ce livre pendant la plus grande partie des six années passées et avait soumis son manuscrit à l'Université de Vienne comme thèse d'habilitation afin d'obtenir l'autorisation tant convoitée d'enseigner au niveau universitaire (*venia legendi*). Quelques mois plus tard, il tenait les premiers exemplaires entre ses mains.

À l'âge de 30 ans à peine, il publiait un grand traité, une magnifiquement synthétique de six courants ou moments de la littérature économique qui, jusqu'alors, n'avaient pas été reliés en un ensemble cohérent : (1) la théorie classique de la monnaie, notamment dans sa version ricardienne ; (2) le débat du milieu du XIX^e siècle autour des principes monétaires et bancaires ; (3) les manuels allemands de référence sur la monnaie et le système bancaire, notamment les ouvrages d'Adolf Wagner, de Carl Knies et de Wilhelm Lexis ; (4) les travaux de l'École autrichienne relatifs à la valeur subjective, aux prix, au capital et à la monnaie ; (5) la littérature récente sur la monnaie et le système bancaire au début du XX^e siècle ; et (6) les écrits des plus importants réformateurs monétaires — tels que Pierre-Joseph Proudhon, Silvio Gesell et Ernest Solvay — qui proposaient de remédier à toutes sortes de maux économiques par des mesures politiques visant à accroître les dépenses monétaires globales.

L'ambition manifeste qui sous-tendait la *Théorie de la monnaie et des moyens de circulation* était de synthétiser tous les éléments valables de la littérature antérieure et de construire une théorie rigoureuse et systématique, partant des fondements de l'analyse économique et allant jusqu'aux applications dans les politiques monétaires et bancaires. Le traité de Mises a clôturé un siècle de réflexion monétaire. Dans le même souffle, il ouvrait de nouveaux horizons pour le développement futur de la théorie économique, notamment dans les domaines du calcul économique, de la comptabilité d'entreprise, des

* Professeur agrégé à l'Université d'Angers, spécialiste de l'économie monétaire et biographe de Ludwig von Mises. Le présent texte reprend et synthétise deux de ses publications précédentes, parues en anglais : Hülsmann (2012a) et Hülsmann (2018), rédigées dans la continuité de Pallas (2004) et Hülsmann (2007, 2012b).

anticipations, des cycles économiques, de la concurrence monétaire, de l'interventionnisme monétaire et de la réforme monétaire.

L'un des grands malheurs du XX^e siècle fut que cet ouvrage n'ait pas été publié une quarantaine d'années plus tôt. En sciences économiques, les idées vraiment nouvelles ont besoin d'au moins une ou deux générations pour s'imposer parmi les spécialistes avant d'avoir un impact dans la pratique. Les idées qu'Adam Smith avait présentées en 1776 à propos de la richesse des nations se sont traduites par une libéralisation du commerce international uniquement à partir des années 1840, après de nombreuses années de soutien bruyant et vigoureux de la part d'économistes éminents tels que David Ricardo, James Mill et Jean-Baptiste Say.

Les idées erronées que Ludwig von Mises s'appropriait à réfuter avec beaucoup d'efficacité — notamment celles de la *Banking School* — avaient depuis un demi-siècle bénéficié du soutien de John Stuart Mill et d'autres économistes respectés. Au moment de la publication de son ouvrage, elles dominaient la politique bancaire et elles commençaient à monopoliser l'enseignement universitaire. Les plus brillants esprits de la nouvelle génération — tels Josef Schumpeter et John Maynard Keynes — s'étaient ralliés à cette déplorable tendance.

Notons que Keynes professait avoir lu l'ouvrage de Mises et le considérait comme dépassé. Selon lui, il s'agissait « de l'œuvre d'un esprit vif et cultivé. Mais elle est critique plutôt que constructive, dialectique et non originale. L'auteur évite tous les écueils habituels, mais il les évite en les signalant et en faisant demi-tour plutôt qu'en les surmontant. » (Keynes 1914, p. 417). Cependant, seize ans plus tard, il déclara : « En allemand, je ne comprends clairement que ce que je sais déjà ! — de sorte que les nouvelles idées ont tendance à m'échapper à cause des difficultés de la langue. » (Keynes, 1930, p. 199, note 2).

Pendant de nombreuses années, la *Théorie de la monnaie et des moyens de circulation* a été lue, étudiée, critiquée et développée principalement par les élèves de Mises. F.A. Hayek et Fritz Machlup pendant l'entre-deux-guerres, puis Hans Sennholz, Murray Rothbard et George Reisman après la Seconde Guerre mondiale, ont été les auteurs les plus notables à s'y atteler. Ils ont préservé l'approche misesienne entre 1918 et 1989, âge sombre qui voyait le triomphe du socialisme et de l'interventionnisme effréné.

Mais même l'amour le plus fervent pour leur maître n'aurait pu entretenir cette flamme. L'intérêt croissant pour le traité monétaire de Mises — lent pendant de nombreuses années, presque explosif au cours des trois dernières décennies — a été stimulé par deux autres forces.

La première est le pouvoir de la vérité. L'ouvrage de Mises n'est pas seulement un travail universitaire éminemment solide, tant par ses fondements factuels que par son argumentation. Il est également original, rédigé avec une approche philosophique et une connaissance stupéfiante de l'histoire de la monnaie et des systèmes bancaires. Les appréciations et jugements de son jeune auteur sont d'une maturité étonnante. Somme toute, la *Théorie de la monnaie et des moyens de circulation* se distingue par une profondeur, une ampleur et un équilibre inégalés, qualités qui ont attiré des lecteurs tout au long du siècle dernier, même dans les heures du plus virulent étatisme.

Le deuxième facteur qui a alimenté l'intérêt pour l'ouvrage de Mises est, ironiquement, la négligence quasi totale de son contenu dans la pensée dominante. Après la Seconde Guerre mondiale, les économistes universitaires spécialistes des questions monétaires se sont très majoritairement transformés en fidèles serviteurs des systèmes monétaires publics, organisés autour des banques centrales. Dans leur quête de pragmatisme et de réalisme politique, ils ont négligé d'étudier et de remettre en question les fondements théoriques de l'approche dont la *Banking School* les avaient faits héritiers. Convaincus de la nécessité d'une offre de monnaie « élastique », ils ont désarmé devant les chantages des « politiques monétaires expansionnistes ». Beaucoup d'entre eux ont fini par adopter à bras ouverts les vieilles idées inflationnistes du XIX^e siècle, drapées dans des slogans nouveaux tels la « théorie monétaire moderne ».

Aujourd'hui nous pouvons constater que la voie de la politique monétaire expansionniste a été suivie jusqu'à son impasse logique. Ce ne fut pas une voie vers un monde radieux de croissance, de stabilité et de liberté. Au contraire, dans tous les pays, les politiques inflationnistes ininterrompues ont engendré une croissance incontrôlée de l'État, un copinage effréné, la dépendance économique et politique de la grande masse de la population, une croissance relativement atone même au milieu d'énormes progrès technologiques, et une succession sans fin de bulles financières et de récessions.

Cette triste situation soulève inévitablement des questions sur l'état de la science économique. Cette science existe-t-elle ? Où peut-on l'étudier ? Pourquoi est-elle si peu présente dans les couloirs des ministères et dans les universités publiques ? Ceux qui se posent de telles questions finissent tôt ou tard par découvrir Mises. Quiconque est suffisamment sérieux pour s'interroger sur les lacunes de l'économie dominante contemporaine et pour rechercher des alternatives est susceptible de tomber sur le présent ouvrage ou sur d'autres qu'il a inspirés.

En un mot, l'ouvrage de Mises est un classique. Il restera d'une actualité brûlante tant que la majorité des économistes s'appuieront, dans leurs réflexions sur la monnaie et la politique monétaire, précisément sur ces fondements erronés que Mises a démolis une fois pour toutes en 1912. Cet intérêt actuel ne cessera de croître, jusqu'à ce que les économistes professionnels croient de leur devoir de se familiariser avec ce grand texte de science économique.

Pour les soutenir dans cette démarche, nous allons exposer dans les pages suivantes le contexte historique de la pensée monétaire de Mises et en rappeler les lignes directrices.

1. Contexte historique

L'importance de la théorie monétaire de Mises peut être résumée en une formule : c'est une refonte de la théorie monétaire classique sur des bases radicalement neuves et autrement plus solides, la sortant ainsi de la torpeur où elle était tombée après 1844 pour lui redonner toute sa pertinence dans l'arène politique. C'est pourquoi nous commencerons par examiner les traits singuliers de la politique monétaire classique et les causes de son déclin. Pour simplifier cet exposé, notre point de départ sera Adam Smith.

1.2 La révolution classique

Smith est le père fondateur de la science économique classique. Sa gloire procède de cette démonstration décisive, livrée dans *La Richesse des nations*, selon laquelle la richesse globale ne dépend nullement du volume des dépenses monétaires. Si Smith considérait l'usage de la monnaie comme un préalable indispensable au développement de la division du travail, il tenait pour quantité négligeable le montant et l'ampleur des dépenses en monnaie. La richesse collective ne saurait croître que sous l'effet conjugué d'une division accrue du travail et d'un taux d'épargne supérieur au service de la formation du capital. À ses yeux, la prospérité ne saurait s'accroître ni par l'abondance d'une masse monétaire accrue ni par la multiplication des dépenses. Par conséquent, toutes les mesures et interventions publiques visant à stimuler l'une ou l'autre de ces variables s'avéraient foncièrement vaines.

Fidèle à cette perspective, Adam Smith s'éleva contre ce qu'il nommait le « mercantilisme », une doctrine qui avait régné en maître durant des siècles. Pour les mercantilistes, le niveau des dépenses monétaires constituait le moteur essentiel du développement économique. Les autorités publiques s'efforçaient de l'amplifier par une

panoplie de mesures, allant jusqu'à prêter un concours empressé aux banques pour la création monétaire. Surtout, la dépense *publique* figurait à leurs yeux au rang des causes cardinales de la richesse nationale. Les thuriféraires de cette doctrine balayaient d'un revers de main toute exigence de rigueur budgétaire ou de limitation des prérogatives de l'État, y voyant l'expression d'un entêtement mesquin indigne de sujets loyaux envers la Couronne.

Adam Smith et ses disciples, les économistes classiques, réduisirent le mercantilisme en cendres. Cette révolution ne s'accomplit pas en un jour ; elle fut le fruit d'une longue bataille d'idées sur plusieurs décennies. Elle aboutit finalement à une percée politique décisive en faveur du libéralisme classique entre 1840 et 1870. En matière monétaire également, l'approche classique trouva à s'appliquer. La quantité de monnaie étant jugée indifférente, l'impératif premier de la politique monétaire consistait à pourvoir le marché de pièces d'or et d'argent d'un aloi irréprochable. Le rôle de l'État devait s'y borner à celui d'un simple surveillant, ou plutôt d'un garant de la monnaie. En somme, le stock monétaire devait être régulé par une industrie minière livrée à la concurrence, sans tutelle étatique excessive.

Dans les décennies qui suivirent 1840, l'approche classique se heurta à de vives résistances avant d'être totalement renvoyée au second plan. Ce déclin résulta de lacunes théoriques originelles, bientôt accompagnées de déboires pratiques.

L'édifice intellectuel d'Adam Smith péchait par deux défauts majeurs inhérents à sa théorie de la valeur et des prix. En premier lieu, et de manière fondamentale, il professait que le prix des biens était déterminé principalement par les coûts de production, et seulement de façon indirecte par l'offre et la demande. S'appuyant sur ce postulat erroné, Smith commit une seconde bêtise, lourde de conséquences, lorsqu'il se pencha sur le cas particulier du papier-monnaie convertible (les billets à ordre).

Selon Smith (1994 [1776], liv. II, chap. II, p. 318 et suiv.), l'émission d'une pareille monnaie fiduciaire ne pouvait en aucun cas provoquer un gonflement durable de la masse monétaire globale ni une élévation pérenne du niveau général des prix. Il tenait pour acquis que la convertibilité garantissait au papier-monnaie un pouvoir d'achat rigoureusement identique à celui du métal précieux ou des espèces correspondantes, à un niveau fixé objectivement par les coûts de production. *Le pouvoir d'achat demeurant inchangé, la demande globale de monnaie devait par conséquent rester elle aussi stationnaire.* Si, par hasard, les banques venaient à accroître la quantité totale de monnaie en injectant du papier supplémentaire dans le circuit, le marché intérieur ne manifesterait aucune appétence pour ce surcroît

de liquidités. Les unités monétaires surabondantes seraient alors exportées. Le défaut, c'est que les billets à ordre ne jouissent pas à l'étranger de la même confiance qu'à l'intérieur ; il s'avérerait donc impossible de les exporter directement. C'est sous la forme de métaux précieux qu'il fallait dès lors s'acquitter des règlements. L'émission de billets supplémentaires allait ainsi de pair avec un usage amoindri de métaux précieux. Un moyen d'échange (l'espèce métallique) se voyait supplanté par un autre (le papier). Aux yeux de Smith, cela n'avait aucun impact persistant sur l'offre et la demande globales de monnaie à l'échelle intérieure. C'est pourquoi il jugeait hautement souhaitable l'introduction d'un papier-monnaie convertible : un bien onéreux (l'or) se trouvait avantageusement remplacé par un bien d'un coût modique (le papier), et les ressources ainsi épargnées pouvaient être réaffectées ailleurs pour augmenter la richesse globale de la nation (*ibid.*, p. 320-322).

L'influence et l'autorité intellectuelle d'Adam Smith étaient telles qu'il fallut deux controverses d'envergure pour que les économistes commencèrent à sortir de ses errements. Toutefois, comme nous le verrons dans la section suivante, ses conceptions erronées furent encore aggravées par de nouvelles erreurs nées dans le sillage de ces mêmes débats. En fin de compte, la réputation de la théorie monétaire classique s'étiola, tandis que ressurgissait l'antique doctrine mercantiliste combattue par Smith — d'abord dans les sphères de la politique économique, puis sur les bancs de l'université.

1.2 La controverse bullioniste

Le premier de ces affrontements — la fameuse controverse bullioniste — se déroula durant la première décennie du XIX^e siècle au sein de la Chambre des communes britannique (Cannan 1925 ; Hollander 1910-1911). Au milieu des guerres napoléoniennes, la Banque d'Angleterre avait suspendu la convertibilité de ses billets en or et accru considérablement leur émission pour subvenir aux besoins du Trésor. La conséquence naturelle ne se fit pas attendre : une envolée des prix des biens et l'apparition d'une prime sur l'or. Les dirigeants de la Banque se refusaient pourtant à admettre l'évidence de ce lien de cause à effet, s'imaginant qu'il était strictement impossible de mettre en circulation un volume de billets supérieur aux besoins du public.

Une controverse orale, à laquelle prirent part David Ricardo et Henry Thornton (voir Thornton [1939 [1802]]), s'acheva par la publication du rapport d'une commission parlementaire *ad hoc*. Le *Bullion Report* de 1810 conclut sans ménagements que les émissions

de la Banque avaient bel et bien provoqué la hausse des prix. La Banque avait pu déverser sur le marché plus de billets que le public n'en réclamait précisément parce qu'elle s'était affranchie de l'obligation d'en honorer le remboursement. La commission recommanda donc de rétablir au plus vite la convertibilité-or aux parités d'avant-guerre, préconisation qui fut mise en œuvre en 1821.

La question de fond restait toutefois entière : l'émission de billets *convertibles* pouvait-elle, elle aussi, enclencher une hausse de la masse monétaire globale ? Et quels étaient ses effets ? Cette interrogation visait tout particulièrement ces billets garantis de manière seulement partielle — voire pas du tout — par les encours d'or précieusement gardés dans les coffres des émetteurs (le principe de la réserve fractionnaire). Ces billets venaient-ils *s'ajouter* à la circulation monétaire (gonflant la quantité de monnaie), ou se contentaient-ils de *remplacer* l'or qui aurait circulé à leur place (laissant la quantité globale inchangée) ?

Entre 1820 et 1870, ces interrogations devinrent le sujet d'après débats de politique monétaire et bancaire qui secouèrent l'ensemble du monde occidental, opposant les camps rivaux de la *Currency School* et de la *Banking School* (pour un panorama d'ensemble, voir Claassen 1970, p. 7-21).

1.3 Ricardo et la Currency School

Les doctrines de Ricardo et de Say furent à la base de la *Currency School*. Leurs analyses abordèrent la théorie monétaire avec infiniment plus de rigueur et de profondeur que ne l'avait fait leur maître Adam Smith, et ils débouchèrent sur deux intuitions majeures. En premier lieu, ils soulignèrent avec force que les variations de la masse monétaire ne confèrent aucun avantage durable à *l'économie globale*, tout en bouleversant la situation relative des différents secteurs productifs. Toute expansion de la monnaie se solde par un transfert net de richesse et de revenus au profit de certains acteurs économiques, au détriment direct d'autres agents. C'est ainsi que Ricardo (1992 [1817], p. 247) balaya l'idée selon laquelle la Banque d'Angleterre aurait favorisé le commerce en général en octroyant des prêts « à un taux d'intérêt inférieur au taux du marché ». Pour lui, le résultat net d'une telle prodigalité se traduisait par un privilège indu : « une partie des négociants du pays bénéficie, de manière inéquitable et stérile pour la nation, de la possibilité de s'approvisionner à meilleur compte que ceux qui doivent s'en remettre aux seules conditions fixées par le marché. »

Dans les leçons publiques qu'il prononça au Collège de France au cours des années 1820, Jean-Baptiste Say signala quant à lui l'émission de billets non couverts comme la cause originelle de la première grande crise bancaire moderne en Europe, la tristement célèbre « panique de 1825 » en Grande-Bretagne. Selon Say, ces billets surnuméraires avaient entraîné un assouplissement excessif des conditions financières offertes aux entreprises : « Les chefs de beaucoup d'entreprises ont pu, au moyen de ces escomptes, donner à leurs entreprises une extension disproportionnée avec leurs capitaux. » (Say 1852, p. 474-475). Ce gonflement artificiel de la masse monétaire avait inévitablement déprécié les billets par rapport aux espèces métalliques, incitant les porteurs à se ruer en masse aux guichets des banques pour exiger leur conversion. Acculés, les établissements bancaires durent restreindre drastiquement leurs liquidités, tarissant subitement leurs crédits. Ce resserrement brutal porta un coup fatal aux extensions d'activités amorcées à coups de crédits faciles, lesquelles réclamaient une perfusion monétaire ininterrompue pour survivre. La crise bancaire se métamorphosa ainsi en crise économique, contraignant les entreprises à brader leurs stocks, faisant exploser le chômage et semant la faillite à tous vents (voir Say 1852, p. 475).

Ricardo s'éteignit en 1823, et Say neuf ans plus tard. En ce temps-là, les effets délétères du principe de la réserve fractionnaire se laissaient à peine deviner. Mais au fil des décennies, rythmées par une litanie de crises bancaires, les enseignements de Ricardo et de Say rallièrent de plus en plus de suffrages pour donner corps à la *Currency School*.¹ Ces économistes tirèrent les leçons pratiques de la doctrine ricardienne. Ils martelèrent que les fluctuations « du montant de la circulation [c'est-à-dire des billets à ordre, JGH] sont rarement, pour ne pas dire jamais, la cause première et impulsive des fluctuations des prix et de l'état du commerce » (Jones-Loyd 1857, p. 167). Anticipant par là même les analyses offertes au XX^e siècle par Irving Fisher, Maurice Allais et nombre d'autres théoriciens, ils soutinrent que si l'émission de billets non couverts n'était généralement pas la cause *initiale* de ces soubresauts, elle n'en exerçait pas moins « une influence considérable pour modérer ou amplifier la violence des oscillations commerciales » (ibid.). Leurs préconisations politiques visaient prioritairement à juguler l'émission de billets sans

¹ En Grande-Bretagne, la *Currency School* comptait des adeptes tels que Thomas Joplin, James McCulloch, Mountifort Longfield, Richard Torrens et Samuel Jones-Loyd ; en Allemagne, Wilhelm Tellkamp, Philipp Geyer, Carl Knies, Otto Hübner et Otto Michaelis ; et en France, entre autres, Henri Cernuschi et Louis Wolowski (voir Smith 1990 [1936], p. 145).

contrepartie métallique. Selon la formule célèbre de Samuel Jones-Loyd (Lord Overstone) : « Non seulement ce papier doit être convertible en monnaie métallique, mais l'ensemble de ses fluctuations doit être réglé pour correspondre exactement, tant pour leur montant que pour leur rythme, à ce que seraient les fluctuations d'une monnaie métallique, déterminées par l'état des réserves de lingots » (ibid., p. 138). Ce dogme cardinal est resté dans l'histoire sous le nom de *currency principle*.

Ses partisans croyaient toutefois pouvoir faire l'économie de telles restrictions à l'égard des dépôts à vue non couverts et des découverts bancaires, qu'ils reléguaient au rang de simples opérations de crédit plutôt que de monnaie stricto sensu, ces matières relevant selon eux de « l'activité bancaire ordinaire de dépôt et d'escompte » (ibid., p. 122).

1.4 La Banking School

Les figures majeures de la *Banking School*¹ répliquèrent que la *Currency School* fourvoyait son monde en postulant une rupture fondamentale entre les billets de banque et les dépôts à vue. L' inanité de pareille distinction sautait aux yeux dès lors que l'on considérait que les dépôts à vue, par l'intermédiaire des chèques, faisaient également office de moyens de paiement. La seule différence tenait à la *forme* de la monnaie — les dépôts constituant de la monnaie scripturale ou de compte — ; autrement, aucune différence *de nature* ne venait les séparer des billets.

Ils firent en outre valoir qu'il n'existait nullement de lien mécanique direct entre la masse monétaire et le niveau général des prix, contrairement au postulat simpliste de certains disciples de la *Currency School*. Une hausse de 10% de la quantité de monnaie n'entraînait en aucune façon une hausse strictement proportionnelle de 10% des prix, voire ne déclenchait parfois aucune hausse du tout. La raison en est que le prix des biens ne subit pas la seule influence de la masse monétaire, mais se plie également aux variations de la demande de monnaie. Cette dernière se manifeste, d'un côté, par la thésaurisation des billets et des dépôts et, d'un autre côté, par l'offre de marchandises proposées en échange de monnaie. Si l'offre et la

¹ En Grande-Bretagne, la *Banking School* était représentée notamment par Thomas Tooke, John Fullarton, James Wilson, et H.D. Macleod ; en Allemagne, par Adolph Wagner et Leopold Lasker ; en France, par Charles Coquelin, Jean-Gustave Courcelle-Seneuil, Michel Chevalier, et J.E. Horn (voir Smith 1990 [1936], p. 145).

demande de monnaie croissaient de concert et au même rythme, le niveau général des prix demeurerait immuable.

À partir de ces prémisses, la *Banking School* fut conduite à sa thèse cardinale. Elle affirmait que la monnaie bancaire *non couverte* (quoique convertible) — qu'elle se présente sous la forme de billets ou de dépôts à vue — pouvait et devait jouer un rôle pivot dans l'économie. Précisément parce qu'une telle monnaie pouvait être créée avec des frais de production nuls, et pour ainsi dire *ex nihilo*, elle permettait d'ajuster en permanence la masse monétaire aux soubresauts de la demande de monnaie.

Fidèles en cela à l'esprit d'Adam Smith, la *Banking School* soulignait que, sous la pression de la concurrence, l'offre de monnaie ne pourrait jamais s'écarter durablement de la demande. La monnaie bancaire surnuméraire — c'est-à-dire celle que nul ne souhaitait conserver en portefeuille — refluerait inéluctablement vers les banques émettrices pour y être convertie en or (ce que l'on nomme la « loi du reflux »). À l'inverse, toute appétence accrue pour la liquidité se traduirait par un surcroît de demandes de prêts, que les banques pouvaient honorer par une expansion monétaire sans menacer l'équilibre des prix. C'était donc bel et bien la création de monnaie bancaire non couverte qui conférerait à la masse monétaire son « élasticité » et son adéquation rigoureuse aux besoins du public, tandis qu'un étalon purement métallique et figé aurait condamné l'économie aux montagnes russes de l'inflation et de la déflation des prix.

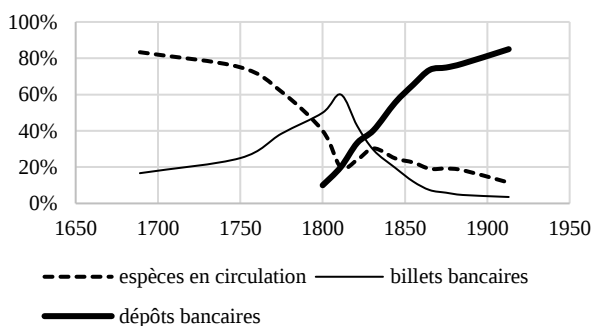
En outre, les partisans de la *Banking School* mettaient en avant deux autres bienfaits jugés hautement désirables du point de vue classique. Premièrement, le remplacement des métaux précieux, très chers, par une monnaie de banque au coût de fabrication modique. Deuxièmement, ils soutenaient que cette création monétaire stimulait l'épargne. En effet, chaque unité monétaire maintenue en circulation (plutôt que de refluer vers son émetteur) était bien détenue par quelqu'un qui, par ce geste, manifestait sa volonté d'épargner cette fraction de sa richesse plutôt que de la consommer.

1.5 La loi de Peel et ses conséquences

Le différend entre ces deux écoles de pensée s'acheva par la victoire provisoire de la *Currency School*, dont les thèses se retrouvèrent dans la loi bancaire de 1844, plus connue sous le nom de *loi de Peel* en hommage au Premier ministre d'alors, Robert Peel. Ce texte cherchait à plafonner la circulation des billets de banque tout en laissant la banque de dépôts quasiment libre de toute entrave régle-

mentaire. Pour limiter la production de billets, le monopole d'émission de la Banque d'Angleterre fut renforcé, tandis que les autres banques furent pour ainsi dire enrôlées de force dans la gestion des dépôts à vue plutôt que d'émettre leurs propres billets. Aucune disposition particulière ne fut en revanche prise pour juguler la création de dépôts *ex nihilo* : sur ce terrain, les banques commerciales eurent les mains libres pour agir à leur guise.

Le film des événements qui suivirent est, rétrospectivement, d'une grande simplicité. La banque de dépôts poursuivit une croissance exponentielle grâce à la création de monnaie scripturale non couverte et non plafonnée, distribuée à ses bénéficiaires sous forme de crédits. Tandis que les dépôts bancaires représentaient à peine 10 % de la masse monétaire globale en 1800, leur poids devait atteindre 85 % à l'aube de la Première Guerre mondiale (voir Graphique 1).



Graphique 1 : Composantes de M1 en Angleterre et au Pays de Galles, 1689-1913. Source des données : R. E. Cameron et al. (1967, p. 42), cité par Mathias (1983, p. 460, tableau 39).

Cette fuite en avant entraîna de facto une érosion de la liquidité bancaire. Les établissements les moins vigilants firent faillite de manière successive, provoquant des crises à répétition qui ébranlèrent l'ensemble du système bancaire. La première de ces grandes secousses post-1844 éclata en 1848, et l'on s'empessa d'abord de l'imputer aux circonstances historiques singulières de cette année révolutionnaire. Pourtant, les années suivantes balayèrent cette commode excuse en répétant les mêmes maux hors de tout climat insurrectionnel. Des paniques bancaires secouèrent la Grande-Bretagne et plusieurs autres nations en 1857, 1866, 1873, 1882, 1893 et 1897.

Les résultats de la loi de Peel ne furent pas à la hauteur des ambitions. En dépit de la limitation de la circulation fiduciaire, le cycle des envolées et des paniques boursières persista. Les crises bancaires se succédèrent, gagnant même en violence. L'échec manifeste de la théorie de la *Currency School* sur le terrain des réalités finit par ruiner sa réputation, emportant dans sa chute celle de Ricardo et, pour parachever le tout, provoquant le déclin de la pensée économique classique tout entière.

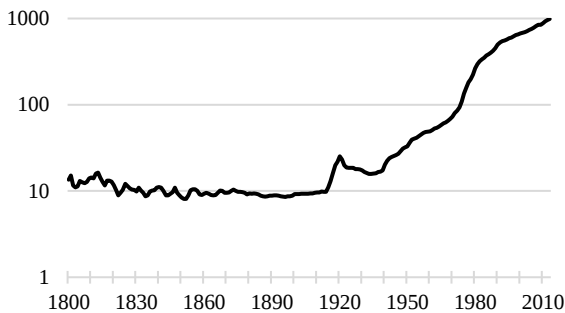
1.6 Une nouvelle orthodoxie

Les leçons de la *Banking School* eurent dès lors le vent en poupe, tout particulièrement les doctrines prônant l'élasticité de la monnaie et la nécessité de la stabilité des prix. Au fil du XIX^e siècle, des indices s'accumulèrent, montrant que les crises bancaires trouvaient leur origine dans les fluctuations des prix (Juglar 1862 ; Fisher 1963 [1911]). De là s'imposa l'idée qu'un tel cataclysme pouvait être conjuré en stabilisant autant que faire se peut le niveau général des prix. Pour y parvenir, une monnaie bancaire élastique s'avérait indispensable, dans la mesure où la production d'or ne suivait la demande de monnaie qu'avec lenteur et de manière indirecte. Sans émission bancaire, la masse monétaire se serait constamment trouvée en retard sur la demande, en particulier dans une économie en plein essor, ce qui provoquerait une tendance structurelle à la baisse des prix. Ce fut précisément cette tendance qui prévalut tout au long du XIX^e siècle dans les îles Britanniques (voir Graphique 2). Au lendemain de la crise bancaire internationale de 1873, cette tendance déflationniste devint également dominante sur le continent.

Durant le dernier quart du XIX^e siècle, les idées de la *Banking School* prévalurent dans la pensée monétaire occidentale. Parmi leurs plus éminents hérauts jusqu'à la Seconde Guerre mondiale, furent John Stuart Mill, Alfred Marshall et D. H. Robertson. Jusqu'à nos jours, cette doctrine sert de socle à la pratique des banques centrales et demeure incontestée ou presque dans la plupart des cursus universitaires.

Une autre idée, aux racines ancrées dans la *Banking School*, gagna dans le même temps en popularité. Nous avons déjà souligné que les économistes de cette école interprétaient l'accroissement des encaisses monétaires, né de la création de monnaie *ex nihilo*, comme un surcroît d'épargne. Aux yeux de leurs opposants, il s'agissait là de l'une des bévues les plus lourdes de conséquences de la *Banking School*. Si cette perspective s'avérait exacte, toute augmentation de la masse monétaire impliquait quasi mécaniquement une hausse du

taux d'épargne. Après tout, chaque unité de monnaie en circulation se trouvait nécessairement détenue par quelqu'un. Il pouvait ainsi exister de prétendus « épargnants » qui, en réalité, n'avaient retransché aucune parcelle de leurs revenus pour l'épargner, mais avaient simplement bénéficié d'un crédit bancaire sorti de nulle part. C'est le contre-pied absolu de la doctrine d'Adam Smith : la richesse globale de la société ne s'accroîtrait plus seulement par un mode de vie frugal et la modération de la consommation, mais par la voie, infiniment plus confortable, de la création monétaire.



Graphique 2 : Évolution de l'indice des prix à la consommation (IPC) au Royaume-Uni, 1800-2013. Source des données : ONS, jeu de données MM23, indicateur de long terme des prix des biens et services de consommation (janvier 1974 = 100).

Pour parer cette objection, les économistes de la *Banking School*, emboîtant le pas à Adam Smith, exhumèrent la doctrine des effets réels (*real bills doctrine*). La création monétaire, assuraient-ils, n'a rien d'infondé ou de gratuit. Elle ne procède en rien d'un caprice arbitraire des banques commerciales. Bien au contraire, l'octroi de crédit n'est que le reflet de faits concomitants dans l'économie réelle. Les banques ne consentent de prêts qu'à la condition qu'une garantie adéquate leur soit fournie. Ainsi, si un fabricant de chapeaux achève 100 couvre-chefs et les cède à des revendeurs pour un montant total de 1000 sous, la banque peut, sur la foi de cet échange, créer une somme de 1000 sous (sous forme de monnaie scripturale, par exemple) et émettre un prêt. La monnaie nouvellement créée « représente » la valeur réelle de ces 100 nouveaux chapeaux et se pose, en dernière analyse, comme une donnée économique réelle. Pareille mécanique, disaient les champions de la *Banking School*, s'inscrivait

en droite ligne dans la tradition de l'économie classique : un bien réel, sous forme de fonds de subsistance, a d'abord vu le jour, et c'est son équivalent monétaire qui se trouve ensuite prêté.

1.7 La rupture avec l'économie classique

L'objection susmentionnée de la *Currency School* reçut ailleurs un traitement radicalement différent. Le juriste et économiste écossais Henry Dunning Macleod souscrivit au cœur même de cette critique : il reconnut, aux côtés de la *Currency School*, que la création monétaire procède en dernier ressort de l'initiative des banques. Elle ne saurait être le simple miroir de faits antérieurs ou concomitants survenus dans la sphère réelle. Les prêts bancaires n'emboîtent pas le pas de manière « passive » aux soubresauts de l'économie réelle, et les banques ne font pas office de simples intermédiaires canalisant l'épargne d'un agent vers le projet d'un autre. Bien au contraire, les banques *créent* des crédits qui ne reposent sur aucune épargne préalable.

Si Macleod et la *Currency School* s'accordaient sur ce constat, leurs jugements divergeaient du tout au tout quant à sa portée économique. Pour les théoriciens de la *Currency School*, des prêts consentis hors de tout adossement à l'épargne relevaient de la tromperie. Dans une économie naturelle, le crédit est tributaire de l'épargne. La véritable épargne s'alimente des revenus perçus au sein d'une masse monétaire donnée : une fraction de cet encours est thésaurisée en espèces, et une partie de ces liquidités épargnées est ensuite allouée au crédit. Il va de soi que la donne changeait du tout au tout lorsque les prêts étaient enfantés par magie, *ex nihilo*, en l'absence totale d'épargne authentique. Loin d'y voir une trouvaille généreuse affranchissant l'emprunteur de la nécessité d'épargner, la *Currency School* dénonçait une pratique bancaire dévoyée, propice aux cessations de paiement et aux crises.

Macleod s'inscrivait en faux contre cette analyse. Dans une économie monétaire, soutenait-il, l'épargne d'une partie de la masse monétaire ne précède pas sa transformation en crédit ; le lien de causalité est rigoureusement inversé. L'octroi de crédit n'est pas une simple modalité d'allocation d'une monnaie préexistante, il en est *l'origine* même. Par essence, la monnaie est une forme de crédit, un droit, une créance exigible sur autrui (voir Macleod 1856, 1889, p. 82).

Avec cette argumentation, Macleod consommait une rupture radicale avec l'économie classique. La *Banking School*, nous l'avons vu,

s'accrochait à l'idée pour le moins cavalière selon laquelle la création monétaire reflétait l'épargne réelle. Mais, à l'instar de la *Currency School*, elle ne remettait pas en cause le lien consubstantiel unissant l'épargne à l'investissement : il ne pouvait y avoir surcroît d'investissement sans surcroît préalable d'épargne. Macleod renversa ce rapport causal : ce ne sont pas les dépôts à vue qui engendrent le crédit, mais bien le crédit forgé à partir de rien qui donne naissance aux dépôts à vue.

Macleod formula ces idées sous une forme éminemment polémique, ce qui lui valut souvent le rejet. Pourtant, les déboires pratiques essuyés par la *Currency School* préparèrent un terrain fertile à ses théories. Si les principes de la *Banking School* restaient dominants, cette nouvelle orthodoxie présentait une faille pour le moins béante : l'assimilation forcée de la création monétaire à l'« épargne ». Tout comme la *Currency School*, Macleod mit ce point faible en lumière, et proposa une alternative audacieuse et intellectuellement séduisante à une *Currency School* frappée de discrédit.

Au cours des décennies suivantes, cette approche fut approfondie, notamment en Angleterre et dans le monde germanophone, pour déboucher finalement sur une résurrection triomphale du mercantilisme. Josef Alois Schumpeter, Albert Hahn et John Maynard Keynes en jalonnèrent les étapes les plus décisives.

Schumpeter (1911) soutint que le financement par le crédit *ex nihilo* était consubstantiel à l'esprit d'entreprise comme aux soubresauts des économies capitalistes. Le crédit bancaire sorti de nulle part ouvrait la voie à l'innovation, laquelle entraînait inévitablement des crises d'ajustement pour les firmes rivales reposant sur des technologies désuètes. Viser une croissance régulière et organique relevait donc de l'illusion. La croissance était causée avant tout par des ruptures innovantes, financées par la création de monnaie, qui se paient toujours au prix fort par des crises.

Hahn (1920) et Keynes (1936) poussèrent l'intuition de Macleod jusqu'à son terme logique : ce n'est pas l'épargne qui engendre l'investissement (financé par le crédit), mais bien l'investissement (financé par le crédit) qui suscite l'épargne. Ils touchaient ainsi au terme ultime de l'antithèse de l'économie classique. Dès lors que les investissements pouvaient s'affranchir de toute épargne préalable, il devenait vain de s'appesantir sur les subtiles théories relatives à la portée réelle de la renonciation à la consommation. Les notions classiques de « fonds des salaires » et de « fonds de subsistance » — soit la somme de toutes les ressources soustraites à la consommation et disponibles pour l'investissement — tombèrent dès lors dans l'oubli.

Au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, les manuels universitaires n'y faisaient plus référence qu'à titre de curiosité historique héritée du XIX^e siècle (voir Braun 2012, 2014). Jadis érigée en préalable absolu de toute production de biens, la modération de la consommation apparaissait désormais comme superflue, au mieux ; plus crûment, elle passait pour un facteur de troubles. N'est-il pas vrai qu'une fraction du revenu non allouée aux biens de consommation risque fort d'être purement et simplement thésaurisée, infligeant de surcroît un manque à la « demande globale » et, par ricochet, à la production ?

Sous l'angle keynésien, l'épargne est un luxe individualiste gros de périls pour la collectivité. À l'instar de leurs lointains devanciers mercantilistes, les économistes keynésiens réprouvent volontiers toute exhortation bourgeoise à la frugalité, y voyant une attitude égoïste menaçant l'intérêt général.

Hahn (1949) fit ultérieurement amende honorable de ses égarements, ce que Keynes ne fit jamais. Ce dernier consacra l'essentiel de son énergie à peaufiner une philosophie économique prétendument inédite qui, à y regarder de plus près, n'était qu'une résurrection modernisée de ces mêmes dogmes fondamentaux jadis pourfendus par Adam Smith. Selon Keynes, les dépenses consenties sur le marché libre s'avèrent insuffisantes (la « demande globale » est trop faible), condamnant la production à stagner en deçà de son potentiel. Pour y parer, l'État dispose d'une panoplie de moyens d'intervention : insuffler l'optimisme aux entrepreneurs en prodiguant de judicieux conseils (au besoin par la propagande et le contrôle des médias), orchestrer des politiques de redistribution au profit des couches sociales enclines à dépenser davantage que le contribuable moyen, faire enfler la masse monétaire par direction directe sur la banque centrale, et enfin accroître ses propres dépenses publiques, si nécessaire en plaçant les investissements macroéconomiques sous sa tutelle et son contrôle (la fameuse « socialisation de l'investissement »).

1.8 Bienvenue sous le dirigisme étatique

En 1936, Keynes publia sa *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, introduisant en grandes pompes l'approche de Macleod et les intuitions plus anciennes de John Law (1720 [1705]) au panthéon de la science économique académique. Mais cette prétendue « révolution keynésienne » revêtait des formes autrement plus subversives. Le dirigisme par la planche à billet tant convoité par Keynes épousait les contours de divers mouvements intellectuels

radicaux du XIX^e siècle que les débats de l'époque avaient tenus à l'écart du grand courant de la pensée. Les économistes classiques n'avaient pas daigné accorder le moindre crédit à ces auteurs, les renvoyant au rang de simples illuminés de la monnaie.

Plus d'un siècle avant Keynes, des pionniers du socialisme avaient bien compris que la collectivisation pouvait s'accomplir sans heurt ni résistance pour peu que l'État s'emparât du système bancaire. L'institution d'une banque centrale leur apparaissait comme la clé de voûte de la planification centralisée, l'instrument rêvé pour terrasser l'« anarchie » du marché au profit d'une prétendue efficacité supérieure.

À la pointe de cette école de pensée figuraient Barthélémy Prosper Enfantin (1796-1864) et Saint-Amand Bazar (1791-1832). Tous deux étaient de fervents adeptes du philosophe Henri de Saint-Simon (1760-1825), chantre d'un égalitarisme méritocratique. Par l'intermédiaire de la banque centrale, les saint-simoniens entendaient s'assurer que l'ensemble des ressources disponibles serait intégralement mobilisé, et confié en priorité à ceux qui, selon eux, sauraient en faire l'usage le plus judicieux (voir Enfantin et al. 1831).

Au cœur des soubresauts révolutionnaires de 1848, Karl Marx et Friedrich Engels accouchèrent de leur *Manifeste du parti communiste*, où s'exhalaient des exigences analogues. À la même époque, l'anarchiste socialiste Pierre-Joseph Proudhon plaidait lui aussi avec force pour la création d'une banque centrale. À la différence notable des saint-simoniens et du tandem Marx-Engels, il ne prônait nullement la tutelle étatique et paternaliste sur l'économie. Il voyait au contraire dans la banque centrale une source de création monétaire illimitée capable de solutionner tous les problèmes financiers. Ce serait un levier d'émancipation individuelle pour affranchir le monde des contraintes de la pénurie.¹

Soixante ans plus tard, Rudolf Hilferding (1947 [1910]) affirmait pour sa part que la centralisation de la monnaie et de la banque ne réclamait aucun coup de force politique, puisqu'elle constituait le terme inéluctable de la maturation capitaliste.

Dans sa *Théorie générale* (chap. 23), Keynes se garda bien de révéler à ses lecteurs ces prédécesseurs socialistes. Il préféra mettre en avant des précurseurs qui, sous un angle davantage technique qu'idéologique, pourfendaient l'épargne et, plus particulièrement, la thésaurisation monétaire, comme des obstacles majeurs au dévelop-

¹ La controverse entre Proudhon et Frédéric Bastiat (1863) vaut toujours la peine d'être lue car les deux positions y sont exprimées d'une manière particulièrement claire et éloquente.

pement économique. Parmi eux figuraient Thomas Malthus, Silvio Gesell et John A. Hobson. Keynes eut également des mots bienveillants pour Clifford Hugh Douglas, tout en jugeant excessives ses diatribes contre le taux d'intérêt.

2. Un chef-d'œuvre viennois

Quand Ludwig von Mises s'attela à l'élaboration de sa *Théorie de la monnaie et des moyens de circulation* en 1906, l'approche classique de la monnaie avait déjà été éclipsée depuis de longues années. La suprématie de la *Banking School* n'était plus contestée que par quelques vétérans, survivants esseulés d'une époque révolue. La jeune génération de chercheurs, quant à elle, vénérât ses principes, tandis que certains commençaient à emboîter le pas à Macleod et à Marx.

2.1 L'École autrichienne d'économie

Mises fréquentait alors assidûment le séminaire d'Eugen von Böhm-Bawerk à l'Université de Vienne. Böhm-Bawerk s'était forgé une renommée internationale grâce à son maître-livre *Capital et intérêt* (Böhm Bawerk 1921). Il s'inscrivait dans la droite ligne de la pensée classique sur la richesse des nations. À l'instar de son mentor Carl Menger, il s'employait à rectifier et à consolider les intuitions d'Adam Smith.

Böhm-Bawerk avait toutefois consacré encore moins de temps que Menger aux problèmes de la monnaie. Jusqu'aux années 1880, la suprématie de l'économie classique rendait pareille investigation superflue, les querelles entre la *Currency School* et la *Banking School* ne paraissant guère que des querelles de famille au sein de la tradition classique. Mais au début du XX^e siècle, la lame de fond inspirée par Macleod prit de l'épaisseur, propulsant pour la première fois sur le grand devant de la scène les idées développées dans l'ombre par les socialistes du XIX^e siècle.

Le séminaire de Böhm-Bawerk offrit le terreau idéal à la confrontation de ces grands courants intellectuels, puisqu'il comptait dans ses rangs trois jeunes pionniers de la théorie monétaire du XX^e siècle : Rudolf Hilferding, Josef Schumpeter et Ludwig von Mises. Hilferding et Schumpeter épousèrent entièrement ces doctrines novatrices, et leurs écrits précipitèrent la rupture avec la tradition classique. Mises s'était lui aussi engagé initialement dans le sillage de la pensée courante contemporaine. Puis, en 1903, la découverte des *Principes d'économie politique* de Carl Menger (1871) le guérit de ses certitudes antérieures.

Mises mesura dès lors toute la portée d'Adam Smith, tout en saisissant les immenses progrès que sa doctrine avait reçus de ses disciples. Il prit conscience de l'immense chantier qui restait à défricher en matière monétaire, ainsi que de l'urgence absolue d'y pourvoir. C'est sur ce terrain qu'il décida d'apporter sa pierre à l'édifice.

Il entama la rédaction d'une thèse d'habilitation consacrée à la monnaie, qu'il publia en 1912 sous le titre de *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*.¹ Une seconde édition, largement refondue, parut en 1924. C'est elle qui fut ensuite traduite en anglais et publiée en 1934 sous le titre de *Theory of Money and Credit*, avant de paraître en 1953 dans une deuxième édition américaine, assortie d'une nouvelle quatrième partie portant sur la reconstruction monétaire.

À l'origine, Mises ambitionnait de livrer un exposé systématique et complet de sa nouvelle approche des problèmes monétaires. Il voulait commencer par les fondements de la théorie de la valeur et des prix, pour y joindre ensuite la théorie de la monnaie. La menace de la Grande Guerre vint contrarier ce dessein. Craignant de manquer de temps pour mener à bien son œuvre monumentale, Mises résolut de différer l'examen des fondements pour se concentrer d'urgence sur les questions monétaires. Il lui faudrait attendre de longues années, et la parution de *Nationalökonomie* (1940) — qui donnera plus tard naissance à *L'Action humaine* (2025 [1949]) —, pour parachever enfin son projet initial et offrir au monde sa doctrine dans toute sa cohérence architecturale (voir Mises 2009 [1978], p. 95).

2.2 La nature de la monnaie

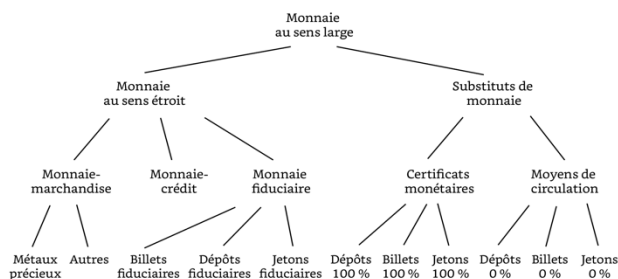
La première partie de la thèse d'habilitation aborde divers aspects de la théorie de la valeur et des prix que Mises projetait initialement d'exposer. Intitulée « La nature de la monnaie », elle s'attarde également sur des interrogations fondamentales sur la théorie de la valeur. Mises y discute par exemple les thèses d'Irving Fisher, qui soutenait l'existence de lois quantitatives régissant l'utilité des biens. Mises balaie cette théorie et rejette plus largement l'idée selon laquelle il existerait des constantes quantitatives au sein de l'économie.

Carl Menger avait démontré que les jugements de valeur subjectifs des agents économiques sont à la base de la théorie des prix.

¹ Le diplôme d'habilitation doit être entendu comme une licence professionnelle destinée aux professeurs qui recherchent un poste dans les universités d'Europe centrale. Il s'obtient sur la base d'une thèse d'habilitation approfondie portant sur un domaine d'étude complet (généralement rédigée après une thèse de doctorat, qui traite de problèmes plus strictement définis).

Partant de cette intuition, Mises s'attela à édifier sa théorie des prix monétaires. La première étape consistait à admettre que la formation de ces prix dépend de la nature intrinsèque du type de monnaie échangé. Il convenait donc, au préalable, de classer les différentes formes de monnaie en fonction des particularités de leur évaluation et de leur formation de prix (Graphique 3).

À l'instar de J.-B. Say (1841, chap. XXX ; 1852, chap. XVII), Mises opère une distinction tranchée entre la « monnaie au sens strict » et les « substituts de monnaie ».



Graphique 3 : Classification des biens monétaires selon Mises. Source : Hülsmann (2012b, p. 34).

Les substituts de monnaie sont des « créances monétaires certaines, exigibles à tout moment » (p. 65), à l'instar de la monnaie divisionnaire, d'un billet à ordre émis par une banque ou d'un dépôt à vue logé dans un établissement commercial. La valeur de ces substituts découle entièrement de l'obligation légale qu'a l'émetteur de les échanger ou de les rembourser à la demande de leur détenteur — et, bien entendu, de l'espérance fondée que cette obligation sera honorée. On pourrait s'imaginer que le remboursement s'avère d'autant plus sûr que le substitut est garanti à 100% par une encaisse monétaire correspondante détenue par l'émetteur (Mises qualifie un tel substitut de « certificat monétaire »). Mais selon lui, même les substituts qui ne disposent d'aucune couverture (qu'il nomme *Umlaufsmittel* ou « moyens de circulation ») peuvent tout à fait demeurer des créances monétaires convertibles et sûres. Tout dépend ici de la perspective subjective des utilisateurs de la monnaie. Ces substituts de monnaie non couverts s'échangent par conséquent tout aussi bien, et leurs prix procèdent des mêmes mécanismes que ceux des certificats monétaires (bien que le rapport quantitatif d'échange puisse différer).

À l'inverse des substituts de monnaie, la valeur de la monnaie au sens strict (que l'on qualifie communément aujourd'hui de « base monétaire ») ne tire pas sa source d'une obligation légale de conversion en d'autres biens. Mises distingue trois grandes catégories de base monétaire : la monnaie-marchandise, la monnaie-crédit et la monnaie fiduciaire.

Nul n'est besoin de s'attarder par le menu sur ces distinctions ; retenons-en l'essentiel. Mises démontre que *les formes monétaires — seules pertinentes du point de vue de la théorie de la valeur et des prix — n'ont rien à voir avec les propriétés physiques des biens affectés à cet usage*. Par exemple, les pièces de métaux précieux ne sont pas, par nature et en soi, de la monnaie au sens strict. Elles *peuvent* faire office de monnaie de base si elles font l'objet d'une évaluation autonome. Elles peuvent aussi se muer en certificats monétaires ou en moyens de circulation si le public nourrit l'espérance qu'elles peuvent être converties en une monnaie de base différente. Il en va de même pour tout billet de papier : il peut être de la monnaie de base (papier-monnaie), mais aussi un certificat monétaire ou un moyen de circulation. Les propriétés physiques ne dictent pas le caractère économique ; celui-ci découle des usages commerciaux, des contrats et de la législation — en un mot, du contexte institutionnel façonné par l'homme dans lequel la monnaie est employée.

Comme le suggère le titre de son ouvrage — *La Théorie de la monnaie et des moyens de circulation* —, Mises considérait les moyens de circulation comme une forme monétaire éminemment singulière et capitale.¹ Cette importance tient au fait qu'ils permettent une extension quasi gratuite, et dès lors presque illimitée, de la masse monétaire, ce que ne sauraient permettre la monnaie-marchandise ou les certificats monétaires. La production des métaux précieux et des autres monnaies-marchandises exige des coûts réels ; le volume de monnaie ne peut donc s'accroître aussi vite et arbitrairement qu'on le souhaiterait. De même, les certificats monétaires ne modifient en rien la masse monétaire globale puisqu'ils sont intégralement gagés sur la base monétaire. En revanche, l'émission de

¹ Cela s'est perdu dans la traduction anglaise de Batson de 1934, qui a systématiquement rendu les « moyens de circulation » par le terme « crédit », obscurcissant ainsi certaines des distinctions majeures que Mises mettait en avant dans son livre. Le crédit et les moyens de circulation sont deux phénomènes très distincts, même s'ils sont aujourd'hui (comme à l'époque de Mises) généralement combinés dans la pratique bancaire. Mises a souligné qu'il peut y avoir du crédit sans émission de moyens de circulation et que les moyens de circulation n'ont pas besoin d'être émis par le biais du crédit. Sur les problèmes de la traduction de Batson, voir Hülsmann (2012b, pp. 32-34).

moyens de circulation ne connaît pour seules limites que les aléas fortuits, tels qu'un défaut de coordination entre les émetteurs (les banques) ou les réglementations bancaires en vigueur.

Dans la troisième partie de son ouvrage, Mises examine les répercussions de ces réalités sur l'activité économique. Cela l'amènera à se prononcer sur les grandes questions qui avaient déjà fait rage au cœur du débat opposant la *Currency School* à la *Banking School*. Il est conduit à épouser sans réserve le *currency principle*, tout en rectifiant les erreurs de détail de la *Currency School* sur des aspects secondaires (voir Hülsmann 2000, 2007 ; Salerno 2012 ; McCaffrey 2012). Sur-tout, il y forge une contribution tout à fait originale à cette doctrine : une théorie des crises, qu'il élabore en s'appuyant sur la théorie du capital de Böhm-Bawerk.

Avant de s'aventurer dans les idées de cette troisième partie, il importe de bien saisir les concepts cardinaux de la deuxième. Mises y délaisse provisoirement toute question relative aux moyens de circulation pour se placer dans le cadre d'une économie hypothétique n'utilisant que la monnaie au sens strict et des certificats monétaires, à l'exclusion de tout moyen de circulation. Quels facteurs gouvernent alors la valeur subjective de la monnaie, et lesquels commandent les prix monétaires au sein d'une telle économie ?

2.3 La valeur de la monnaie

Les économistes classiques professaient que le prix de la monnaie correspondait à ses coûts de production. Carl Menger avait déjà objecté que cette théorie ne tenait pas la route : les prix de marché de l'ensemble des biens économiques ne procèdent pas des coûts, mais bien de l'évaluation subjective des agents économiques. Menger lui-même n'avait toutefois administré cette preuve que pour le cas particulier des biens de consommation. Böhm-Bawerk s'était ensuite chargé de démontrer que la théorie mengerienne s'appliquait également aux biens de capital. S'agissant de la monnaie, en revanche, pareille démonstration faisait encore cruellement défaut.

Une très ancienne théorie soutenait que la monnaie n'est autre chose qu'une sorte d'« assignat » de la valeur de tous les autres biens — tout comme un récépissé d'entrepôt assigne tel ou tel bien conservé en stock au propriétaire légitime du titre (la théorie du crédit et de la monnaie défendue par Macleod n'était d'ailleurs qu'une variante de cette conception). Dans cette perspective, la question de la valeur de la monnaie se résolvait très aisément : cette valeur était tout simplement régie par la valeur des biens réels qu'elle représentait et contre lesquels elle pouvait, pour ainsi dire, être convertie.

Cette explication s'avérait toutefois insatisfaisante, car la monnaie n'est pas, en soi et par nature, un simple bon de délégation portant sur d'autres biens. Si certaines formes monétaires (les substituts monétaires) prennent effectivement cette forme, légitimant ainsi cette grille de lecture, la monnaie au sens strict ne s'apparente pas à un récépissé d'entrepôt mais bien à une marchandise indépendante, ainsi que Menger (1968 [1909]) l'avait souligné.¹ Dès lors, comment rendre compte de la valeur subjective d'une telle marchandise monétaire ? Comment expliquer ses prix de marché ?

À l'époque, plusieurs économistes influents, tels que Knut Wicksell et Karl Helfferich, soutenaient que ces questions demeuraient à jamais hors d'atteinte de la théorie de la valeur de Menger. Selon ce dernier, le prix de marché des biens économiques jaillit de leur valeur d'utilité subjective. Or, ce schéma conceptuel se dérobaient lorsqu'il s'agissait de l'appliquer à la monnaie, dans la mesure où l'utilité de cette dernière dépendait de son pouvoir d'achat (c'est-à-dire de ses prix de marché). Le raisonnement semblait sombrer dans un cercle vicieux : les prix monétaires étaient expliqués par la valeur d'utilité subjective de la monnaie, laquelle était elle-même déduite des prix monétaires.

Comment s'extraire de ce cercle infernal ? Friedrich von Wieser, disciple de Menger, s'était attaqué à cette énigme en épousant largement les intuitions des économistes allemands du XIX^e siècle (voir Hülsmann 2007, p. 225-240 ; Gabriel 2012). Wieser avançait que la valeur subjective de la monnaie *d'aujourd'hui* procède des prix monétaires *d'hier*. Les prix d'hier tirent eux-mêmes leur source de la valeur subjective de la monnaie *d'hier*, laquelle s'enracine dans les prix *du jour précédent*, et ainsi de suite. En d'autres termes, le prétendu cercle logique n'était qu'une illusion d'optique, née du postulat erroné selon lequel la valeur subjective de la monnaie à un instant donné *t* serait déterminée par les prix de marché régnant au même instant *t*.

Mises affina l'approche de Wieser pour la formaliser sous le nom de « théorème de la régression » (Mises 2025 [1949], p. 327). Il insista sur le fait que la déduction de la valeur subjective de la monnaie à partir des prix monétaires antérieurs n'instaurait nullement une chaîne causale infinie débouchant sur un *regressus ad infinitum*. La chaîne causale trouve son terme le jour précis où la marchandise en question a été employée pour la toute première fois comme monnaie. *Jusqu'à cette date originelle*, les prix de marché de cette marchandise découlaient exclusivement de la valeur subjective de ses

¹ Voir les analyses que Mises présente dans l'importante « annexe A » du présent livre, portant sur la classification des théories monétaires, *infra*, pp. 466-486.

usages non monétaires. *Ce jour-là*, la demande monétaire entra en scène, et la valeur subjective de son usage monétaire put alors s'arrimer au pouvoir d'achat préexistant.

Ayant clarifié les principes cardinaux de la valeur de la monnaie et des prix monétaires, Mises s'attacha à examiner les répercussions des variations de l'offre et de la demande de monnaie, en mettant en lumière trois idées maîtresses.

Premièrement, il démontra que les fluctuations de la masse monétaire n'exercent aucun effet mécanique sur les prix. Il n'existe aucun rapport quantitatif rigide, tel qu'une variation en pourcentage X de la masse monétaire entraînant une variation en pourcentage Y du niveau des prix. Plus généralement, les conditions objectives de l'action humaine n'influent sur les prix de marché qu'au travers des choix individuels. Certes, un gonflement de la quantité de monnaie tend à *réduire* la valeur de chaque unité monétaire prise isolément, mais *l'ampleur* de cette décote dépend des individus concernés, et les valorisations de chaque agent ne demeurent pas figées dans le temps.¹

Deuxièmement, Mises souligna l'absence de lien systématique entre le stock monétaire et la production globale. Accroître la quantité de monnaie ne stimule pas la production de biens, de même que la réduire ne l'entrave pas. « Une augmentation de la masse monétaire ne peut accroître le bien-être de la population, pas plus qu'une diminution ne peut l'amoinrir » (*infra*, p. 108). C'était là, naturellement, le postulat fondamental de l'économie classique incarnée par la *Currency School*. Mises répéta cette vérité à de multiples reprises dans son œuvre (voir par exemple *infra*, p. 108, 123, 222-224, 226, 229, 236, 239, 353.). Il avait pleinement conscience d'entrer ainsi en opposition frontale avec la *Banking School* et la majorité de ses contemporains. Les soubresauts de la masse monétaire ne sauraient provoquer qu'ici ou là, de manière purement fortuite, des répercussions positives ou négatives sur la production globale, notamment en induisant des redistributions de richesse et de revenus qui influencent la formation du capital.

Troisièmement, Mises insista sur le fait que toute variation de l'offre ou de la demande de monnaie altère la répartition des revenus et des patrimoines. La prospérité *macroéconomique* — ce que Smith nommait la richesse des nations — demeure étonne aux facteurs monétaires. Il n'en va pas de même à l'échelle *microéconomique* : les

¹ Ce phénomène est aujourd'hui connu sous le nom d'« effet Cantillon », du nom de l'économiste qui l'a mis en lumière pour la première fois au XVIII^e siècle. Voir Cantillon (2011 [1755], p. 147 et suiv.).

ménages et les entreprises pris individuellement peuvent fort bien tirer profit ou essuyer des pertes à la suite d'une modification de la masse monétaire ou de la demande de monnaie.

2.4 Théorie des moyens fiduciaires et du crédit fiduciaire

Après avoir jeté les fondements de la théorie de la valeur et des prix dans la deuxième partie de son ouvrage, Mises pouvait enfin aborder les questions relatives aux moyens de circulation et au crédit de circulation. Bien que les moyens de circulation pussent également être émis sans l'octroi simultané de crédit (ce que Mises nommait le mode non bancaire ou *nicht-bankmäßige*), la voie royale de leur émission, hier comme aujourd'hui, demeurerait indissociable du crédit bancaire (le mode bancaire ou *bankmäßige*). C'est pourquoi le débat sur les moyens de circulation épousait de très près l'analyse du crédit de circulation, ce crédit dispensé sous forme de moyens de circulation enfantés *ex nihilo*.

La littérature scientifique consacrée à la théorie bancaire se trouvait alors, aux yeux de Mises, dans un état bien moins satisfaisant que la théorie monétaire (où l'on pouvait au moins s'adosser aux travaux de Menger et de Wieser). Il estimait que la littérature bancaire de son temps se bornait à décrire par le menu les aspects techniques, organisationnels et juridiques de l'activité, en faisant l'impasse totale sur les véritables problèmes économiques (voir *infra*, p. 42).

Quels étaient donc ces problèmes ? Dans la troisième partie de son livre, Mises s'attaque à six grandes questions :

1. Quelle est la différence fondamentale entre le véritable crédit (le crédit-marchandise) et le crédit artificiel (le crédit de circulation) ?

2. La production de moyens de circulation rencontre-t-elle des limites ?

3. La production de moyens de circulation est-elle « élastique » au sens où elle s'ajusterait de manière souple aux soubresauts de la demande de monnaie ?

4. Quel est l'impact des encaisses de réserve des banques sur la demande de moyens de circulation ?

5. L'émission de moyens de circulation est-elle de nature à engendrer des déséquilibres macroéconomiques ?

6. Quelle doit être la ligne de conduite la plus appropriée de la politique monétaire et bancaire ?

Mises édifia sa théorie bancaire sur le socle dressé par les économistes classiques et par la *Currency School*. Il souscrivait à leur approche sur l'essentiel, ne s'en écartant que sur des détails relati-

vement secondaires (quand bien même ceux-ci eurent de lourdes répercussions pratiques). Il évaluait la valeur scientifique de la *Banking School* de manière rigoureusement inverse : celle-ci voyait juste sur les détails mais se fourvoyait sur les fondements. La *Banking School* avait certes eu le mérite de souligner qu'il n'existait pas de différence économique fondamentale entre les dépôts bancaires et les billets de banque, et avait eu raison de rejeter la théorie quantitative rigide postulant un lien mécanique entre la quantité de monnaie et le niveau des prix. En revanche, l'idée défendue par la *Banking School* d'une offre « élastique » de moyens fiduciaires était absolument fallacieuse. Pour reprendre ses propres mots :

« L'erreur fatale de Fullarton et de ses disciples a été de ne pas tenir compte du fait que même les billets de banque convertibles restent en circulation en permanence et peuvent alors provoquer une surabondance de moyens de circulation, dont les conséquences ressemblent à une augmentation de la quantité de monnaie en circulation. S'il est vrai, comme le souligne Fullarton, que les billets de banque émis sous la forme de prêts retournent automatiquement auprès de la banque après échéance du prêt, cela ne signifie pas que la banque peut les maintenir en circulation en renouvelant les prêts de manière répétée. L'affirmation qui est au centre de la position des théoriciens de la *Banking school*, à savoir qu'il est impossible de mettre et de maintenir en circulation en permanence davantage de billets que la demande publique ne le permet, est indéfendable, car la demande de crédit n'est pas une quantité fixe, elle augmente avec la diminution du taux d'intérêt, et se contracte avec l'augmentation du taux d'intérêt. Mais puisque les banques émettrices ont la possibilité de réduire dans un premier temps le taux d'intérêt qui est exigé pour les prêts accordés, par le biais de moyens de circulation créés formellement dans cette finalité, jusqu'à la limite fixée par l'utilité marginale du capital utilisé dans l'activité bancaire, c'est-à-dire pratiquement à zéro, l'ensemble de l'édifice construit par l'école de Tooke s'effondre. » (*infra*, p. 358)

En d'autres termes, la *Banking School* — tout comme Adam Smith sur ce point — s'arc-boutait sur l'idée erronée que la quantité demandée de moyens de circulation (de crédit de circulation) est indépendante du prix de ces crédits, ou inversement que le prix du crédit est indépendant de l'offre de crédits de circulation. En épinglant cette erreur fondamentale, Mises réduisit à néant la théorie du crédit bancaire élastique sous toutes ses formes, et terrassa au passage la doctrine des effets réels (*real bills doctrine*). Nous avons déjà vu que cette théorie postule que les prix de marché des marchandises

servant de garantie aux « effets réels » (et par conséquent à la création de monnaie et de crédit) sont indépendants de la création monétaire. Mises perça à jour l'inanité de ce postulat : lorsque des moyens de circulation sont enfantés *ex nihilo* et affectés au paiement, les prix des marchandises s'envolent inévitablement au-delà de ce qu'ils auraient été sans cela. Mises (*infra*, p. 324) en tire la conclusion suivante :

« La diffusion des moyens de circulation n'est en fait pas élastique au sens où elle adapte automatiquement la demande de monnaie à l'offre de monnaie sans influencer la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie, comme on l'affirme à tort. Elle n'est élastique que dans le sens où elle favorise l'extension de la circulation, même une extension sans limite, de la même façon qu'elle permet toute sorte de restriction. La quantité de moyens de circulation sur le marché n'a pas de limites naturelles. Si, pour quelque raison, on souhaite qu'elle soit limitée, alors elle doit être limitée par la volonté d'une intervention humaine — c'est-à-dire par une politique bancaire. »

Mises parvient ainsi pour l'essentiel aux mêmes conclusions pratiques que la *Currency School*, mais en leur offrant un étayage conceptuel bien plus affiné et profond. Il y adjoignit en outre une pièce maîtresse : s'appuyant sur la théorie du capital de Böhm-Bawerk, il forgea une nouvelle théorie des crises économiques — connue aujourd'hui sous le nom de théorie autrichienne du cycle économique — qui allait revêtir une pertinence éclatante pour les décennies suivantes, et jusqu'à nos jours.

À l'instar de J.-B. Say, les figures de la *Currency School* avaient déjà souligné que l'émission de moyens fiduciaires pouvait précipiter des crises de liquidité. Mais ils n'avaient pas jugé utile de se demander ce qui adviendrait si les banques disposaient soudain d'une liquidité infinie. Ils supposaient qu'un petit nombre seulement de banques s'aventureraient à émettre des moyens de circulation, pour succomber tôt ou tard à une pénurie de liquidités en raison des paiements accrus qu'elles seraient tenues d'effectuer auprès des autres établissements (la fuite externe). Cependant, ne pouvait-on pas contourner cet écueil si l'ensemble des banques accroissaient simultanément leurs émissions (par le biais d'un cartel bancaire par exemple) ? ou si l'or se trouvait purement et simplement supplanté par une monnaie de base immatérielle, permettant ainsi à la banque centrale de fournir une liquidité sans limites ?

De telles questions avaient déjà été soulevées par P.-J. Proudhon et quelques autres auteurs du XIX^e siècle. Toutefois, les économistes du courant traditionnel, alors viscéralement attachés à la

tradition classique, les jugeaient absurdes et dédaignaient de s'attarder à ces divagations de pamphlétaires. Or, à la faveur des bouleversements historiques évoqués plus haut, ces idées saugrenues s'étaient amplement diffusées au seuil du XX^e siècle, s'invitant au cœur d'un débat considérablement élargi. Il était grand temps de s'emparer du sujet. Mises (*infra*, p. 364) écrivit : « Le problème qui se pose à nous ici est généralement connu sous l'expression à la mode 'gratuité du crédit'. C'est le problème principal de la théorie bancaire. » Dans sa première édition, il y avait même adjoint cette mention : « et l'un des problèmes les plus ardues de la science économique » (Mises 1912, p. 417).

De nombreux économistes de l'époque contestaient que ce fût là le nœud gordien de la théorie bancaire. Les théoriciens de la *Banking School* soutenaient même que ce problème supposé n'existait tout simplement pas, arguant qu'il était impossible de faire enfler la masse monétaire au point de saturer les besoins du commerce. Dès lors, le taux d'intérêt ne pouvait tomber à zéro ; le crédit ne saurait jamais être gratuit.

L'économiste suédois Knut Wicksell professait une tout autre opinion. Quelques années avant Mises, il avait pris la mesure de la gravité de ce problème fondamental. Wicksell (1898) avança deux arguments pour démontrer l'existence de limites naturelles à la création de crédit. D'une part, les banques commerciales finiraient tôt ou tard par s'inquiéter de la convertibilité de leurs billets et dépôts à vue ; même en misant sur le soutien d'un cartel bancaire, elles s'abstiendraient par conséquent de créer de nouveaux moyens de circulation. D'autre part, tout gonflement de la masse monétaire tendrait à relever le niveau des prix et, par ricochet, le cours de l'or, ce qui inciterait inévitablement les détenteurs à exiger la conversion de leurs moyens fiduciaires en métal précieux, contraignant les banques à geler ou à réduire leurs émissions passées.

Mises jugea l'argumentation de Wicksell insuffisante. Le second argument ne vaut que pour les régimes de monnaie-marchandise, et non pour les systèmes de monnaie fiduciaire. Quant au premier, il pêche par sa propre contradiction puisqu'il invalide l'hypothèse wicksellienne selon laquelle toute la monnaie aurait déjà été intégralement remplacée par des moyens fiduciaires : dans un tel scénario, où les banques jouissent de la confiance aveugle de leur clientèle, il ne se produit tout simplement plus aucune conversion de moyens fiduciaires en base monétaire.

Si les arguments de Wicksell étaient fallacieux, pour quelle mystérieuse raison l'émission toujours plus pléthorique de moyens de circulation finissait-elle par déclencher une crise ? Mises forgea sa

propre réponse en s'emparant de la distinction wicksellienne entre le « taux d'intérêt naturel » et le « taux d'intérêt monétaire ».

En l'absence de création de moyens de circulation, le taux d'intérêt monétaire tend naturellement à s'aligner sur le taux d'intérêt naturel, garantissant à l'économie un équilibre intertemporel harmonieux entre la production de biens de consommation et celle de biens de capital. L'injection de moyens de circulation par le crédit *ex nihilo* vient briser cette belle harmonie. Le taux d'intérêt monétaire est artificiellement abaissé au-dessous du taux naturel, brisant l'équilibre intertemporel. La production de biens de capital se trouve alors stimulée de manière factice, en l'absence des ressources réelles indispensables — le « fonds de subsistance » — requises pour assurer un tel allongement de la structure productive. Autrement dit, des taux d'intérêt artificiellement bas incitent à *lancer* des projets de production trop nombreux ou trop longs, qu'il sera rigoureusement impossible d'*achever* avec le stock de ressources réelles disponible. Tôt ou tard, une partie des chantiers entamés devra être brutalement liquidée faute de carburant. Pour reprendre les mots mêmes de Mises :

« La situation est la suivante : en dépit de l'absence de tout accroissement des biens intermédiaires et de toute possibilité d'allonger la période moyenne de production, il s'établit sur le marché du crédit un taux d'intérêt qui correspond précisément à une période de production plus longue. Dès lors, bien qu'une telle démarche soit irrecevable et impraticable à l'échelle macroéconomique, l'allongement du cycle de production devient momentanément rentable. Mais il ne subsiste pas l'ombre d'un doute quant au terme de cette course aveugle. Il doit nécessairement arriver un moment où les moyens de subsistance réservés à la consommation sont intégralement épuisés, alors même que les biens de capital engagés dans la production n'ont pas encore eu le temps de se muer en biens de consommation. Cette échéance fatidique survient d'autant plus rapidement que la chute du taux d'intérêt paralyse l'incitation à épargner, ralentissant d'autant la cadence de l'accumulation capitalistique. Les moyens de subsistance se révéleront alors insuffisants à nourrir les travailleurs durant tout le laps de temps requis par le processus de production imprudemment enclenché. » (Mises 1912, p. 430 et suiv.)¹

¹ Précisons que nous citons ici la première édition, et que nous traduisons. Sur les mutations qu'a subies ce passage dans les éditions ultérieures de l'ouvrage, voir Hülsmann (2012b, p. 21, note 41). Le passage correspondant de la deuxième édition se trouve *infra*, p. 374.

La théorie de Mises se démarque de la simple théorie de la crise de liquidité propre à la *Currency School* en insistant sur le fait que la crise frappe au cœur de l'économie *réelle* (quand bien même son origine gît dans la sphère monétaire). C'est précisément la raison pour laquelle on ne saurait la conjurer par des injections massives, résolues et ininterrompues de moyens de circulation ou de monnaie fiduciaire. Pareils artifices ne font que repousser l'échéance à court terme, au prix de déséquilibres toujours plus profonds dans l'économie réelle.

2.5 Politique monétaire et bancaire

Pour terminer, tournons-nous vers les conceptions de Mises en matière de politique monétaire. La confrontation de la première et de la seconde édition de sa *Théorie de la monnaie et des moyens de circulation* témoigne d'une radicalisation manifeste de sa pensée politique entre 1912 et 1924.

Dans sa première édition de 1912, la réflexion de Mises — comme celle de ses devanciers — gravitait autour de l'idéal d'une monnaie au pouvoir d'achat stable. Tout comme les économistes classiques, il rejetait cependant tout système de monnaie décrétée purement immatériel. Fidèle à Ricardo, il louait l'étalon-or pour sa vertu cardinale : brider drastiquement les velléités de l'État d'abuser du système. Il soulignait également l'impossibilité pratique de mesurer les variations de la valeur monétaire avec une rigueur suffisante, redoutant que de puissants groupes de pression ne s'emparent de ces inévitables zones grises pour servir leurs intérêts. Mais par-dessus tout, ainsi que nous l'avons établi, il démontra que toute expansion artificielle de la masse monétaire orchestrée par les banques centrales ou commerciales déclenchait invariablement un nouveau cycle économique — et ce, même lorsque l'objectif affiché était la stabilisation du niveau général des prix. Prêter des liquidités supplémentaires équivalait à comprimer artificiellement le taux d'intérêt, donnant le signal de *départ* à de nouveaux projets de production « détournés » qu'aucun stock de ressources réelles ne permettra jamais de *parachever*.

Par la suite, Mises fut le témoin direct des ravages de l'inflation de guerre, des hyperinflations autrichienne (1922) et allemande (1923), ainsi que des expériences socialistes financées à coups de planches à billets en Autriche et à travers l'Europe. À l'aune de ces épreuves historiques, il repensa de fond en comble les arguments traditionnels de la politique monétaire.

Dans la première édition de son ouvrage, il avait rappelé une vérité d'évidence — et alors universellement admise ; celle que toute

expansion artificielle de la masse monétaire engendre une redistribution des revenus et des patrimoines. Les premiers bénéficiaires de cette manne fraîchement créée peuvent la dépenser alors que le niveau des prix demeure encore relativement stable, tandis que les usagers tardifs — et au premier chef les derniers servis — subissent de plein fouet la hausse des prix sans que leurs propres revenus n'aient encore eu le temps de s'ajuster.

Dans la seconde édition parue en 1924, Mises apporta trois adjonctions capitales.

En premier lieu, il expliqua que *les politiques de stabilisation monétaire altèrent elles aussi la distribution des revenus et de la richesse*. En d'autres termes, s'imaginer que la stabilisation monétaire puisse faire office de baguette magique pour purger la société des conflits distributifs relève de l'illusion. Au mieux, elle peut neutraliser une redistribution inique entre créanciers et débiteurs, mais en agissant ainsi, elle crée sa propre redistribution au profit des premiers utilisateurs des nouvelles unités monétaires par rapport aux derniers.

En second lieu, Mises soulignait qu'il était parfaitement possible d'éviter la redistribution entre créanciers et débiteurs sans le secours d'aucune politique monétaire — et que la pratique s'en chargeait du reste fort bien toute seule. Les variations du niveau général des prix ne débouchent pas mécaniquement sur une iniquité dans la répartition des richesses, en particulier lorsqu'elles sont prévisibles (qu'il s'agisse d'une inflation ou d'une déflation relativement uniformes), permettant aux contractants d'en anticiper les effets dans leurs engagements.

En troisième lieu, un niveau des prix absolument stable perdait toute pertinence concrète du point de vue de l'action économique. Les entrepreneurs achètent et vendent à des prix unitaires bien réels et spécifiques, et non à un quelconque indice abstrait de niveau général des prix. Ce qui leur importe, ce ne sont pas les *moyennes*, mais les *écarts* de prix. Or, cette architecture des prix — la structure des prix relatifs — est soumise à des mutations permanentes sous l'impulsion du processus de marché, et ces variations persistent même lorsque l'indice officiel des prix demeure désespérément immobile. Il est par conséquent erroné de décréter qu'une monnaie gagne en qualité à mesure que son pouvoir d'achat s'immobilise. Une monnaie dotée d'un pouvoir d'achat parfaitement stable n'est pas une monnaie parfaite (voir aussi Mises 1928).

À travers ces fulgurances, Mises révolutionna l'analyse économique de l'inflation et de la politique monétaire. Son intuition maîtresse tenait en un constat : s'en remettre à la coercition étatique pour stabiliser artificiellement le pouvoir d'achat de la monnaie est

parfaitement futile. Il est par conséquent tout aussi vain d'imposer au marché des arrangements monétaires artificiels pour tenter d'atteindre pareille chimère.

La pensée de Mises prit simultanément une orientation foncièrement inédite. Alors qu'il professait encore dans la première édition de son ouvrage que l'inflation des prix était aussi indésirable que la déflation, il en vint désormais à la conclusion qu'une dynamique inflationniste se révèle infiniment plus destructrice que son pendant déflationniste (voir *infra*, p. 234-253). Et pour cause : l'inflation engendre une consommation de capital qui conduit, à terme, à l'appauvrissement généralisé de la société. Elle érousse en particulier l'incitation à l'épargne, tarissant le flux de capitaux indispensables à l'investissement. De surcroît, elle vicie la comptabilité des entreprises en faisant miroiter des bénéfices purement illusoire. Ces profits fictifs sont distribués et dilapidés en pure perte, rognant inexorablement la base capitaliste de l'ensemble de l'économie.

À la lumière de ces constats, la théorie et la politique monétaires requièrent une refonte totale. S'acharner à piloter au millimètre près la valeur de la monnaie est une fausse piste. La véritable urgence est d'ériger des remparts contre les erreurs funestes qui engendrent l'inflation et ouvrent la porte au pillage par la création de monnaie *ex nihilo*.

En 1924, Mises apporta la seule réponse viable : la concurrence demeure l'antidote le plus souverain pour conjurer ces fléaux (voir Hülsmann 2008). C'est la voie royale pour juguler les abus du système monétaire, qu'ils émanent d'acteurs privés ou — fait ô combien plus décisif — de la puissance publique. Puis, en 1953, dans une nouvelle quatrième partie de son ouvrage, il appliqua ces mêmes considérations en donnant les contours d'un plan pour rétablir une « monnaie saine » par l'introduction d'un étalon-or intégral en remplacement des politiques monétaires inflationnistes de l'après-guerre.

Références

Bastiat, F. (1863). « Gratuité du crédit » *Œuvres complètes*. Paris : Guillaumin (t. V, p. 94-335.)

Braun, E. (2012). « The subsistence fund in Ludwig von Mises's explanation of the business cycle ». In J. G. Hülsmann (édit.), *Theory of money and fiduciary media* (pp. 193-208). Auburn, Ala. : Mises Institute.

Braun, E. (2014). *Finance behind the veil of money*. West Palm Beach : Liberty.me.

- Cameron, R. E., et al. (1967). *Banking in the early stages of industrialisation*. New York : Oxford University Press.
- Cannan, E. (1925). *The paper pound of 1797-1821*. Londres : King & Son.
- Cantillon, R. (2011 [1755]). *An essay on economic theory*. Auburn, Ala. : Mises Institute.
- Claassen, E.-M. (1970). *Analyse des liquidités et théorie du portefeuille*. Paris : Presses Universités de France.
- Enfantin, B.-P., Carnot, H., Fournel, H., & Duveyrier, C. (1831). *Doctrine de Saint-Simon : Exposition. Première année. 1828-1829* (3^e éd.). Paris : Bureau de l'Organisateur.
- Fisher, I. (1963 [1911]). *The purchasing power of money: Its determination and relation to credit, interest, and crises*. New York : Augustus M. Kelley.
- Gabriel, A. (2012). « Why was the reception of the first edition of Mises's theory of money and credit so lukewarm ? » In J. G. Hülsmann (édit.), *Theory of money and fiduciary media* (pp. 37-61). Auburn, Ala. : Mises Institute.
- Hahn, A. (1920). *Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits*. Tübingen : Mohr.
- Hahn, A. (1949). *The economics of illusion*. New York : New York Institute of Finance.
- Hilferding, R. (1947 [1910]). *Das Finanzkapital*. Berlin : Dietz.
- Hollander, J. H. (1910-1911). « The development of the theory of money from Adam Smith to David Ricardo » *Quarterly Journal of Economics*, vol. 25, pp. 429-470.
- Hülsmann, J. G. (2000). « Théorie et théoriciens de la banque libre – Commentaire de Le Maux » *Journal des Économistes et des Études Humaines*, vol. 10, n° 1, pp. 157-167.
- Hülsmann, J. G. (2007). *Mises – The last knight of liberalism*. Auburn, Ala. : Mises Institute.
- Hülsmann, J. G. (2008). « Mises on monetary reform : The private alternative » *Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol. 11, n° 3, pp. 208-218.
- Hülsmann, J. G. (2012a). « Introduction » J.G. Hülsmann (édit.), *Theory of Money and Fiduciary Media : Essays in Celebration of the Centennial* (Auburn, Ala. : Mises Institute), pp. vii-xv.
- Hülsmann, J. G. (2012b). « The early evolution of Mises' monetary thought » In idem, *Theory of money and fiduciary media* (pp. 1-36). Auburn, Ala. : Mises Institute.
- Hülsmann, J. G. (2013). « Mises' Geldtheorie » Th. Polleit (édit.), *Ludwig von Mises: Leben und Werk für Einsteiger* (Munich: Finanzbuch-Verlag), pp. 49-87.
- Hülsmann, J. G. (2018). « Mises' Monetary Theory » A. Godart and P. Vonlanthen (édit.), *Banking and Monetary Policy from the Perspective of Austrian Economics* (Berlin : Springer), pp. 25-48.
- Jones-Loyd, S. (Lord Overstone). (1972 [1857]). *Tracts and other publications on metallic and paper currency*. Clifton, NJ : Kelley.
- Juglar, C. (1862). *Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux États-Unis*. Paris : Guillaumin.
- Keynes, J. M. (1914). « Book review of Ludwig von Mises, Théorie des Geldes und der Umlaufsmittel » *Economic Journal*, septembre 1914.

- Keynes, J. M. (1930). *A Treatise on Money* (vol. I, Londres : Macmillan).
- Keynes, J. M. (1936). *General theory of employment, interest, and money* (Londres : Macmillan).
- Law, J. (1720 [1705]). *Considérations sur le commerce et sur l'argent*. La Haye : Jean Neaulme.
- Macleod, H. D. (1856). *The theory and practice of banking*. Londres : Longman, Brown Green, and Longmans.
- Macleod, H. D. (1889). *The theory of credit*. Londres : Longmans, Green & Co.
- Marx, K., & Engels, F. (1848). *Manifest der kommunistischen Partei*. London: Bildungs-Gesellschaft für Arbeiter.
- Mathias, P. (1983). *The first industrial nation* (2^e éd.). Londres : Routledge.
- McCaffrey, M. (2012). « The influence of the currency-banking dispute on early Viennese monetary theory » In J. G. Hülsmann (édit.), *Theory of money and fiduciary media* (pp. 127-165). Auburn, Ala. : Mises Institute.
- Menger, C. (1871). *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*. Wien: Manz.
- Menger, C. (1968 [1909]). « Geld » *Handwörterbuch der Staatswissenschaften* (3^e éd., Vol. IV, pp. 1-124). Tübingen : Mohr (reproduit dans *Gesammelte Werke*).
- Pallas, C. (2004). *Ludwig von Mises als Pionier der modernen Geld- und Konjunkturlehre*. Marburg : Metropolis.
- Ricardo, D. (1992 [1821]). *The principles of political economy and taxation* (3^e éd.). Londres : J.M. Dent.
- Salerno, J. T. (2012). « Ludwig von Mises as currency school free banker » In J. G. Hülsmann (édit.), *Theory of money and fiduciary media* (pp. 95-125). Auburn, Ala. : Mises Institute.
- Say, J.-B. (1841). *Traité d'économie politique* (6^e éd.). Paris : Guillaumin.
- Say, J.-B. (1852). *Cours complet d'économie politique pratique* (3^e éd.). Paris : Guillaumin.
- Schumpeter, J. A. (1911). *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*. Leipzig : Duncker & Humblot.
- Smith, V. C. (1990 [1936]). *The rationale of central banking*. Indianapolis : Liberty Fund.
- Smith, A. (1994 [1776]). *The wealth of nations*. New York : Modern Library.
- Thornton, H. (1939 [1802]). *An inquiry into the nature and effects of the paper credit of Great Britain*. Londres : London School of Economics.
- von Böhm-Bawerk, E. (1921). *Kapital und Kapitalzins* (4^e éd.). Jena : Fischer.
- von Mises, L. (1912). *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* (1^{ère} éd.). Leipzig : Duncker & Humblot.
- von Mises, L. (2005 [1924]). *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* (Reproduction de la 2^e éd.). Berlin : Duncker & Humblot.
- von Mises, L. (1953). *Theory of money and credit* (2^e éd. anglaise, augmentée). New Haven : Yale University Press.
- von Mises, L. (1981 [1953]). *Theory of money and credit*. Indianapolis : Liberty Fund.
- von Mises, L. (1928). *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*. Jena : Fischer.

- von Mises, L. (1940). *Nationalökonomie*. Genève : Editions Union.
- von Mises, L. (1998 [1949]). *Human Action*. Auburn, Ala. : Mises Institute.
- von Mises, L. (2025 [1949]). *L'Action humaine*. Paris : Institut Coppet.
- von Mises, L. (2009 [1978]). *Memoirs*. Auburn, Ala. : Mises Institute.
- Wicksell, K. (1898). *Geldzins und Güterpreise*. Jena : Fischer.

THÉORIE DE LA MONNAIE ET DES MOYENS DE CIRCULATION

PRÉFACE DE LA PREMIÈRE ÉDITION ALLEMANDE

Presque tous les auteurs qui se sont penchés sur les problèmes de l'économie sociale ont accordé une attention plus ou moins grande à la question monétaire. La littérature sur la monnaie a pris une ampleur considérable. Il y a déjà plusieurs années, Menger et Stammers estimait à plus de 5 000 à 6 000 le nombre d'ouvrages et d'articles publiés sur les questions monétaires dans des revues scientifiques, sans même compter les travaux relevant de la numismatique. Depuis lors, chaque mois apporte son lot de dizaines de nouvelles publications. Néanmoins, le problème de la monnaie reste jusqu'à une époque toute récente l'un des chapitres les plus obscurs de la science économique.

La révolution de la science économique, entamée il y a quarante ans avec l'apparition de Menger, n'a pas laissé intacte la doctrine monétaire. Menger a lui-même posé les fondements de la théorie moderne de la monnaie, sur lesquels Wieser a ensuite fondé la théorie subjective de la valeur. Toutes les initiatives visant à traiter des problèmes encore non résolus de la théorie monétaire doivent à présent s'appuyer sur les travaux de Menger et de Wieser.

L'état de la littérature sur la théorie bancaire est moins satisfaisant. Certes, on trouve dans les écrits des classiques des approches intéressantes, qui furent ensuite développées par la *Currency school*. Nul ne devrait chercher à minimiser l'importance de ces travaux. Même si, depuis des décennies, il est d'usage de se moquer avec arrogance de leurs erreurs, il faut bien admettre qu'ils recèlent des pensées bien plus fécondes que les critiques superficielles ne le suggèrent. La *Currency Theory*, à vrai dire, manquait d'un fondement solide, que seule pouvait fournir la théorie moderne de la valeur. Elle naquit, de surcroît, à une époque où le système bancaire en était encore à ses débuts, de sorte que la véritable nature de ses principaux problèmes pouvait facilement échapper à l'observateur. Plusieurs de ces défauts ont été justement relevés par Tooke et Fullarton. Mais ce que ces deux auteurs ont élaboré pour remplacer la *Currency Theory* ne constitue en aucun cas une théorie satisfaisante. La *Ban-*

king Theory ne contient pas seulement des erreurs, elle a également de terribles lacunes dans sa définition même du problème.

Depuis soixante ans, la littérature bancaire est restée assez stérile. Il ne manque pas de travaux descriptifs qui permettent d'aboutir aux grands problèmes — il faut en particulier mentionner ici le merveilleux travail de synthèse de Bagehot. Rares furent ceux qui tentèrent d'approfondir et de retracer les problèmes économiques de la théorie bancaire. La majorité des rédacteurs ne s'élevèrent pas au-delà de la collecte des données techniques et organisationnelles et des statistiques bancaires, les considérations juridiques et commerciales devant se substituer aux lacunes dans les processus de pensée économique. De même que la théorie monétaire n'a longtemps apporté que des informations sur la technologie de fabrication des pièces de monnaie, notre littérature bancaire ne contient guère davantage qu'une série de faits intéressants sur l'émission des billets de banque, les transactions par chèque et par virement, les chambres de compensation et les taux de change.

Wicksell fut l'une des rares personnes à s'être élevé au-dessus de ce niveau. Il a su reconnaître les grands problèmes auxquels la recherche économique faisait face dans ce domaine, et tenta de les résoudre, sans toutefois y parvenir. Ce n'est certainement pas un hasard si son œuvre, de même que le présent ouvrage, se fonda sur la théorie de l'intérêt du capital de Böhm-Bawerk. En réalité, ce fut Böhm-Bawerk lui-même, sans peut-être avoir prêté la moindre attention aux problèmes de la théorie monétaire et bancaire, qui leur ouvrit la voie.

Les problèmes de théorie monétaire et bancaire sont proches des problèmes de politique monétaire et bancaire. On ne peut traiter des uns sans traiter des autres. Ce travail doit donc aussi prêter attention aux questions de politique économique. Il tente, sans entrer plus que nécessaire dans les détails techniques et les circonstances historiques, d'en dire autant que la discussion scientifique exempte de jugements de valeur puisse le faire en contribuant à clarifier les opinions. Néanmoins, sur les trois tâches que la science doit accomplir selon Philippovich en matière de politique macroéconomique, la troisième — à savoir la définition indépendante d'objectifs de développement économique — n'est pas totalement sans rapport. Les questions économiques pratiques ont également été abordées. Toutefois, en raison de la nature des problèmes, il semblait superflu de répondre à la question de savoir s'il était possible de définir scientifiquement les objectifs du développement économique, question qui fait actuellement l'objet de nombreux débats.

La critique que certaines des doctrines dominantes subissent dans cet ouvrage n'empêche pas l'auteur de reconnaître que les résultats de siècles d'étude scientifique sur les problèmes de théorie monétaire sont infiniment précieux. Même lorsqu'il réprimande et réfute, l'auteur postérieur repose sur les épaules de ceux qui l'ont précédé. Il leur doit ce qu'il estime avoir trouvé par lui-même. À plus forte raison encore doit-il leur être reconnaissant de ce qu'il a pu emprunter, voire développer.

Vienne, décembre 1911
D^r L. V. MISES

Lorsque la première édition de ce livre a été publiée il y a douze ans, les nations et leurs gouvernements se préparaient à peine à l'entreprise tragique de la Grande Guerre. Ils s'y préparaient, non seulement en empilant les armes et les munitions dans leurs arsenaux, mais bien plus encore par la proclamation et la propagation zélée de l'idéologie de guerre. L'élément de politique économique le plus important dans cette idéologie de guerre fut l'inflationnisme.

Mon livre traitait également du problème de l'inflationnisme et tentait de démontrer l'insuffisance de ses doctrines, et il avait également attiré l'attention sur les dangers qui menaçaient notre système monétaire dans un futur immédiat. Cela lui valut des attaques passionnées de la part de ceux qui préparaient le terrain de la catastrophe monétaire à venir. Certains de ces critiques accédèrent bientôt à une grande influence politique, et purent mettre leurs doctrines en pratique et vérifier les effets de la politique inflationniste en l'expérimentant dans leur propre pays.

Rien n'est plus erroné que cette affirmation courante selon laquelle la science économique aurait failli devant les problèmes de la guerre et de l'après-guerre. Avancer une telle affirmation, c'est être ignorant de la littérature de l'économie théorique et confondre la science économique avec les doctrines fondées sur des extraits d'archives que l'on trouve dans les écrits des disciples de l'école empirico-réaliste et historique. Personne n'est plus conscient des lacunes de la science économique que les économistes eux-mêmes, et personne ne regrette plus ses lacunes et ses échecs. Mais ce dont la politique de la dernière décennie avait besoin, du point de vue théorique, elle aurait pu l'apprendre de l'économie. Ceux qui ont tourné en dérision les résultats fiables et généralement acceptés de la recherche scientifique, en les désignant comme de « pâles abstractions », devraient s'en prendre à leur propre insuffisance, et non à la science économique.

Il est tout aussi incompréhensible que l'on ait pu soutenir que l'expérience des années récentes entraînait le besoin d'une révision de la science économique. Les changements brutaux et soudains de la valeur de la monnaie que nous avons connus n'ont rien de nouveau pour quiconque connaît l'histoire monétaire ; ni les variations de la valeur de la monnaie, ni leurs conséquences sociales, ni la manière dont les hommes politiques ont réagi, ne furent des nouvelles pour les économistes. Il est vrai que ces expériences étaient nouvelles aux yeux de quelques étatistes, et c'est peut-être la meil-

leure preuve que leur « historicisme » n'était pas sincère et ne servait qu'à masquer leur propagande en faveur des idées mercantilistes.

Le fait que le présent ouvrage, quoique inchangé pour l'essentiel, soit désormais publié sous une forme assez différente de celle de la première édition n'est pas dû à une raison telle que l'impossibilité d'expliquer de nouveaux faits par l'ancienne doctrine. Il est vrai que, durant les douze années qui ont passé depuis que la première édition a été publiée, la science économique a fait des progrès qu'il serait impossible d'ignorer. Et mon propre travail sur les problèmes de la catallactique m'a conduit à de nombreux égards à des conclusions qui diffèrent de celles de la première édition. Ma position à l'égard de la théorie du capital et de l'intérêt est différente aujourd'hui de ce qu'elle était en 1911. Si, comme dans la première édition, j'ai été contraint de renoncer au traitement du problème du capital et de l'intérêt — puisqu'il ne relève pas de la théorie de l'échange indirect — et si je dois réserver ce travail pour plus tard, il a néanmoins été nécessaire de mentionner ce problème central de la catallactique dans certaines parties de l'ouvrage. Mon jugement sur la question des crises a également évolué : j'en suis venu à la conclusion que la théorie que je propose comme élaboration et continuation des doctrines de la *Currency school* constitue en soi une explication suffisante, et non pas seulement un complément à une explication issue de la théorie de l'échange direct, comme je l'ai supposé dans la première édition.

En outre, je suis devenu convaincu que la distinction entre statique et dynamique ne peut être abandonnée, même dans l'exposition de la théorie de la monnaie. Lorsque j'écrivis la première édition, je crus devoir m'en passer, afin de ne pas donner lieu à des malentendus auprès du lecteur allemand, car dans un article qui est paru peu de temps avant dans un colloque à grand tirage, Altmann avait utilisé les concepts « statique » et « dynamique », les appliquant à la théorie monétaire dans un sens qui s'écarterait de la terminologie de l'école américaine moderne.¹ Dans le même temps, toutefois, l'importance de la distinction entre statique et dynamique dans la théorie moderne est probablement devenue familière à tous ceux qui ont suivi le développement de la science économique, même si ce n'est pas de très près. Il est à présent permis d'employer ces termes sans craindre qu'ils ne soient confondus avec la terminologie d'Altmann. J'ai en partie révisé le chapitre sur les conséquences sociales des variations de la valeur de la monnaie afin de clarifier l'argument.

¹ Cf. Altmann, *Zur deutschen Geldlehre des 19. Jahrhunderts* (dans *Die Entwicklung der deutschen Volkswirtschaftslehre im 19. Jahrhunderts*, Schmoller Festgabe), Leipzig, 1908.

Dans la première édition, le chapitre sur la politique relative à la valeur de la monnaie contient de longues discussions historiques, et les expériences des années récentes apportent des illustrations suffisantes de l'argument fondamental pour que l'on puisse désormais se passer de ces discussions.

Une section sur les problèmes de la politique bancaire d'aujourd'hui a été ajoutée, ainsi qu'une autre section dans laquelle la théorie monétaire et la politique des étatistes sont brièvement examinées. En accord avec la volonté de plusieurs collègues, j'ai également inclus une version révisée et étendue d'un court essai sur la classification des théories de la monnaie, qui fut publié il y a quelques années dans le 44^e volume des *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*¹.

Pour le reste, mon intention n'était pas du tout de procéder à une critique systématique de la profusion de nouvelles publications consacrées aux problèmes de la monnaie et des moyens de circulation. En science, comme le dit Spinoza, « la vérité est norme d'elle-même et du faux ». Mon livre ne contient des arguments critiques que lorsqu'ils sont nécessaires pour établir et clarifier mes propres opinions, et pour leur préparer le terrain. Cette omission se justifie d'autant plus facilement que cette tâche de critique est exécutée avec talent dans deux ouvrages admirables qui viennent de paraître.²

Le dernier chapitre de la troisième partie, qui traite des problèmes de la politique relative aux moyens de circulation, est reproduit tel qu'il était dans la première édition. Ses arguments font référence à la position de la banque en 1911, mais l'importance de ses conclusions théoriques ne semble pas avoir changé. Ils sont complétés par la discussion susmentionnée des problèmes de la politique bancaire actuelle qui conclut l'édition présente. Mais même dans cette discussion complémentaire, il ne faut pas chercher à obtenir des propositions ayant une quelconque prétention de validité absolue. Son intention est simplement de montrer la nature du problème en jeu. Le choix entre toutes les solutions possibles, dans chaque cas particulier, appartient à la politique, et non à la théorie.

Vienne, mars 1924

LUDWIG VON MISES

¹ N.d.T. : En français, les *archives de sciences sociales et de politique sociale*.

² Cf. Döring, *Die Geldtheorien seit Knapp*, première édition, Greifswald, 1921, deuxième édition, Greifswald, 1922 ; Palyi, *Der Streit um die Staatliche Theorie des Geldes*, Munich et Leipzig, 1922 (également dans *Schmollers Jahrbuch*, Année 45). Également cf. les recherches approfondies de G. M. Verrijn Stuart, *Inleiding tot de Leer der Waardevastheid van het Geld*, 's-Gravenhage, 1919.

PRÉFACE À LA PREMIÈRE ÉDITION ANGLAISE

L'apparence extérieure que prennent les questions qui concernent la politique bancaire et monétaire change de mois en mois et d'année en année. Au milieu de ce flux, l'appareil théorique qui nous permet de traiter ces questions reste inchangé. En fait, la valeur de la science économique repose dans sa capacité à nous permettre de reconnaître la véritable importance des problèmes, débarrassés de leur parure accidentelle. Une connaissance approfondie de la science économique n'est généralement pas nécessaire pour saisir les effets immédiats d'une mesure, mais la tâche de la science économique est de prévoir les effets de plus long terme, et ainsi de nous permettre d'éviter des démarches telles que la tentative de remédier à un mal actuel en semant les graines d'un plus grand mal à l'avenir.

Dix années ont passé depuis que la seconde édition allemande de l'ouvrage présent a été publiée. Durant cette période, l'apparence externe des problèmes monétaires et bancaires du monde a complètement changé. Mais un examen plus approfondi révèle que les mêmes questions fondamentales sont discutées aujourd'hui qu'à l'époque. Et puis, l'Angleterre était sur la voie d'augmenter une nouvelle fois la teneur en or de la livre sterling à son niveau d'avant-guerre. On a souligné que les prix et les salaires s'étaient adaptés à la plus faible valeur et que le rétablissement de la livre sterling à la parité d'avant-guerre ne pouvait que conduire à une baisse des prix qui compliquerait la vie de l'entrepreneur et ainsi accroître la disproportion entre les salaires actuels et les salaires qui auraient été octroyés dans un marché libre. Bien sûr, il y avait des raisons de tenter de rétablir l'ancienne parité, même en dépit des inconvénients indubitables d'une telle procédure. La décision aurait dû être prise après une considération attentive des avantages et des inconvénients d'une telle politique. Le fait que la mesure fut prise sans que le public ne soit suffisamment informé à l'avance de ses inconvénients inévitables, a renforcé extraordinairement l'opposition à l'étalon-or. Et pourtant, les maux dont on se plaignait n'étaient pas dus à la restauration de l'étalon-or en tant que telle, mais en particulier au fait que la teneur en or de la livre sterling avait été stabilisée à un niveau supérieur par rapport à celui qui correspondait au niveau des prix et des salaires au sein du Royaume-Uni.

De 1926 à 1929, l'attention du monde était principalement focalisée sur la question de la prospérité américaine. Comme dans toutes les périodes précédentes de croissance économique provoquées par l'expansion du crédit, on croyait alors que la prospérité durerait éter-

nellement, et les avertissements des économistes furent ignorés. Le tournant de 1929 et la grave crise économique qui s'ensuivit ne furent pas une surprise pour les économistes, ils les avaient même anticipés, même s'ils n'avaient pas pu prédire la date exacte de leur apparition.

La chose remarquable dans la situation actuelle n'est pas le fait que nous venons juste de traverser une période d'expansion du crédit suivie par une période de dépression, mais la manière dont les États ont réagi et continuent de réagir face à de telles circonstances. Un effort partagé fut entrepris, au milieu d'une baisse générale des prix, pour tenter de contrecarrer la baisse des salaires monétaires, et d'une part pour employer les ressources publiques afin de soutenir les entreprises qui auraient autrement succombé à la crise, et d'autre part pour stimuler artificiellement la vie économique par des programmes de travaux publics. Cela eut pour conséquence de n'éliminer que les forces qui, lors des périodes précédentes de dépression, permettaient finalement aux prix et aux salaires de s'ajuster à la conjoncture et de paver ainsi la voie à la reprise. La vérité désagréable à entendre comme quoi la stabilisation des salaires devait entraîner la croissance du chômage et la perpétuation de la disproportion entre les prix et les coûts et entre la production et les ventes, qui était un symptôme de la crise, fut ignorée.

Cette attitude était dictée par des considérations purement politiques. Les gouvernements ne voulaient pas provoquer d'agitation au sein des masses salariées. Ils n'osaient pas s'opposer à la doctrine qui considère les salaires élevés comme l'idéal économique le plus important et qui croit que la politique des syndicats et l'intervention gouvernementale peuvent maintenir le niveau des salaires au cours d'une période de baisse des prix. Et les gouvernements mirent donc tout en œuvre pour réduire ou supprimer totalement la pression exercée par la conjoncture sur le niveau des salaires. Afin de prévenir la sous-enchère des salaires syndicaux, ils accordèrent des allocations chômage aux masses croissantes des personnes inemployées et ils empêchèrent les banques centrales d'augmenter le taux d'intérêt et de restreindre le crédit, ce qui aurait pu permettre de laisser libre cours au processus de purge de la crise.

Lorsque les gouvernements ne se sentent pas suffisamment aptes à se procurer les ressources par la fiscalité ou l'emprunt afin de faire face à ce qu'ils considèrent comme des dépenses irréductibles, ou bien afin de limiter les dépenses qu'ils peuvent entreprendre avec les recettes dont ils disposent, ils peuvent avoir recours à l'émission de billets inconvertibles et à une baisse conséquente de la valeur de la monnaie, ainsi que c'est arrivé plus d'une fois dans l'histoire euro-

péenne et américaine. Mais la raison des expériences récentes en termes de dépréciation n'était en aucun cas budgétaire. La teneur en or de l'unité monétaire a été réduite afin de maintenir le niveau des salaires et des prix domestiques, et de protéger les avantages de l'industrie nationale contre ses concurrents dans le commerce international. Les appels en faveur de mesures de ce genre ne sont pas récents en Europe ou en Amérique. Mais dans toutes les expériences passées, avec quelques exceptions significatives, ceux qui ont lancé ces appels n'ont pas été en mesure d'assurer leur mise en œuvre. Dans ce cas-là, toutefois, la Grande-Bretagne a commencé par abandonner l'ancienne teneur en or de la livre. Au lieu de préserver sa teneur en or en employant le remède traditionnel et sans faille d'augmenter le taux d'escompte, le gouvernement et le parlement du Royaume-Uni, avec le taux d'escompte à 4,5 pour cent, ont préféré mettre fin au rachat de billets à l'ancienne parité légale et ainsi causer une baisse considérable de la valeur de la livre sterling. L'objet était de prévenir une autre baisse des prix en Angleterre et avant tout, apparemment, d'éviter une situation dans laquelle des réductions de salaires seraient inévitables.

L'exemple de la Grande-Bretagne fut suivi par d'autres pays, notamment les États-Unis. Le Président Roosevelt réduisit la teneur en or du dollar car il voulait empêcher une baisse des prix et restaurer le niveau des prix de la période prospère entre 1926 et 1929.

En Europe centrale, le premier pays à suivre l'exemple de la Grande-Bretagne fut la République de Tchécoslovaquie. Dans les années immédiatement après la guerre, la Tchécoslovaquie, pour des raisons de prestige, avait inconsciemment suivi une politique qui visait à augmenter la valeur de la couronne, et elle ne s'arrêta pas jusqu'à ce qu'elle soit forcée de reconnaître qu'augmenter la valeur de sa monnaie signifiait entraver l'exportation de ses produits, faciliter l'importation de produits étrangers, et sérieusement mettre en péril la solvabilité de toutes ces entreprises qui avaient procuré une portion plus ou moins considérable de leurs fonds de roulement par la voie du crédit bancaire. Durant les quelques premières semaines de l'année présente, toutefois, la parité-or de la couronne fut réduite afin d'alléger le fardeau des entreprises débitrices, et afin d'empêcher une baisse des salaires et des prix et ainsi d'encourager l'exportation et de limiter l'importation. Aujourd'hui, dans chaque pays du monde, aucune question ne fait l'objet d'un si vif débat que celle de savoir si le pouvoir d'achat de l'unité monétaire peut être maintenu ou réduit.

Il est vrai que tout le monde semble vouloir revenir au niveau précédent du pouvoir d'achat, ou bien empêcher sa hausse par rap-

port à son niveau actuel. Mais si c'est bien la volonté générale, il est très difficile de comprendre pourquoi on devrait toujours viser le niveau de 1926-29 et pas, par exemple, celui de 1913.

S'il fallait penser que les nombres indices nous offrent un instrument pour doter la politique monétaire d'une fondation solide afin de la rendre indépendante des programmes économiques fluctuants des États et des partis politiques, peut-être peut-on me permettre de me référer à ce que j'ai dit dans l'ouvrage présent sur l'impossibilité de distinguer toute méthode particulière de calcul des nombres indices comme les seules scientifiquement correctes et de considérer toutes les autres comme scientifiquement fausses. Il y a de nombreuses manières de calculer le pouvoir d'achat par le biais des nombres indices, et chacune d'entre elles est correcte sans exception, en partant de certaines opinions défendables, mais chacune d'entre elle est également fausse sans exception, à partir d'opinions tout aussi défendables. Puisque chaque méthode de calcul produira des résultats différents de ceux de toute autre méthode, et puisque chaque résultat, s'il est pris comme base des mesures pratiques, fera avancer certains intérêts et portera atteinte à d'autres, il est évident que chaque groupe de personnes se déclarera en faveur des méthodes qui serviront le mieux ses intérêts propres. Tandis que la manipulation du pouvoir d'achat est déclarée être une préoccupation légitime de politique monétaire, la question du niveau auquel ce pouvoir d'achat doit être fixé sera d'une grande importance politique. Sous le régime de l'étalon-or, la détermination de la valeur de la monnaie dépend de la profitabilité de la production d'or. Pour certains, cela peut apparaître comme un désavantage, et il est certain que cela introduit un facteur incalculable dans l'activité économique. Néanmoins, cela n'expose pas les prix des marchandises à des changements violents et soudains sur le versant monétaire. Les plus grandes variations de la valeur de la monnaie que nous avons expérimentées durant le dernier siècle proviennent non pas de la conjoncture de la production d'or, mais des politiques des États et des banques d'émission. La dépendance de la valeur de la monnaie vis-à-vis de la production d'or doit au moins signifier son indépendance à l'égard des politiques du moment. La dissociation des monnaies à l'égard d'une parité-or définitive et immuable a eu pour conséquence que la valeur de la monnaie est devenue un simulacre politique. Aujourd'hui, nous voyons bien que la valeur de la monnaie a occulté toutes les autres questions de politique économique domestique et internationale. Nous ne sommes plus très loin désormais d'une situation où par « politique économique », on entend avant tout la question de l'influence du pouvoir d'achat de la monnaie. Allons-

nous maintenir la teneur en or actuelle de l'unité monétaire, ou allons-nous passer à une teneur en or plus faible ? C'est la question qui forme la principale controverse actuelle des politiques économiques de tous les pays européens et américains. Peut-être sommes-nous déjà au beau milieu d'une course pour réduire la teneur en or de l'unité monétaire visant à obtenir des avantages transitoires (qui, en outre, sont fondés sur un aveuglement personnel) dans la guerre commerciale que les nations du monde civilisé mènent depuis des décennies avec une acrimonie croissante, et avec des effets désastreux sur le bien-être de leurs sujets.

C'est une désignation insatisfaisante de cet état des affaires d'appeler cela une émancipation vis-à-vis de l'or. Aucun des pays ayant « abandonné l'étalon-or » au cours des dernières années n'a pu réduire l'importance de l'or comme moyen d'échange, que ce soit sur le plan intérieur ou international. Ce qu'il s'est produit n'a pas été une sortie de l'or, mais une sortie de l'ancienne parité-or légale de l'unité monétaire, et avant tout, une réduction du fardeau du débiteur aux dépens du créancier, même si le principal objectif des mesures peut avoir été d'assurer la plus grande stabilité possible des salaires nominaux, et parfois des prix également.

En dehors des pays qui ont abaissé la teneur en or de leurs monnaies pour les raisons décrites, il y a un autre groupe de pays qui refusent de reconnaître la dépréciation de leur monnaie en termes d'or qui a suivi une expansion excessive de la circulation domestique de billets, et maintiennent la fiction que leurs unités monétaires possèdent toujours leur teneur en or légale, ou au moins une teneur en or supérieure à son niveau réel. Afin de soutenir cette fiction, ils ont mis en place des réglementations sur les opérations de change qui généralement requièrent aux exportateurs de vendre les devises étrangères à leur teneur en or légale, c'est-à-dire avec des pertes considérables. Le fait que la quantité de devises étrangères qui est vendue aux banques centrales dans de telles circonstances est grandement diminuée n'a guère besoin d'explications supplémentaires. De cette manière, une « pénurie de devises étrangères » se produit dans ces pays. Il n'est en fait pas possible d'obtenir des devises étrangères au prix prescrit, et la banque centrale est exclue du recours au marché illicite dans lequel les devises étrangères sont négociées à leur véritable prix parce que l'on refuse de payer ce prix. Cette « pénurie » sert alors d'excuse pour parler de difficultés de transfert et pour interdire les paiements d'intérêts et d'amortissement aux pays étrangers. Et cela a pratiquement conduit le crédit international à l'immobilisation. L'intérêt et l'amortissement sont payés sur les vieilles dettes soit de manière très insatisfaisante ou pas du tout,

et, comme on pouvait s'y attendre, de nouvelles opérations internationales de crédit ne peuvent guère continuer à être un sujet d'un examen sérieux. Nous ne sommes plus très loin d'une situation dans laquelle il sera impossible de prêter de l'argent à l'étranger car le principe a petit à petit été accepté que tout État est justifié à interdire les remboursements de dette à des pays étrangers, à tout moment, sur la base de la « politique de change ». Le véritable sens de cette politique de change fait l'objet d'une discussion exhaustive dans le livre présent. Ici, soulignons seulement que cette politique a bien plus sérieusement porté préjudice aux relations économiques internationales durant les trois dernières années que le protectionnisme durant l'ensemble des cinquante ou soixante années précédentes, les mesures prises durant la guerre mondiale incluses. Cet étrangement du crédit international ne peut guère être remédié autrement qu'en mettant de côté le principe selon lequel cela relève du pouvoir discrétionnaire de chaque État, en invoquant la pénurie des devises étrangères qui a été causée par ses propres actions, d'arrêter de payer des intérêts aux pays étrangers et également d'interdire les paiements d'intérêts et d'amortissement de la part de ses sujets. La seule façon dont cela peut être atteint sera en éliminant les opérations internationales de crédit de l'influence des législatures nationales et en créant un code international spécial pour cela, garanti et réellement appliqué par la Ligue des nations. À moins que ces conditions soient créées, l'octroi de nouveau crédit international sera difficilement possible. Puisque toutes les nations ont un intérêt égal dans la restauration du crédit international, on peut probablement attendre que des tentatives seront menées en cette direction durant les quelques prochaines années, du moment que l'Europe ne plonge pas plus bas à travers la guerre et la révolution. Mais le système monétaire qui constituera la fondation de ces accords futurs doit nécessairement être un qui soit basé sur l'or. L'or n'est pas une base idéale pour un système monétaire. Comme toutes les créations humaines, l'étalon-or n'est pas exempt de lacunes, mais dans les circonstances existantes, il n'y a pas d'autre manière d'émanciper le système monétaire des influences changeantes des politiques de partis et de l'interférence gouvernementale, soit dans le passé ou, aussi loin que nous pouvons voir, dans le futur. Et aucun système monétaire soumis à ces influences ne pourra former la base des transactions de crédit. Ceux qui blâment l'étalon-or ne devraient pas oublier que c'était l'étalon-or qui avait permis à la civilisation du XIX^e siècle de se répandre au-delà des vieux pays capitalistes d'Europe occidentale, et avait rendu la richesse de ces pays disponible pour le développement du reste du monde. L'épargne de quelques pays capitalistes avancés

d'une petite partie de l'Europe est devenue l'équipement productif moderne du monde entier. Si les pays débiteurs refusent de payer leurs dettes existantes, ils améliorent certainement leur situation immédiate. Mais on peut se demander s'ils ne portent pas grandement atteinte en même temps à leurs perspectives futures. Il semble donc trompeur dans les discussions de la question monétaire de parler d'une opposition entre les intérêts des nations créditrices et débitrices, de ceux qui sont bien approvisionnés avec du capital et ceux qui sont mal approvisionnés. Ce sont les intérêts des pays les plus pauvres, qui sont dépendants de l'importation de capital étranger pour développer leurs ressources productives, qui font que l'étranglement du crédit international semble si extrêmement dangereux.

La dislocation du système monétaire et de crédit qui s'opère aujourd'hui partout n'est *pas* due — le fait ne peut pas être répété trop souvent — à l'inadéquation de l'étalon-or. La chose pour laquelle le système monétaire de notre temps est principalement blâmé, la baisse des prix durant les cinq dernières années, n'est pas la faute de l'étalon-or, mais la conséquence inévitable et inéluctable de l'expansion du crédit, qui devait finalement conduire à un effondrement. Et ce qui est principalement défendu comme remède n'est qu'une autre expansion du crédit, qui pourrait certainement conduire à une expansion transitoire, mais qui se terminerait forcément par une crise d'autant plus grave.

Les difficultés du système monétaire et de crédit sont seulement une partie des grandes difficultés économiques dont le monde souffre actuellement. Ce n'est pas seulement le système monétaire et de crédit qui est en panne de vitesse, mais le système économique tout entier. Depuis des années, la politique économique de tous les pays a été en conflit avec les principes sur lesquels le XIX^e siècle a bâti le bien-être des nations. La division internationale du travail est maintenant considérée comme un mal, et il y a une demande de retour à l'autarcie de l'Antiquité. Toute importation de biens étrangers est annoncée comme un malheur, à éviter à tout prix. Avec une ardeur prodigieuse, de puissants partis politiques proclament l'évangile que la paix sur terre est indésirable et que seule la guerre signifie le progrès. Ils ne se contentent pas de décrire la guerre comme une forme raisonnable de relations internationales, mais recommandent l'emploi de la force des armes pour la répression des opposants même dans la solution de problématiques de politique domestique. Alors que la politique économique libérale s'est efforcée d'éviter de mettre des obstacles dans le chemin des développements qui attribuaient chaque branche de la production à la localité dans laquelle elle assurait la plus grande productivité du travail, aujourd'hui

l'effort d'établir des entreprises à des endroits où les conditions de production sont défavorables est considéré comme une action patriotique qui mérite le soutien gouvernemental. Exiger du système monétaire et de crédit qu'il supprime les conséquences d'une telle politique économique perverse, revient à exiger quelque chose qui est un peu injuste.

Toutes les propositions qui visent à supprimer les conséquences de la politique financière et économique perverse, en réformant simplement le système monétaire et bancaire, sont fondamentalement mal conçues. La monnaie n'est rien qu'un moyen d'échange et elle satisfait complètement sa fonction lorsque l'échange de biens et de services est mené plus facilement avec son aide qu'il ne serait possible par le biais du troc. Les tentatives de mener des réformes économiques sur le versant monétaire ne peut jamais revenir à rien qu'une stimulation artificielle de l'activité économique par une expansion de la circulation, et cela, comme il faut constamment le souligner, doit nécessairement conduire à la crise et la dépression. Les crises économiques récurrentes ne sont rien que la conséquence des tentatives, en dépit de tous les enseignements de l'expérience et de tous les avertissements des économistes, de stimuler l'activité économique par le biais de crédit supplémentaire.

Ce point de vue est parfois appelé « orthodoxe » car il est lié aux doctrines des économistes classiques qui sont la gloire impérissable de la Grande-Bretagne, et il s'oppose au point de vue « moderne » qui est exprimé dans les doctrines qui correspondent aux idées des mercantilistes des XVI^e et XVII^e siècles. Je ne peux pas croire qu'il y ait réellement de quoi avoir honte dans l'orthodoxie. L'important n'est pas de savoir si une doctrine est orthodoxe ou à la dernière mode, mais si elle est vraie ou fausse. Et bien que la conclusion à laquelle mes recherches conduisent — à savoir que l'expansion du crédit ne peut se substituer au capital — puisse être jugée gênante par certains, je ne crois pas qu'on puisse lui opposer une réfutation logique.

Vienne, juin 1934

L. VON MISES

PARTIE 1

LA NATURE DE LA MONNAIE

CHAPITRE I

LA FONCTION DE LA MONNAIE

§ 1. Les conditions économiques générales de l'usage de la monnaie

Dans un système économique où le libre-échange de biens et de services n'existerait pas, la monnaie serait inutile. Le producteur isolé n'en aurait pas plus besoin qu'une organisation sociale dans laquelle la division du travail ne franchirait pas le seuil de la maison et où production et consommation s'effectueraient dans le cadre d'une économie domestique fermée. Même dans un ordre économique fondé sur la division du travail, la monnaie serait tout aussi superflue et impossible si les moyens de production étaient collectivisés, et si le contrôle de la production ainsi que l'allocation des biens de consommation aux individus relevaient d'une autorité centrale unique.

Le phénomène économique qu'est la monnaie présuppose donc un ordre économique dans lequel la production est fondée sur la division du travail et où la propriété privée existe non seulement pour les biens de consommation (biens de premier ordre) mais aussi pour les biens de production (biens d'ordre supérieur). Dans une telle organisation sociale, il n'existe pas de direction unifiée et planifiée de la production, celle-ci étant inconcevable sans contrôle des moyens de production. C'est l'anarchie de la production : les propriétaires des moyens de production décident de ce qu'il faut produire et comment, non seulement pour leur propre usage, mais aussi pour celui d'autrui, en tenant non seulement compte de l'utilité qu'ils attribuent eux-mêmes aux produits, mais également de l'utilité que leur attribuent les autres membres de la collectivité économique. L'équilibre entre production et consommation se réalise sur le marché, où producteurs et consommateurs se rencontrent afin d'échanger librement des biens et des services. La fonction de la monnaie est de faciliter les échanges en agissant comme un instrument d'échange universel.

§ 2. L'origine de la monnaie

L'échange peut se faire directement, ou indirectement par l'intermédiaire d'un bien tiers. On distingue ainsi l'échange direct de l'échange indirect.

Supposons que A et B échangent réciproquement un certain nombre d'unités des marchandises m et n . A acquiert n pour l'utilité qu'elle lui procure et se destine à la consommer ; il en va de même pour B qui acquiert m pour un usage immédiat. Nous sommes là dans un cas d'échange direct.

Lorsque plus de deux individus et plus de deux types de marchandises sont présents sur le marché, l'échange indirect devient possible. A peut alors acquérir un bien p , non pour le consommer, mais afin de l'échanger contre un bien q qu'il aimerait réellement consommer. Supposons que A apporte au marché deux unités de m , B deux unités de n , et C deux unités de o , et que A souhaite obtenir une unité de n et une unité de o , B une unité de m et une de o , et C une unité de m et une de n . Dans ce cas, un échange direct reste possible si l'estimation subjective des trois biens permet de les échanger à raison d'une unité contre une autre. Mais dès que cette condition (ou toute autre condition analogue) n'est pas remplie – ce qui est le cas dans la grande majorité des échanges –, l'échange indirect devient une nécessité. À côté de la demande de biens pour consommation immédiate apparaît alors une demande de biens destinés à être échangés contre d'autres.¹

Prenons un exemple simple : supposons que le bien p ne soit convoité que par les détenteurs du bien q , que le bien q ne soit pas convoité par les détenteurs du bien p mais par ceux d'un troisième bien r , lequel, à son tour, n'est convoité que par les possesseurs de p . Ici, aucun échange direct ne peut avoir lieu. Si des échanges doivent avoir lieu, cela ne peut se faire qu'indirectement, par exemple en échangeant le bien p contre le bien q , puis en échangeant à nouveau le bien q contre le bien r convoité pour la consommation propre. La situation n'est pas fondamentalement différente lorsque l'offre et la demande ne correspondent pas quantitativement, par exemple lorsqu'un bien indivisible doit être échangé contre des biens de nature différente appartenant à des personnes différentes.

L'échange indirect devient d'autant plus nécessaire que la division du travail progresse dans la production et que les besoins se diversifient. Dans l'économie contemporaine, les cas d'échange direct effectivement pratiqués relèvent déjà de l'exception. Ils subsistent toutefois, par exemple, dans le paiement des salaires en nature, qui entre dans la catégorie de l'échange direct lorsque l'employeur utilise la main-d'œuvre pour la satisfaction immédiate de ses propres

¹ Cf. Wicksell, *Über Wert, Kapital und Rente*, Iéna, 1893, réimpr. Londres, 1933, pp. 50 et suiv.

besoins, qu'il n'a pas à se procurer par des opérations d'échange, et que le salarié reçoit des biens destinés à sa consommation propre et non à la revente. Dans de larges régions, ce mode de rémunération prévaut encore en agriculture ; mais l'implantation de la méthode capitaliste d'exploitation et le développement de la division du travail en réduisent progressivement la portée.

Il existe donc, sur le marché, parallèlement à la demande de biens de consommation directe, une demande de biens que l'acheteur ne souhaite pas consommer mais dont il veut disposer dans des échanges ultérieurs. Il est évident qu'une telle demande, en vue d'un échange ultérieur, ne peut porter sur n'importe quel bien. À l'échelle d'un individu, il n'y a aucune raison de recourir à un échange indirect s'il ne s'attend pas à se rapprocher de son but ultime : l'acquisition de biens pour son usage personnel. Le simple fait qu'il n'y aurait pas d'échange à moins qu'il ne soit indirect ne pourrait pas inciter l'individu à s'engager dans un échange indirect s'il n'en retirait aucun avantage personnel immédiat. L'échange direct étant impossible, et l'échange indirect n'ayant aucune utilité pour l'individu, aucun échange n'aurait lieu.

L'individu ne s'engage dans l'échange indirect que parce qu'il en retire un avantage, lorsque les biens qu'il acquiert sont plus facilement à vendre et plus courants sur le marché que ceux qu'il doit céder. Or, la vendabilité des biens est inégale : pour certains, la demande est faible et occasionnelle, pour d'autres, elle est générale et constante. Celui qui apporte sur le marché un bien de la première catégorie a, en règle générale, moins de chances d'obtenir en échange les biens spécifiques dont il a besoin que celui qui détient un bien de la seconde catégorie. En troquant des biens moins vendables contre des biens plus vendables, il se rapproche de son objectif et peut espérer l'atteindre plus sûrement et plus économiquement que s'il se bornait à l'échange direct. Ainsi, les biens relativement les plus vendables sont devenus des moyens d'échange universellement employés, c'est-à-dire des biens en lesquels le vendeur convertit d'abord sa marchandise, et que l'acheteur futur d'un bien s'efforce d'abord d'obtenir. Le fait que les marchandises relativement les plus vendables deviennent des intermédiaires d'échange a, en retour, accentué encore leur vendabilité par rapport aux autres, consolidant et élargissant leur rôle de moyens d'échange.¹

¹ Cf. Menger, *Untersuchungen über die Methode des Sozialwissenschaften und der politischen Ökonomie insbesondere*, Leipzig, 1883, p. 172 ; *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*, Zweite Auf., Vienne, 1923, pp. 247 et suiv.

De la sorte, par un besoin propre à la circulation, un certain nombre de marchandises sont devenues, peu à peu, des moyens d'échange universels. Le groupe de biens dont ils étaient issus était initialement assez grand et variant selon les pays, mais il s'est progressivement rétréci. Lorsqu'un échange direct était exclu, chacun cherchait non seulement à convertir ses biens contre des biens plus vendables en général, mais, si possible, contre le plus vendable d'entre eux. Plus le bien acquis par l'échange indirect était vendable, plus étaient grandes les chances d'atteindre sans nouveaux détours le but recherché. Il en résulta que, parmi l'ensemble des biens utilisés comme moyens d'échange, les moins vendables furent successivement éliminés, jusqu'à ce qu'un seul bien restât, généralement employé comme moyen d'échange : la monnaie.

Ce stade, à savoir l'usage exclusif d'un seul bien comme moyen d'échange, n'a pas encore été pleinement atteint. À une époque assez précoce — plus tôt dans certains endroits, plus tard dans d'autres — l'essor de l'échange indirect a conduit à employer deux biens, les deux métaux précieux que sont l'or et l'argent, comme moyens d'échange universels. Mais ensuite, le processus de réduction constante du groupe de biens utilisés comme moyens d'échange a connu une longue interruption. Pendant des siècles, voire des millénaires, les hommes ont oscillé entre l'or et l'argent. La cause première de ce phénomène frappant réside dans la nature même de ces deux métaux. Tout comme leurs caractéristiques physiques et chimiques présentent de grandes similitudes, leur aptitude à satisfaire les besoins humains est également presque identique. L'un comme l'autre pouvait être utilisé comme matériau pour la fabrication de bijoux et d'ornements de toutes sortes. (Ce n'est que la technologie moderne, qui a considérablement élargi le champ d'application des métaux précieux, qui a peut-être permis de différencier davantage leur utilité.) Dans l'une ou l'autre des zones économiques fermées, on est néanmoins parvenu à n'employer qu'un seul de ces métaux comme moyen d'échange général. Cependant, l'unité à peine acquise dans l'utilisation des moyens d'échange a régulièrement disparu dès lors que l'isolement de la zone économique a cédé la place à l'intégration dans le commerce international. L'histoire économique est l'histoire de l'expansion progressive du circuit économique, de l'économie domestique à l'économie nationale, puis à l'économie mondiale. Chaque extension du cercle des échanges réintroduisait la dualité des moyens d'échange courants utilisés lorsque les deux cercles économiques fusionnés n'avaient pas la même monnaie métallique. La décision définitive ne pouvait intervenir que lorsque les principales parties du monde habité formaient

un espace commercial unique, excluant que l'entrée de nouveaux peuples, dotés d'un système monétaire différent, puisse infléchir l'organisation des échanges de la grande communauté des nations. Si deux ou plusieurs biens économiques avaient eu exactement la même vendabilité, aucun d'entre eux n'aurait été plus approprié que les autres pour servir de moyen d'échange, et la tendance à l'uniformisation dans l'histoire du développement de la monnaie aurait alors trouvé ici ses limites. Nous laisserons ouverte la question de savoir si cette condition était remplie ou non pour les deux métaux précieux que sont l'or et l'argent. Cette question, qui a fait l'objet d'une controverse acharnée pendant des décennies, n'a guère d'importance pour la théorie monétaire. En effet, il est certain que même si la différence de vendabilité des biens utilisés comme moyens d'échange n'avait pas encore donné lieu à une uniformisation du service d'échange, celle-ci aurait néanmoins dû apparaître comme un objectif souhaitable de la politique monétaire. L'utilisation simultanée de plusieurs types de monnaie s'accompagne de nombreux inconvénients et complique tellement la technique de l'échange que la tendance à l'uniformisation du système monétaire est devenue inévitable.

La théorie de la monnaie doit prendre en compte la coexistence de plusieurs monnaies partout où c'est nécessaire. Ce n'est que là où cela ne nuit pas aux résultats de l'analyse que l'on peut simplifier en raisonnant comme s'il n'existait qu'un seul bien servant de moyen d'échange ; dans tous les autres cas, on doit considérer l'emploi simultané de plusieurs moyens d'échange. S'en dispenser reviendrait à éluder l'une des tâches les plus difficiles de la théorie.

§ 3. Les fonctions « secondaires » de la monnaie

La simple définition de la fonction économique de la monnaie, à savoir qu'elle est un bien facilitant l'échange des biens et des services, ne pouvait satisfaire tous ceux qui, dans le domaine scientifique, recherchent moins la profondeur de l'analyse que l'abondance du matériau rassemblé. Certains chercheurs ont estimé que la place prépondérante de la monnaie dans la vie économique n'était pas suffisamment prise en compte si l'on se bornait à lui attribuer la seule fonction d'intermédiaire des échanges, et ont pensé que ce n'était qu'en énumérant une demi-douzaine d'autres « fonctions » qu'on pourrait pleinement apprécier l'importance de la monnaie. Une conception assez naïve : comme s'il pouvait exister, dans un ordre économique fondé sur le libre échange des biens, une fonction plus essentielle que celle de moyen d'échange universel.

D'après les analyses de Menger, une discussion approfondie du rapport entre les fonctions secondaires de la monnaie et sa fonction principale ne serait pas nécessaire.¹ Toutefois, certains développements récents de la littérature monétaire invitent à examiner brièvement ces prétendues fonctions secondaires — dont certaines ont même été placées, par certains auteurs, sur un pied d'égalité avec la fonction principale — et à montrer une fois encore qu'elles dérivent toutes de la fonction originelle de la monnaie comme intermédiaire d'échange universel.

Cela vaut tout d'abord pour la fonction de la monnaie en tant qu'intermédiaire dans les mouvements de capitaux. Les mouvements de capitaux ne sont en effet rien d'autre que l'échange de biens présents contre des biens futurs ; il suffit donc de les résumer de manière simple sous la fonction de moyen d'échange. Dans la littérature anglaise et américaine, on parle volontiers d'une fonction de la monnaie comme *standard of deferred payments*.^{2,3} Ce terme n'a pourtant pas été forgé pour désigner une fonction distincte de la monnaie par rapport à son rôle général dans l'organisme économique national. Il sert seulement d'outil conceptuel pour discuter les effets que les fluctuations de la valeur de la monnaie exercent sur le contenu réel des dettes monétaires. Pour ce but, l'expression est adéquate. Il ne faut toutefois pas passer sous silence le fait qu'elle a parfois induit certains auteurs à ne considérer le problème des conséquences économiques générales des fluctuations monétaires qu'à travers la seule modification des rapports de dette, en négligeant leur signification plus large.

Les fonctions de la monnaie comme instrument de conservation de valeur dans le temps et dans l'espace se rattachent directement à sa fonction d'intermédiaire des échanges. Menger a souligné que l'aptitude particulière d'un bien à être thésaurisé, et par conséquent sa fréquente utilisation à cette fin, constituait l'une des principales causes de son degré élevé de vendabilité et donc de sa capacité à servir de moyen d'échange.⁴ Une fois qu'un bien est largement utilisé comme moyen d'échange, il devient en effet le plus approprié à être thésaurisé. Il convient toutefois de remarquer qu'au stade actuel

¹ Cf. Menger, *Grundsätze*, pp. 278 et suiv.

² N.d.T. : en anglais dans la version allemande. Cela peut être traduit en français par « étalon des paiements différés ».

³ Cf. Nicholson, *A Treatise on Money* et *Essays on Present Monetary Problems*, Édimbourg, 1888 pp. 21 et suiv. ; Laughlin, *The Principles of Money*, Londres, 1903, pp. 22 et suiv.

⁴ Cf. Menger, *Grundsätze* pp. 284 et suiv.

du développement économique, la thésaurisation de monnaie comme forme de placement patrimonial joue un rôle moindre ; elle a été en grande partie remplacée par l'acquisition de biens rapportant des intérêts ou des rentes.¹ En revanche, la monnaie continue de fonctionner comme moyen de transfert de valeur dans l'espace.² Le paysan européen qui émigre en Amérique veut échanger ses biens situés en Europe contre des biens américains. Il vend ses biens, emporte l'argent (ou un effet monétaire) outre-Atlantique et achète une maison et une ferme là-bas. Nous avons ici un exemple typique d'échange de biens, rendu possible par l'intermédiaire de la monnaie.

La fonction de la monnaie comme moyen général de paiement a récemment fait l'objet d'une attention particulière.

L'échange indirect décompose en effet l'acte d'échange initialement unique en deux parties, deux actes d'échange indépendants qui ne sont liés que par l'intention des parties à l'échange, qui visent en fin de compte l'acquisition de biens de consommation. La vente et l'achat sont ainsi devenus deux actes apparemment indépendants l'un de l'autre. Mais la question ne s'arrête pas là. Si, dans le cadre d'opérations d'achat-vente, les prestations des deux parties sont espacées dans le temps de telle sorte que la prestation du vendeur précède celle de l'acheteur (achat à crédit), la conclusion de la transaction ou la prestation du vendeur, qui ne doit pas nécessairement coïncider avec celle-ci, est apparemment indépendante et autonome par rapport à la prestation de l'acheteur. Il en va de même pour toutes les autres opérations de crédit, en particulier pour la plus importante d'entre elles, le prêt. Cette apparente absence de lien entre les deux parties de l'opération unique pouvait inciter à les considérer comme des processus indépendants, à parler du paiement comme d'un acte juridique particulier et à attribuer ensuite à la monnaie la qualité de moyen de paiement général. À tort, manifestement. « Si l'on considère la fonction de la monnaie comme un objet d'échange servant d'intermédiaire dans la circulation des marchandises et des capitaux, une fonction qui inclut déjà le règlement (la solution) des prix monétaires et des montants empruntés, il n'y a alors aucun besoin ni aucune justification de traiter séparément d'un

¹ Nous ne tiendrons pas compte ici de la tendance à thésauriser et à dissimuler de l'or, de l'argent et des devises étrangères, favorisée par les circonstances exceptionnelles de l'inflation monétaire et les lois adoptées pour la promouvoir.

² La fonction de la monnaie comme transmetteur de valeur interlocal a surtout été soulignée par Knies (*Geld und Kredit*, Vol. I, seconde édition, Berlin, 1885, pp. 233 et suiv.).

usage privilégié, et encore moins d'une fonction particulière de la monnaie comme moyen de paiement. »¹

L'erreur provient ici, comme souvent en économie politique, de l'adoption non critique de concepts et de raisonnements juridiques. Du point de vue de la loi, la créance en souffrance constitue un objet particulier de considération, que l'on peut traiter indépendamment de son origine. Certes, la monnaie n'est rien d'autre en droit que le moyen d'échange couramment utilisé. Mais c'est principalement, voire exclusivement, la problématique du paiement qui incite le droit à s'intéresser à la monnaie. Lorsque le droit cherche à répondre à la question de savoir ce qu'est la monnaie, c'est pour déterminer comment les obligations monétaires peuvent être acquittées. Aussi, lorsqu'il définit la monnaie, le juriste la conçoit avant tout comme un moyen de paiement. Mais l'économiste, pour qui la monnaie est un problème d'une tout autre nature, ne saurait se laisser guider par cette perspective sans renoncer à progresser dans la théorie économique.

¹ Menger, *Grundsätze*, pp. 282 et suiv.

CHAPITRE II

SUR LA MESURE DE LA VALEUR

§ 1. L'impossibilité de mesurer la valeur d'usage subjective des biens

Il est d'usage de présenter la monnaie comme mesure de la valeur et des prix. Cette conception est toutefois tout à fait erronée. Dans le cadre d'une théorie subjective de la valeur, il n'y a pas de place pour les raisonnements qui, autrefois, conduisaient à poser le problème d'une mesure de la valeur. Dans l'ancienne théorie économique, la recherche d'un principe régissant la mesure de la valeur avait un sens certain. Quiconque se fondait sur une théorie objective de la valeur et croyait en la possibilité d'une connaissance objective de la valeur des biens, quiconque voulait voir dans l'échange la remise réciproque de biens de valeur égale, en arrivait nécessairement à la conclusion que l'acte d'échange devait être précédé d'une mesure de la quantité de valeur contenue dans les deux objets à échanger. Il était alors naturel de considérer la monnaie comme la mesure de la valeur.

Le point de départ de la théorie moderne de la valeur est tout autre. Selon elle, la valeur est l'importance que l'agent économique, qui souhaite disposer de différents biens, attribue à chaque unité de bien. Toute action économique suppose une comparaison des significations de valeur ; mais la nécessité et la possibilité d'une telle comparaison ne naissent qu'à partir du moment où le sujet économique doit choisir entre plusieurs biens. Peu importe que l'alternative se présente parce qu'un individu envisage d'échanger un bien contre un autre détenu par autrui, ou parce qu'il doit décider de l'affectation de biens d'ordre supérieur à divers usages. De même, l'homme isolé d'une économie domestique fermée — comme Robinson sur son île déserte — qui n'achète ni ne vend rien, dispose, en tant que producteur et consommateur, des biens d'ordre inférieur et supérieur, et modifie sa dotation de biens, modification qui doit être guidée par des jugements de valeur, si le résultat doit excéder le coût. Au fond, le processus d'évaluation est le même selon qu'il s'agit d'échanger du travail et de la farine contre du pain à l'intérieur de la maison — en fabriquant soi-même le pain — ou d'échanger des vêtements contre du pain à l'extérieur, sur le marché. Pour l'acteur économique, évaluer si un produit à obtenir justifie un certain investissement en travail et en biens revient exactement au même que

comparer, avant l'échange, la valeur du bien à céder et celle du bien que l'on souhaite obtenir. C'est pourquoi toute action économique a été qualifiée, dans un certain sens, d'échange.¹

L'acte d'évaluation échappe à toute mesure. Chacun est en mesure de dire si tel morceau de pain lui semble plus précieux que tel morceau de fer, ou moins précieux que telle portion de viande. De même, chacun peut établir une série de valeurs comparées, qui ne sont valables que pour un moment donné, car elles sont liées à un certain état de ses besoins et de sa dotation en biens. Si la situation de l'individu change, l'échelle de ses valeurs change également.

Le jugement subjectif de valeur, point central de toute l'action économique des hommes, ne mesure pas l'importance des objets de l'activité économique ; il les classe par ordre d'importance, il les évalue. C'est sur les échelles de valeur des individus que repose l'échange économique. Un échange a lieu lorsque deux unités de biens occupent un rang différent sur les échelles de valeur de deux individus. Sur le marché, les échanges se poursuivent tant qu'il existe encore la possibilité pour deux personnes, par la remise réciproque de biens, d'obtenir des biens qui, sur leur propre échelle de valeurs, précèdent ceux qu'elles cèdent. Si un individu veut entreprendre un acte d'échange de manière économiquement rationnelle, il n'a qu'à considérer quelle place les quantités de biens en question occupent dans son échelle de valeurs. Dans ce jugement de valeur ordonné, il n'y a pas de place pour des considérations de mesure. Le jugement de valeur est un jugement immédiatement évident, qui ne requiert le soutien d'aucune opération auxiliaire.

Cela permet également de balayer toute une série d'objections formulées contre la théorie subjective de la valeur. Lorsque l'on tire de l'impossibilité pour la psychologie de mesurer les sensations de plaisir la conclusion que les rapports d'échange du marché, dans leur détermination quantitative, ne peuvent en dernière analyse être ramenés à des sensations, on se trompe. Les rapports d'échange des biens découlent des échelles de valeur des individus participant à l'échange. A possède trois poires, B deux pommes. A estime que la possession de deux pommes vaut davantage que celle de trois poires ; B estime que la possession de trois poires vaut davantage que celle de deux pommes. Sur la base de ces jugements de valeur, un échange a lieu, dans lequel trois poires sont échangées contre deux pommes. L'apparition d'un rapport d'échange chiffré, 2 : 3, si l'on compte les unités, ne suppose donc nullement que A et B aient

¹ Cf. Simmel, *Philosophie des Geldes*, seconde édition, Leipzig, 1907, p.35, voir également Schumpeter, *op. cit.*, p. 50.

conscience de combien le plaisir que leur procure la possession des biens qu'ils reçoivent est supérieur à celui que leur procure la possession des biens qu'ils abandonnent.

La diffusion de cette connaissance, que nous devons aux fondateurs de la théorie moderne de la valeur, a longtemps buté sur un obstacle singulier. Il n'est pas rare, en effet, que des chercheurs qui, s'aventurant avec audace sur des sentiers encore inexplorés, rejettent catégoriquement les représentations et les schémas de pensée hérités et ouvrent ainsi la voie aux générations futures, reculent néanmoins, sur certains points, devant l'application cohérente de leurs propres principes. Il revient alors à ceux qui, après la riche moisson, font le glanage, d'apporter les rectifications nécessaires. Il en va de même ici. Les fondateurs de la théorie subjective de la valeur ont, sur la question de la mesure de la valeur comme d'une série de questions qui lui sont très étroitement liées, omis de pousser jusqu'au bout le développement logique de leur doctrine. Cela vaut en premier lieu pour Böhm-Bawerk. C'est en tout cas chez cet auteur que cela est le plus frappant, parce que les analyses, que nous allons maintenant examiner, s'inscrivent dans un système qui contient tous les éléments d'une autre solution, selon nous plus juste, mais qui omet simplement d'en tirer la conclusion décisive.

Böhm-Bawerk fait observer que, lorsque nous nous trouvons, dans la vie, dans la situation de devoir choisir entre plusieurs satisfactions qui, parce que nos moyens sont limités, ne sont pas accessibles simultanément, l'alternative se présente souvent ainsi : d'une part, une plus grande satisfaction, de l'autre une multiplicité de petites satisfactions homogènes. Personne ne doutera qu'une décision raisonnable dans de tels cas soit à notre portée. Mais il est tout aussi clair que, pour une telle décision, le jugement général selon lequel une satisfaction d'un certain type est plus grande qu'une satisfaction d'un autre type ne suffit pas, pas plus que le jugement selon lequel une satisfaction du premier type est sensiblement plus grande qu'une autre. Le jugement doit porter strictement sur le nombre de petites satisfactions qu'équivaut une satisfaction du premier type, en d'autres termes, de combien de fois une satisfaction dépasse l'autre en grandeur.¹ Il faut porter au crédit de Cuhel d'avoir mis au jour l'erreur contenue dans ces deux propositions. Le jugement portant sur le nombre de petites satisfactions qu'équivaut une satisfaction d'un autre type n'est pas identique au jugement portant sur le

¹ Cf. Böhm-Bawerk, *Grundzüge der Theorie des wirtschaftlichen Güterwertes* (*Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, nouvelle série, Année 13, 1886, p. 48 ; réimprimé par la London School of Economics, 1932).

nombre de fois qu'une satisfaction en surpasse une autre. Les deux jugements ne pourraient être identiques que si la satisfaction que procure la somme d'un certain nombre d'unités de bien était égale au produit du nombre de ces unités par la satisfaction qu'une unité prise à part procure. Or cette hypothèse ne peut pas valoir, comme le montre la loi de Gossen de la satiabilité des besoins. Les jugements de valeur « huit prunes me sont préférables à une pomme » et « une pomme m'est préférable à sept prunes » n'autorisent absolument pas à conclure, comme le fait Böhm-Bawerk, que la satisfaction de consommer une pomme dépasse plus de sept fois, mais moins de huit fois, la satisfaction de consommer une prune. On peut seulement constater que la satisfaction d'une pomme est plus grande que la satisfaction totale de sept prunes, mais plus petite que la satisfaction totale de huit prunes.¹

Seule cette conception s'accorde avec l'idée fondamentale développée par les représentants de la théorie de l'utilité marginale, au premier rang desquels Böhm-Bawerk, selon laquelle l'utilité et, partant, la valeur d'usage subjective d'une unité de bien décroît lorsque le stock augmente. Par-là, l'idée même d'une mesure de la valeur d'usage subjective des biens économiques est rejetée. La valeur d'usage subjective est réfractaire à toute mesure.

L'économiste américain Irving Fisher a tenté d'aborder par la voie des mathématiques le problème de la mesure de la valeur.² Il n'a pas eu plus de succès que ses prédécesseurs qui recouraient à d'autres méthodes. Lui non plus n'est pas parvenu à surmonter les difficultés qui découlent de la baisse de l'utilité marginale quand le stock croît, et l'habit mathématique, que l'on tient volontiers pour tout particulièrement approprié aux recherches économiques, n'a réussi qu'à voiler quelque peu la faiblesse d'une démonstration certes ingénieuse mais artificielle.

Fisher pose d'abord que l'*utility*³ de chaque bien ou service dépend de la quantité du stock de ce bien ou service, et non de la quantité des autres biens ou services. Il voit clairement qu'il ne peut at-

¹ Cf. Cuhel, *Zur Lehre von den Bedürfnissen*, Innsbruck, 1906 pp. 186 et suiv. ; Weiss, *op. cit.*, pp. 532 et suiv. Dans la dernière édition de son chef-d'œuvre sur le capital et l'intérêt, revue par lui-même, Böhm-Bawerk s'est efforcé de réfuter les critiques de Cuhel, mais n'a pas réussi à mettre en avant de nouvelles considérations qui auraient pu aider à trouver une solution au problème. (Voir *Kapital und Kapitalzins*, troisième édition, Innsbruck, 1909-12, partie 2, pp. 331 et suiv. Exkurse, pp. 280 et suiv.).

² Cf. Fisher, *Mathematical Investigations in the Theory of Value and Prices* (Transactions of the Connecticut Academy, Vol. 9), New Haven, 1892, pp. 114 et suiv.

³ N.d.T. : en anglais dans le texte.

teindre son but, à savoir dégager une unité de mesure pour l'*utility*, que s'il parvient à déterminer le rapport de deux utilités marginales. Si un individu dispose, au cours d'une année, de 100 pains, l'utilité marginale d'un pain est plus grande pour lui que s'il disposait de 150 pains. Il s'agit d'établir numériquement le rapport des deux utilités marginales. Fisher pense pouvoir le faire avec une troisième utilité. Il choisit comme bien de comparaison le pétrole, dont on suppose qu'il existe annuellement une quantité B de gallons disponible¹, et il désigne par β cet accroissement marginal de B dont l'utilité est équivalente à celle du centième pain. Pour le second cas, où ce ne sont plus 100 mais 150 pains qui sont disponibles, on suppose que le stock B de pétrole reste inchangé. Alors l'*utility* du cent-cinquantième pain est tenue pour à peu près égale à l'*utility* de $\beta/2$. Jusqu'ici, on peut donner raison aux développements de Fisher. Mais vient ensuite un saut, par lequel il s'affranchit aisément de toutes les difficultés du problème. Car il ajoute simplement, comme si c'était chose évidente : « alors l'utilité du cent-cinquantième pain est égale à la moitié de celle du centième pain ». Sans fournir la moindre explication supplémentaire, il poursuit ensuite tranquillement le traitement de sa question, dont la solution, une fois cette proposition admise, ne rencontre plus d'obstacles, et il parvient finalement à l'établissement d'une unité qu'il nomme « util ». Que, par cette affirmation, il ait porté un coup direct à l'ensemble de la théorie de l'utilité marginale, qu'il se soit ainsi placé en contradiction avec tous les principes fondamentaux de l'économie moderne, Fisher ne semble même pas l'avoir remarqué.

Car, de toute évidence, sa conclusion n'a de sens que si l'utilité de β est égale à deux fois l'utilité de $\beta/2$. Si tel était réellement le cas, il n'aurait pas été nécessaire de recourir à une si longue dérivation pour déterminer le rapport de deux utilités marginales ; on aurait pu parvenir au même résultat bien plus rapidement. Avec la même légitimité que celle avec laquelle Fisher suppose que l'utilité de β est égale à deux fois celle de $\beta/2$, il aurait pu, sans aucune argumentation supplémentaire, poser par exemple que l'utilité du cent-cinquantième pain se rapporte à celle du centième comme 2 à 3.

Fisher se représente un stock de B gallons, qui peut être décomposé en n petites quantités β , respectivement en 2n petites quantités $\beta/2$. Il suppose qu'un individu disposant de ce stock B met la valeur de l'unité x à égalité avec la valeur de β , et celle de l'unité y à égalité

¹ N.d.T. : 1 gallon américain est équivalent à environ 3,8 litres, tandis que le gallon impérial de Grande-Bretagne vaut environ 4,5 litres.

avec la valeur de $\beta/2$. Fisher fait ensuite l'hypothèse supplémentaire que, dans les deux actes d'évaluation, tant lorsqu'il a mis la valeur de x à égalité avec celle de β que lorsqu'il a mis la valeur de y à égalité avec celle de $\beta/2$, l'individu disposait du même stock de B gallons.

De là, il croit apparemment pouvoir conclure que l'utilité de β est deux fois plus grande que celle de $\beta/2$. L'erreur est ici manifeste. Dans le premier cas, l'individu est placé devant le choix entre x (la valeur du 100^e pain) et $\beta = 2 \beta/2$; il constate qu'une décision entre les deux n'est pas possible, c'est-à-dire qu'il les estime de valeur égale. Dans le second cas, il doit choisir entre y (la valeur du 150^e pain) et $\beta/2$; là encore, il constate que les deux alternatives sont de valeur égale. Il faut alors se poser la question suivante : comment se comporte l'utilité marginale de β par rapport à celle de $\beta/2$? Nous ne pouvons l'établir qu'en nous demandant comment se rapporte l'utilité marginale de la n -ième part d'un stock donné à celle de la $2n$ -ième part du même stock, c'est-à-dire celle de B/n à celle de $B/2n$. À cette fin, représentons-nous le stock B décomposé en $2n$ quantités de $\beta/2$. Alors l'utilité marginale de la $(2n - 1)$ -ième sous-quantité est plus grande que celle de la $2n$ -ième. Représentons-nous maintenant ce même stock B de nouveau, mais décomposé en n quantités de β : il ressort clairement que l'utilité marginale de la n -ième sous-quantité équivaut désormais à celle de la $(2n - 1)$ -ième plus celle de la $2n$ -ième dans le cas précédent ; elle n'est pas le double de celle de la $2n$ -ième, mais plus que le double. Même à stock inchangé, l'utilité marginale de plusieurs unités prises ensemble n'est pas égale au produit du nombre de ces unités par l'utilité marginale de l'unité, mais nécessairement supérieure à ce produit. La valeur de deux unités que je possède n'est pas le double de celle d'une seule, mais plus grande.¹

Fisher croit peut-être que l'on peut écarter ces objections si l'on suppose β et $\beta/2$ être des quantités si petites que l'on puisse qualifier leur utilité d'infiniment petite. Si telle était réellement son opinion, il faudrait d'abord constater que la forme de pensée propre aux mathématiques qu'est la grandeur infiniment petite est inapplicable aux problèmes d'économie politique. L'utilité qu'apporte une certaine quantité de biens, ou un accroissement déterminé d'une quantité de biens, est soit assez importante pour être saisie par le jugement de valeur, soit si faible qu'elle demeure imperceptible pour l'agent évaluateur et ne peut, de ce fait, être prise en considération dans le jugement. Mais même si l'on passait outre et qu'on admettait la

¹ Cf. aussi Weiss. *op. cit.*, p. 538.

possibilité d'appliquer la notion d'infiniment petit, l'argumentation n'en deviendrait pas plus solide. Lorsqu'il s'agit d'établir le rapport entre deux utilités marginales envisagées comme grandeurs finies, il est naturellement inadmissible de les assimiler à deux utilités marginales infinitésimales.

Il faut enfin mentionner Schumpeter, qui tente de construire comme unité la satisfaction que provoque la consommation d'une certaine quantité de biens et d'exprimer les autres satisfactions en multiples de cette unité. Un tel jugement de valeur devrait alors s'énoncer ainsi : « La satisfaction que me procure la consommation de cette quantité de biens est mille fois plus grande que celle que me procure la consommation d'une pomme par jour », ou bien : « Pour cette quantité de biens, je donnerais, dans l'extrême limite, mille fois cette pomme. »¹ Existe-t-il vraiment un homme sur terre capable de former de telles représentations et de porter de tels jugements ? Existe-t-il une activité économique quelconque qui dépendrait réellement de tels jugements ? Très certainement non.² Schumpeter fait la même hypothèse erronée que nous aurions besoin d'une mesure de valeur pour pouvoir comparer des grandeurs de valeur. Or le jugement de valeur ne consiste en aucun cas à comparer deux « valeurs » ; il s'agit simplement de comparer l'importance de plusieurs besoins. De même que le jugement « Je préfère A à B » ne présuppose pas une échelle de l'amitié, de même le jugement « Le bien *a* m'est plus précieux que le bien *b* » ne présuppose aucune échelle de la valeur économique.

§ 2. Valeur totale

De l'impossibilité de mesurer la valeur d'usage subjective découle immédiatement qu'il n'est pas davantage possible de lui attribuer une « grandeur ». Nous pouvons certes dire que la valeur de ce bien est plus grande que celle de tel autre ; mais il serait inadmissible d'affirmer que ce bien vaut tant. Une telle manière de parler devrait nécessairement se référer à une unité déterminée ; son sens propre est d'exprimer combien de fois cette unité est contenue dans la quantité à déterminer. Tout cela, toutefois, ne vaut pas pour la valeur.

L'application cohérente des idées ainsi exprimées conduit aussi à une rectification des conceptions relatives à la valeur totale d'un stock de biens. Selon Wieser, la valeur totale d'un stock de biens équivaut au produit du nombre d'unités ou de portions d'un bien par

¹ Cf. Schumpeter, *op. cit.*, p. 290.

² Voir les développements dans Weiss, *op. cit.*, pp. 534 et suiv.

leur utilité marginale correspondante. L'insoutenabilité de cette conception ressort déjà du fait que, selon elle, la valeur du stock total d'un bien libre devrait toujours être nulle. Schumpeter propose donc une autre formule. Selon celle-ci, chaque sous-quantité devrait être multipliée par la mesure de l'intensité correspondant à la place qu'elle occupe dans l'ordonnancement, certes arbitraire, puis la somme de ces produits devrait être calculée, c'est-à-dire intégrée. Cette tentative de solution partage avec la précédente le défaut de supposer l'existence d'un étalon de l'utilité marginale et de l'intensité de la valeur. La démonstration de l'impossibilité d'une telle mesure montre l'insuffisance de l'une comme de l'autre proposition. Il faut essayer de résoudre le problème par d'autres moyens.

La valeur est toujours le résultat d'un processus d'évaluation. Le jugement de valeur compare l'importance de deux ensembles de biens au regard des fins de bien-être du sujet. Pour le processus concret d'évaluation, le sujet et les deux ensembles de biens (objets) doivent être présents comme éléments indivisibles. Cela ne suppose toutefois nullement qu'ils soient indivisibles, par ailleurs, sous tous rapports, par exemple physiques ou même économiques. Le sujet de l'acte de valorisation peut tout aussi bien être une pluralité de personnes (État, société, famille), pour laquelle agit son organe ; les objets peuvent être des multiplicités d'unités de biens dont il faut disposer en tant que totalité. Les sujets et les objets peuvent apparaître dans un processus d'évaluation comme des entités fermées, dans un autre comme des parties qui, là, étaient fusionnées en un tout uniforme, de manière totalement indépendante. Les mêmes personnes qui, en tant que sujet unitaire organisé, en tant qu'État, par l'intermédiaire de ses organes, portent un jugement de valeur entre les biens « navire de guerre » et « hôpital », sont prises en considération dans d'autres processus d'évaluation, par exemple entre les biens « cigare » et « journal », en tant que sujets individuels. Il en va de même pour les biens. Le fondement de la théorie moderne des valeurs est que ce n'est pas le classement des types de besoins, mais celui des besoins concrets qui est déterminant pour l'échelle des valeurs. Partant de là, la loi de l'utilité marginale a été développée sous une forme qui vise au premier chef les cas — de loin les plus nombreux — où l'on évalue des ensembles de biens divisibles. Il existe cependant aussi des cas où c'est le stock total en tant que tel qui est appréhendé par le jugement de valeur. Un producteur isolé possède deux vaches et trois chevaux. La partie pertinente de son échelle de valeurs s'énonce, si nous citons d'abord le bien le plus précieux, puis le deuxième plus précieux, et ainsi de suite jusqu'à arriver au moins précieux, qui est cité en dernier, comme suit : 1.

une vache, 2. un cheval, 3. un cheval, 4. un cheval, 5. une vache. Si notre homme doit maintenant choisir entre une vache et un cheval, il sera plutôt enclin à se passer d'une vache que d'un cheval. Si des bêtes de proie menacent une de ses vaches et un de ses chevaux et qu'il ne peut sauver qu'un seul animal, il s'efforcera de porter secours au cheval. Mais si c'est l'ensemble du cheptel d'une espèce qui est en jeu, sa décision sera différente. S'il voit ses étables en feu et ne peut sauver que les occupants de l'une, devant laisser périr ceux de l'autre, alors, s'il estime la possession de trois chevaux moins précieuse que celle de deux vaches, il cherchera à sauver non pas les trois habitants de l'écurie, mais les deux vaches. Le résultat du processus d'évaluation qui devait trancher entre une vache et un cheval fut une appréciation supérieure du cheval ; mais le résultat du processus d'évaluation qui devait trancher entre l'ensemble du cheptel de vaches et l'ensemble du cheptel de chevaux fut une appréciation supérieure du cheptel de vaches.

On ne peut parler de valeur qu'en référence à un acte concret de valorisation ; ce n'est que dans un tel acte que la valeur existe. En dehors du processus d'évaluation, il n'y a pas de valeur ; il n'existe pas de valeur abstraite. On ne peut parler de valeur totale que lorsqu'on a sous les yeux un cas déterminé où le sujet évaluateur se trouve dans la situation d'avoir à choisir entre le stock total d'un bien et d'autres biens économiques. Comme tout acte d'évaluation, celui-ci est entièrement autonome ; l'individu n'est nullement contraint de recourir d'abord à des représentations qui se rattachent à l'évaluation des unités de bien. Ce processus d'évaluation lui aussi est dirigé, comme tout autre, par la considération de l'utilité dépendante. L'utilité marginale, c'est-à-dire l'utilité de la dernière unité disponible, coïncide, dans l'acte d'évaluation portant sur l'ensemble, avec l'utilité totale, puisque celui-ci appréhende le stock total comme une grandeur indivisible. Cela vaut aussi pour la valeur totale des biens libres, dont les unités sont toujours dépourvues de valeur, c'est-à-dire placées par le jugement de valeur toujours à la toute dernière place, indifféremment mêlées aux unités des autres biens libres.¹

¹ Cf. également Clark, *Essentials of Economic Theory*, New York, 1907, p.41. Dans la première édition allemande du présent ouvrage, l'argument ci-dessus contenait deux autres phrases qui résumaient de manière inadéquate les résultats de la recherche sur le problème de la valeur totale. Suite à certaines critiques de C. A. Verrijn Stuart (*Die Grundlagen der Volkswirtschaft*, Léna, 1923, p. 115), elles ont été supprimées de la deuxième édition.

§ 3. La monnaie comme indice des prix

Il ressort suffisamment de ce qui précède combien il est non scientifique de parler d'une fonction de mesure des prix, et a fortiori d'une fonction de mesure de la valeur, de la monnaie. La valeur subjective, elle, n'est pas mesurée mais ordonnée sur une échelle. Le problème de mesurer l'effet d'usage objectif n'est pas d'ordre économique ; au demeurant, la mesure de l'utilité effective n'est pas possible pour chaque catégorie de phénomènes, et, au mieux, seulement à l'intérieur d'une même catégorie. Toute possibilité, non seulement de mesure, mais même de comparaison ordonnée, disparaît dès qu'on veut établir un lien entre deux ou plusieurs types d'effets hétérogènes. On peut bien mesurer et comparer le pouvoir calorifique du charbon et celui du bois, mais on ne peut en aucune manière ramener à un étalon objectif commun l'effet d'usage objectif d'une table et celui d'un livre.

La valeur d'échange objective n'est pas davantage mesurée. Elle est elle aussi le résultat des comparaisons opérées par des jugements de valeur qui ordonnent. La valeur d'échange objective d'une unité déterminée d'un bien peut s'exprimer en unités de n'importe quelle autre catégorie de biens. Aujourd'hui, les actes d'échange étant en règle générale médiatisés par la monnaie, chaque bien ayant un prix exprimable en monnaie, la valeur d'échange de tout bien peut être exprimée en monnaie. Cette possibilité a fait de la monnaie un instrument de représentation des valeurs, lorsque la transformation de l'échelle des valeurs, conséquence du développement des échanges, a contraint à remanier la technique d'évaluation des valeurs.

La possibilité de l'échange amène en effet l'individu à réordonner sa propre échelle de valeurs. Un sujet pour qui le bien « un tonneau de vin » venait après le bien « un sac d'avoine » inversera ce rapport s'il peut obtenir sur le marché, contre un tonneau de vin, un bien qu'il estime plus haut qu'un sac d'avoine. Pour la place qu'occupent les biens dans l'estimation des individus, ce n'est plus exclusivement leur valeur d'usage subjective qui est décisive, mais la valeur d'usage subjective des biens qu'on pourrait obtenir par l'échange en les cédant, pour autant que ces derniers l'emportent, dans l'estimation du sujet, sur les premiers. L'individu doit donc s'habituer à connaître avec précision la situation des prix sur le marché ; ce n'est qu'à cette condition qu'il peut atteindre le maximum d'utilité.

Pour s'orienter dans la profusion déroutante des rapports d'échange, il faut toutefois un instrument. La monnaie, moyen d'échange universel, que l'on peut troquer contre toute marchandise

et avec lequel on peut acquérir toute marchandise, convient avant tout à cet usage. Pour un individu, fût-il un excellent connaisseur des relations commerciales, il serait pratiquement impossible de suivre tous les changements des conditions du marché et, en conséquence, d'opérer les rectifications requises de son échelle de valeurs en fonction des rapports d'échange, s'il ne choisissait un dénominateur commun auquel il ramène toute valeur d'échange. Parce que, au prix du marché, toute marchandise peut être convertie en monnaie et la monnaie transformée en toute marchandise, on exprime la valeur d'échange objective en monnaie. La monnaie devient ainsi un indicateur des prix (Menger). Sur l'estimation des biens en monnaie repose tout l'édifice du calcul économique des entrepreneurs et des consommateurs. La comptabilité en monnaie devient par là un instrument dont l'esprit humain ne peut plus se passer pour conduire l'activité économique.¹ Si l'on veut, en ce sens, parler d'une « fonction de la monnaie comme étalon des prix », on ne s'y opposera pas. Il serait toutefois recommandé d'éviter cette tournure, qui peut prêter à malentendu ; elle n'est d'ailleurs pas correcte. Après tout, on ne désigne pas non plus la détermination astronomique des positions comme une fonction des étoiles.

¹ Sur le sujet du caractère indispensable de la monnaie pour le calcul économique, cf. mon livre *Le Socialisme. Études économique et sociologique*, éditions M.-Th. Génin, Librairies de Médecis, Paris, 1938. — Réédition Institut Coppet, 2021.

CHAPITRE III

LES DIFFÉRENTS TYPES DE MONNAIE

§ 1. Monnaie et substituts de monnaie

La réalisation d'un échange indirect par l'intermédiaire de la monnaie n'exige pas nécessairement que la monnaie soit matériellement remise et reçue. À la place de la remise effective de pièces de monnaie peut intervenir la cession d'une créance certaine, exigible à tout moment, portant sur le même montant en monnaie. Ce phénomène n'a en lui-même rien de singulier ni de propre à la monnaie. Ce qui explique toutefois la fréquence exceptionnelle de ce mode de règlement dans les transactions monétaires, c'est la nature particulière de la monnaie. Celle-ci se prête en effet de façon remarquable à devenir l'objet d'une obligation générique. Alors que la fongibilité de presque tous les autres biens économiques est limitée, et souvent seulement admise en vertu de stipulations artificielles des usages commerciaux, celle de la monnaie est pratiquement illimitée. Seules les actions et les obligations au porteur offrent une fongibilité comparable. L'unique obstacle pouvant restreindre la pleine fongibilité réside dans le fractionnement des exemplaires, mais diverses institutions ont fait en sorte que, dans la pratique, du moins pour la monnaie, cet obstacle ait perdu toute importance. Encore plus décisif est un autre aspect, lié à l'essence même de la fonction monétaire : une créance monétaire peut circuler dans un nombre indéfini de transferts servant à réaliser des échanges indirects sans jamais être exigée auprès du débiteur. Pour les autres biens économiques, qui tôt ou tard doivent parvenir dans une économie qui les utilise ou les consomme, une telle situation est naturellement impossible.

L'utilité particulière des créances monétaires certaines, exigibles à tout moment — que nous appellerons brièvement substituts monétaires — pour la réalisation des échanges indirects médiatisés par la monnaie a encore été accrue par leur élaboration juridique et technique. Le mode de transfert d'un billet de banque est techniquement, et dans certains pays même juridiquement, à peine différent de celui d'une pièce de monnaie. La confusion des formes extérieures a tellement progressé que, en règle générale, les agents économiques ne sont même plus capables de distinguer, dans la multitude des objets utilisés pour l'exécution des transactions monétaires, le support propre de la fonction monétaire de ses représentants. Le profane ne se soucie pas des problèmes économiques qui surgissent ici ; il ne

considère que les propriétés techniques et juridiques des pièces, billets, chèques et autres. Que les billets de banque puissent être transférés sans acte d'écriture, qu'ils circulent — à l'instar des pièces — en coupures de montants ronds, qu'un recours contre le transmetteur qui les a remis soit exclu, que l'ordre juridique les reconnaisse comme moyen libératoire au même titre que la monnaie, tout cela semble suffire à justifier qu'on les appelle aussi monnaie et qu'on établisse une différence fondamentale entre eux et les avoirs en compte bancaire, qui ne peuvent être transférés qu'au moyen d'un acte techniquement plus complexe et aussi juridiquement différent. Telle est l'origine du concept populaire de la monnaie dans la vie quotidienne. Il est adapté à l'horizon intellectuel des caissiers, et peut très bien répondre à certains besoins de la pratique commerciale. Mais on a aussi tenté d'introduire cet usage linguistique dans la terminologie scientifique de l'économie politique. Contre cela, il faut se prononcer avec fermeté.

La querelle autour du concept de monnaie ne figure pas parmi les épisodes les plus heureux de l'histoire de notre science. Elle est caractérisée par l'envahissement des considérations juridiques et techniques, et par l'importance démesurée que l'on a accordée à une question qui n'est pourtant que terminologique. Sa solution fut considérée comme une fin en soi ; on semblait ignorer totalement qu'il ne s'agissait que d'une question de commodité pour la recherche ultérieure, et nullement d'une tâche particulière de la science. La discussion devait donc nécessairement rester stérile. Si nous voulons entreprendre l'effort d'ériger une barrière conceptuelle entre la monnaie et les objets de circulation qui lui ressemblent extérieurement, nous ne devons tenir compte que du but auquel tend notre enquête. Nous considérons comme le noyau de notre tâche la dérivation des lois qui déterminent le rapport d'échange existant entre la monnaie et les autres biens économiques ; telle, et pas autre, est la mission de la théorie économique de la monnaie. La nature de ce problème doit aussi se refléter dans notre manière de nous exprimer. Si, parmi la multitude des objets utilisés dans la circulation comme monnaie, une catégorie particulière doit être mise en relief et placée, sous le nom de monnaie qui lui est exclusivement réservé, face aux autres auxquels ce nom est refusé, alors cela doit se faire d'une manière qui facilite la suite de l'analyse. Ce sont de telles considérations qui nous amènent à refuser d'appeler monnaie les objets qui, dans la circulation, tiennent lieu de monnaie et qui se présentent comme des créances monétaires certaines et exigibles à tout moment, et à leur attribuer à la place la dénomination de substituts monétaires.

Les créances ne sont pas des biens.¹ Elles sont des voies d'accès à la maîtrise de biens économiques. C'est ce qui détermine toute leur nature et leur place dans l'économie. Elles ne sont pas elles-mêmes l'objet d'une évaluation directe par les agents économiques. Leur estimation est indirecte, dérivée de celle d'autres biens économiques. Dans l'évaluation d'un droit de créance, deux éléments sont contenus : d'une part l'évaluation du bien sur lequel la créance confère un droit, d'autre part la probabilité plus ou moins grande que ce droit permette effectivement d'obtenir la maîtrise du bien en question. Si le droit de créance ne confère qu'à l'expiration d'un certain délai la possibilité d'exiger la remise du bien, il faut encore tenir compte de ce facteur supplémentaire. Le droit à la livraison de dix sacs de charbon, exigible le 31 décembre, ne sera pas estimé au mois de janvier de l'année courante d'après la valeur de dix sacs de charbon, mais d'après la valeur actuelle de dix sacs de charbon que l'on obtiendra dans un an. Cela est du reste familier à chacun, de même que le fait que, lors de l'évaluation des créances, leur « qualité » est également prise en considération.

Cela vaut naturellement aussi pour les créances monétaires. Si elles sont immédiatement exigibles, si leur sécurité ne fait aucun doute et si leur encaissement n'entraîne aucune dépense, alors elles sont mises sur le même pied que la monnaie au comptant et sont données et reçues dans la circulation comme monnaie.² Seules ces créances monétaires certaines, immédiatement exigibles, absolument sûres selon toute prévision humaine et liquides au sens juridique, tiennent dans la circulation la place de la monnaie sur laquelle elles portent. D'autres créances, comme les billets émis par des banques de crédit dont la solvabilité est douteuse ou ceux qui ne sont exigibles qu'à une échéance ultérieure, sont bien sûr aussi des objets de la circulation. Ils peuvent tout aussi bien être utilisés comme moyens généraux d'échange. Mais dans notre terminologie, ce sont alors de la monnaie. Car leur estimation est autonome : ils ne sont pas simplement assimilés au montant monétaire qu'ils représentent, ni seulement évalués selon la valeur du droit de créance qu'ils incarnent. Leur valeur d'échange est au contraire également déterminée par un facteur particulier que nous apprendrons à connaître dans la suite de nos analyses.

Il ne serait certes pas erroné, si nous voulions inclure aussi les créances monétaires certaines et exigibles à tout moment — que nous avons appelées substituts monétaires — dans le concept de

¹ Cf. Böhm-Bawerk, *Rechte und Verhältnisse*, Innsbruck, 1881, pp. 120 et suiv.

² Cf. Wagner, *Beiträge zur Lehre von den Banken*, Leipzig, 1857, pp. 34 et suiv.

monnaie. Ce qui doit être absolument rejeté, c'est l'usage, très répandu, qui consiste à qualifier certaines catégories de substituts monétaires, habituellement les billets de banque, la monnaie divisionnaire et autres, de monnaie, et à les opposer strictement à d'autres catégories, par exemple aux dépôts à vue.¹ Ce serait classer sans aucun motif valable ; car tout ce qui distingue, par exemple, le billet de l'avoir en compte est un accessoire purement extérieur, peut-être important techniquement et juridiquement, mais dénué de toute signification économique. En revanche, de solides arguments peuvent être invoqués en faveur de l'inclusion de tous les substituts monétaires, sans exception, dans un concept unifié de monnaie. On peut souligner que la signification des créances monétaires certaines et exigibles à tout moment pour la fonction monétaire est toute différente de celle des créances qui portent sur d'autres biens économiques. Si une créance pour la remise d'un bien d'échange doit nécessairement être, tôt ou tard, réalisée, il n'en va pas de même pour les créances qui portent sur de la monnaie. Celles-ci peuvent passer pendant très longtemps de main en main et tenir la place de la monnaie sans jamais être présentées au remboursement. Celui qui a besoin de monnaie est pleinement satisfait lorsqu'il reçoit de telles créances ; celui qui veut se défaire de monnaie peut tout aussi bien remettre ces créances. L'offre de monnaie doit donc inclure l'offre de substituts monétaires, et la demande de monnaie doit inclure la demande de substituts monétaires. Si une demande accrue de pain ne peut être satisfaite par une augmentation de l'émission de titres représentatifs de pain sans accroître la quantité de pain disponible, il en va autrement pour la monnaie : on peut répondre à une augmentation de la demande de monnaie par une augmentation de l'émission de substituts monétaires. Il faut tenir compte de cette particularité et élargir en conséquence le concept de monnaie.

Sans vouloir contester le poids de tels arguments, nous choisissons néanmoins, pour des raisons de méthode, la définition plus étroite de la monnaie et la constitution d'un concept particulier de substituts monétaires. Que cela soit pratique ou non, que par une autre démarche on puisse obtenir une présentation plus claire du matériau, cela doit être laissé à l'appréciation du lecteur. Il nous semble que c'est seulement par cette voie qu'il est possible de conduire à leur solution les difficiles problèmes de la théorie monétaire.

¹ Par exemple, Helfferich, *Das Geld*, sixième édition, Leipzig, 1923, pp. 267 et suiv. ; traduction anglaise, *Money*, Londres, 1927, pp. 284 et suiv.

§ 2. Les particularités des substituts de monnaie

La considération économique de la monnaie, qui doit s'attacher uniquement à l'aspect économique et ne prêter attention aux distinctions juridiques que lorsqu'elles revêtent une signification pour la fonction économique, doit également, dans la délimitation du concept de monnaie, se fonder non pas sur les définitions et distinctions juridiques, mais sur la nature économique des choses. Si nous avons décidé de ne pas considérer les assignations sur la monnaie et les autres créances monétaires comme de la monnaie, il ne faut pas s'en tenir uniquement au strict concept juridique de créance monétaire. À côté des créances monétaires au sens du langage juridique, il faut aussi prendre en compte des objets qui, juridiquement, ne constituent certes pas des créances, mais qui, dans la pratique des échanges, sont pourtant traités comme tels, parce qu'une instance quelconque les considère comme des créances dirigées contre elle.¹

Les monnaies divisionnaires qui furent frappées dans l'Empire allemand sur la base de la loi monétaire du 9 juillet 1873 n'étaient, à n'en pas douter, pas des créances monétaires au sens du droit. Des observateurs superficiels seraient peut-être enclins à les considérer comme de la monnaie, parce qu'elles étaient fabriquées en argent, nickel ou cuivre, sous la forme de rondelles qui avaient tout l'aspect de pièces monétaires. Mais, du point de vue économique, ces monnaies divisionnaires ne représentent rien d'autre que des assignations sur la caisse du Reich. Le second alinéa du § 9 de la loi monétaire (dans sa version du 1er juin 1909) chargeait le Bundesrat de désigner les caisses qui devaient remettre des pièces d'or en échange de dépôts de monnaies d'argent pour des montants d'au moins 200 marks, ou de monnaies de nickel et de cuivre pour des montants d'au moins 50 marks. Certaines caisses de la Reichsbank furent investies de cette fonction. Une autre disposition de la loi monétaire (§ 8) prescrivait que l'Empire soit toujours en mesure d'assurer effectivement ce remboursement. Le montant total des monnaies divisionnaires en argent ne devait pas dépasser 20 marks, et celui des monnaies divisionnaires en nickel et en cuivre 2,5 marks par tête d'habitant de l'Empire. Selon les législateurs, cela correspondait aux besoins de la circulation en petites pièces, et il n'y avait donc pas à craindre que de telles monnaies divisionnaires fussent émises en excédent. Il est vrai qu'on s'abstint de reconnaître à chaque détenteur de monnaie divisionnaire (ou d'un certain montant de celles-ci) un droit subjectif à l'échange ; la limitation de leur pouvoir libératoire (§ 9, al. 1) n'en

¹ Cf. Laughlin, *op. cit.*, pp. 516 et suiv.

constituait qu'un faible substitut. En pratique, cependant — on le sait bien —, les monnaies divisionnaires furent, dans l'Empire allemand, toujours échangées sans difficulté auprès des caisses désignées par le chancelier du Reich. Ces monnaies avaient exactement la même signification que les billets de caisse du Reich, dont la circulation ne pouvait excéder 120 millions de marks. Ceux-ci étaient également, d'après le § 5 de la loi du 30 avril 1874, échangés à tout moment et sur demande, par la caisse principale de l'Empire (fonction exercée par la Reichsbank), pour le compte de l'Empire, contre de la monnaie métallique. Qu'il n'existât aucune obligation d'acceptation dans les transactions privées, tandis que chacun était tenu d'accepter des pièces d'argent jusqu'à concurrence de 20 marks et des pièces de nickel et de cuivre jusqu'à une mark, importe peu. De fait, les billets de caisse du Reich étaient volontiers acceptés par tout le monde, bien qu'ils n'eussent pas cours légal.

Un autre exemple est fourni par les thalers allemands entre l'introduction de l'étalon-or et le 1^{er} octobre 1907, date de leur démonétisation. Pendant toutes ces années, les thalers furent, du point de vue juridique, des monnaies courantes. Nous rejetons ce terme, issu de la terminologie juridique, comme inutilisable pour nous, et posons la question : les thalers étaient-ils alors de la monnaie ? La réponse doit être négative. Il est vrai que les thalers furent employés dans la circulation comme moyens d'échange ; mais ils n'étaient des moyens d'échange qu'en tant qu'assignations sur le moyen d'échange général, sur la monnaie. Car, bien que ni la Reichsbank, ni l'Empire, ni les États particuliers, ni quiconque ne fût tenu de les échanger, la Reichsbank, agissant sur mandat du gouvernement impérial, qui en était le caissier, veilla toujours à ce qu'il ne circulât pas plus de thalers que le public n'en demandait. Elle y parvint en s'abstenant d'en imposer au public dans ses paiements. Du fait que les thalers avaient aussi cours forcé à l'égard de la banque et de l'Empire, cela suffisait pour leur conférer la qualité de jetons à tout moment convertibles en monnaie, de sorte qu'ils circulaient à l'intérieur du pays comme de parfaits substituts monétaires. À plusieurs reprises, on demanda à la direction de la Reichsbank de n'échanger ses billets, comme la loi lui en donnait le droit, non pas contre de l'or, mais contre des thalers, et de ne remettre de l'or qu'avec perception d'une prime, afin de rendre plus difficile l'exportation de l'or. Elle s'est cependant toujours opposée à ces propositions et à toutes celles de même nature.

Tous les États n'avaient pas organisé leur système de monnaies divisionnaires avec autant de clarté et de rigueur que l'Empire allemand, dont le régime monétaire et bancaire portait la marque

d'hommes tels que Bamberger, Michaelis et Soetbeer. Dans certaines législations, le principe fondamental qui domine la politique moderne des monnaies divisionnaires peut être plus dissimulé et difficile à mettre en évidence ; mais il est identique partout. Juridiquement, la monnaie divisionnaire est caractérisée par la limitation de son pouvoir libératoire à une somme maximale déterminée. S'y ajoute en général une limitation légale du montant total frappé. Économiquement, la notion de monnaie divisionnaire n'existe pas : il n'y a, à l'intérieur du groupe des droits de créance libellés en monnaie qui tiennent lieu de monnaie dans la circulation, qu'une sous-catégorie particulière destinée à l'exécution des petites transactions. Les particularités de la réglementation juridique de la mise en circulation et de la circulation des monnaies divisionnaires s'expliquent par le caractère spécifique du but auquel elles servent. Si le détenteur d'un billet de banque se voit reconnaître le droit subjectif d'en exiger le remboursement, tandis que l'échange des monnaies divisionnaires est, dans certains États, laissé à la discrétion de l'administration, cela s'explique par la différence d'évolution historique entre billets et monnaies divisionnaires. Celles-ci sont issues du besoin de faciliter les échanges de biens de faible valeur dans le petit commerce. Les détails de leur développement historique restent obscurs ; à quelques exceptions près, tout ce qui a été écrit à ce sujet n'a d'intérêt que numismatique ou métrologique.¹ Mais une chose peut être établie avec certitude : les origines de la monnaie divisionnaire remontent partout à la monnaie elle-même. Ce n'est qu'en raison des difficultés techniques que posait le fractionnement de la monnaie en petites coupures, et après bien des maladroites et des tentatives manquées, qu'on en est arrivé à la solution du problème que nous appliquons aujourd'hui. Dans de nombreuses régions, on a, au cours de cette transition, utilisé temporairement, dans le petit commerce, une sorte de monnaie fiduciaire² ; cela avait l'inconvénient majeur de voir deux sortes de monnaies autonomes fonctionner côte à côte comme moyens d'échange universels. Pour parer aux désordres qui en résultaient, on rattacha les petites monnaies à un rapport légal fixe avec les monnaies destinées aux transactions plus importantes, et l'on prit

¹ Cf. Kalkmann, *Englands Übergang zur Goldwährung im 18. Jahrhundert*, Strasbourg, 1895, pp. 64 et suiv. ; Schmoller, *Über die Ausbildung einer richtigen Scheidemünzpolitik vom 14. bis zum 19. Jahrhundert (Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich, Vol. XXIV, 1900, pp. 1247-1274 ; Helfferich, Studien über Geld- und Bankwesen, Berlin, 1900, pp. 1-36.*

² Sur les concepts de monnaie-marchandise, de monnaie-crédit et de monnaie fiduciaire, voir le § 3 de ce chapitre, ci-dessous.

les mesures nécessaires pour empêcher que leur quantité dépasse celle que la circulation exigeait. La mesure la plus importante à cette fin fut la limitation, fixée par la loi ou respectée sans contrainte légale, de l'émission au quantum prévu pour les besoins des petites transactions. Cette limitation allait de pair avec la restriction du pouvoir libératoire dans les transactions privées à une somme déterminée, non trop élevée. Le risque que ces dispositions se révèlent insuffisantes semblait faible, et l'on s'abstint donc, soit entièrement, soit de manière incomplète, de prévoir légalement l'échange à tout moment des monnaies divisionnaires, sans conférer expressément au détenteur le droit de l'exiger. Mais partout aujourd'hui, les monnaies divisionnaires refusées par la circulation sont reprises sans difficulté par l'État ou par une autre instance, comme la banque centrale, ce qui caractérise leur nature de créances monétaires. Chaque fois qu'on a tenté de suspendre temporairement l'échange effectif des monnaies divisionnaires afin d'en faire circuler davantage que ce que la demande exigeait, la monnaie divisionnaire s'est transformée en monnaie-crédit ou même en monnaie-marchandise : elle n'était alors plus considérée comme une créance monétaire exigible à tout moment équivalente à la monnaie, mais devenait l'objet d'une évaluation particulière.

Le billet de banque a suivi un tout autre développement. Il a toujours été considéré juridiquement comme une créance. La conscience qu'il fallait assurer à tout moment son remboursement en monnaie pour le maintenir équivalent à la monnaie n'a jamais disparu. Que la suspension du remboursement en espèces des billets modifiât leur caractère économique ne pouvait échapper à l'attention ; alors que, pour les monnaies divisionnaires, de moindre importance quantitative, cela pouvait être plus aisément négligé. La moindre importance quantitative des monnaies divisionnaires explique aussi que leur remboursement à tout moment puisse être maintenu même sans la création de caisses de conversion spéciales. L'absence de tels fonds particuliers a pu contribuer à obscurcir la véritable nature des monnaies divisionnaires.¹

¹ Sur la nature des jetons, cf. Say, *Cours complet d'économie politique pratique*, 3^e édition, Paris, 1852, Année I, p. 498 ; et Wagner, *Theoretische Sozialökonomik*, Leipzig, 1909, section II, pp. 504 et suiv. Les mémorandums et les débats qui ont précédé la loi belge de 1860 sur la monnaie d'appoint se sont avérés très instructifs. Dans la note de M. Pirmez, la nature des jetons convertibles modernes est décrite comme suit : « Avec cette faculté, ces pièces ne sont plus seulement de la monnaie, elles deviennent des titres, des promesses de payer. Le détenteur n'a plus seulement un droit de propriété sur la pièce (*jus in re*), il a encore un droit de créance contre l'État pour toute sa valeur nominale (*jus ad rem*), droit qu'il peut à

Tout particulièrement instructive est l'étude de la constitution monétaire de l'Autriche-Hongrie. La régulation monétaire introduite en 1892 n'a jamais été menée à son terme par l'adoption légale des paiements en espèces ; la monnaie légale de la monarchie resta jusqu'à la fin un papier-monnaie, puisque la Banque austro-hongroise était dispensée du remboursement en espèces de ses billets, qui avaient un pouvoir libératoire illimité. Néanmoins, la monnaie austro-hongroise devait être qualifiée, entre 1900 et 1914, d'étalon-or ou d'étalon-or latent. En effet, la Banque austro-hongroise mettait volontiers de l'or à disposition de la circulation. Bien qu'elle ne fût pas tenue, selon la lettre de la loi, d'échanger ses billets, elle remettait à tout demandeur des devises et d'autres créances payables en or sur des places étrangères (chèques, billets, etc.), à un prix inférieur au point d'or supérieur théorique. Dans ces conditions, quiconque avait besoin d'or pour l'exportation préférait naturellement acquérir de telles créances, puisqu'il y gagnait davantage qu'en exportant de l'or effectif, plus coûteux. Pour la circulation intérieure, où l'or n'était requis que rarement, la population ayant depuis de longues années préféré l'usage des billets de banque et des monnaies divisionnaires, la Banque mettait de l'or à disposition en échange de ses billets, bien qu'elle n'y fût pas légalement tenue. Tout cela, la Banque ne le faisait pas par hasard, temporairement, et sans en percevoir la portée, mais de manière consciente et délibérée, afin de faire bénéficier les économies autrichienne et hongroise des avantages de l'étalon-or. Les gouvernements des deux États, à l'initiative desquels cette politique de la Banque remontait, la soutenaient de toutes leurs forces. Mais c'est avant tout à la Banque qu'il revenait, en suivant une politique de taux d'intérêt appropriée, de s'assurer qu'elle serait toujours en mesure de maintenir effectivement le remboursement volontaire de ses billets. Les mesures qu'elle prit à cette fin ne différaient en rien, en principe, de celles qu'adoptèrent les banques d'émission des autres pays à étalon-or. Ainsi, les billets de la Banque austro-hongroise ne représentaient rien d'autre que des substituts monétaires ; la monnaie, en Autriche-Hongrie comme dans les autres États européens, c'était le métal précieux, l'or.¹

chaque instant mettre en action par une demande d'échange. Le billon cesse d'être une monnaie pour devenir une institution de crédit, des billets de banque inscrits sur du métal. » (Cf. *Loi décrétant la fabrication d'une monnaie d'appoint composée de nickel et de cuivre, précédée de notes sur la monnaie de billon en Belgique ainsi que la discussion de la loi à la Chambre des Représentants*, Bruxelles, 1860, p. 50.)

¹ Cf. mes articles sur *Das Problem gesetzlicher Aufnahme der Barzahlungen in Österreich-Ungarn (Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich*, Vol. XXXIII, 1909, pp. 985-1037) ; *Zum Problem gesetzlicher Aufnahme der*

§ 3. Monnaie-marchandise, monnaie-crédit et monnaie fiduciaire

La terminologie dont la théorie économique de la monnaie use en règle générale est d'origine juridique, et non économique. Elle a été élaborée par des écrivains et des hommes d'État, par des commerçants et des juges, qui avaient à se concentrer sur les propriétés juridiques des différentes sortes de monnaie et de leurs substituts. Elle est parfaitement utilisable pour la connaissance des aspects aussi bien de droit privé que de droit public du système monétaire, mais elle n'a que peu de valeur pour l'analyse économique. Cela a souvent été négligé, de même que les tâches de la science juridique et celles de l'économie politique n'ont jamais été aussi souvent, et avec des conséquences aussi néfastes, confondues qu'en matière monétaire. Il est erroné d'appliquer aux concepts économiques les critères de la science juridique. Les expressions juridiques, tout comme les résultats de la recherche juridique sur la monnaie et les moyens de paiement, doivent être considérés par l'économie politique comme objets de son examen ; elle n'est pas appelée à les critiquer, mais elle a le droit de les exploiter pour ses propres fins. Il n'y a rien d'objectionnable à employer, dans la déduction économique, le terme technique juridique là où cela peut se faire sans inconvénient. Mais pour ses propres besoins, l'économie doit se forger des expressions particulières.

Peuvent être employés comme monnaie soit des marchandises au sens de la science des marchandises — par exemple le métal or ou le métal argent —, soit des objets qui, du point de vue technologique, ne se distinguent en rien d'autres objets qui ne sont pas de la monnaie, mais dont le caractère monétaire découle uniquement d'une propriété juridique particulière. Une feuille de papier, qualifiée par une impression spéciale apposée par un organe autorisé, ne se distingue technologiquement en rien d'une autre feuille de papier portant la même impression mais réalisée par un faussaire, pas plus qu'une véritable pièce de cinq francs ne se distingue, du point de vue matériel, d'une imitation dite « vraie reproduction ». La différence réside uniquement dans la norme juridique qui règle la production de ces pièces et en interdit l'émission à des non-autorisés. Afin

Barzahlungen in Österreich-Ungarn (Ibid., Vol. XXXIV, 1910, pp. 1877-1884) ; *The Foreign Exchange Policy of the Austro-Hungarian Bank* (*The Economic Journal*, Vol. XIX, 1909, pp. 201-211) ; *Das vierte Privilegium der Österreichisch-Ungarischen Bank* (*Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung*, Vol. XXI, 1912, pp. 611-624).

d'écarter tout malentendu, il convient de souligner que la loi peut seulement déterminer les conditions d'émission de ces pièces, mais qu'il ne dépend pas de la puissance de l'État de leur conférer réellement la qualité de monnaie, c'est-à-dire de moyen d'échange universel. L'État ne peut, par son sceau, que soustraire ces morceaux de métal ou de papier à la masse des marchandises semblables, de sorte qu'ils puissent faire l'objet d'une évaluation autonome, indépendante de l'estimation des autres biens correspondants, et créer ainsi la condition pour que ces pièces spécialement qualifiées juridiquement puissent être utilisées dans la circulation comme moyens d'échange universellement acceptés, tandis que les autres restent de simples marchandises. Il peut encore prendre une série de mesures visant à faire de ces pièces qualifiées un moyen d'échange universel. Mais jamais ces pièces ne deviennent monnaie parce que l'État l'ordonne ; seule l'habitude des participants aux échanges peut créer la monnaie.

Nous appellerons monnaie-marchandise celle qui est, en même temps, une marchandise au sens de la science des marchandises ; nous appellerons monnaie fiduciaire celle qui est constituée d'objets spécialement qualifiés juridiquement, sans particularité technologique propre ; enfin, comme troisième catégorie, nous appellerons monnaie-crédit celle qui incorpore un droit de créance contre une personne physique ou morale. Cette créance ne doit cependant pas être certaine et exigible à tout moment ; dans ce cas, il ne pourrait y avoir aucune différence entre sa valeur et celle de la somme monétaire sur laquelle elle est libellée, et elle ne pourrait devenir l'objet d'une évaluation particulière de la part des participants aux échanges. L'exigibilité de la créance doit donc être reportée dans le temps. Que la monnaie fiduciaire soit possible en principe ne saurait guère être contesté ; la possibilité de son existence découle de la nature même de la formation de la valeur monétaire. Autre chose est de savoir si une telle monnaie fiduciaire est déjà apparue dans l'histoire. À cette question, on ne peut répondre trop hâtivement par l'affirmative. L'immense majorité des types de monnaie qui ne relèvent pas de la catégorie de la monnaie-marchandise doit être attribuée sans aucun doute à la monnaie-crédit. Seule une recherche historique approfondie pourra apporter ici la clarté nécessaire.

Cette terminologie semble plus appropriée que celle en usage commun ; elle paraît rendre clairement les particularités de formation de la valeur propres à chaque type de monnaie. Elle est assurément plus correcte que la distinction courante entre « monnaie métallique » et « monnaie-papier ». Sous le terme de monnaie métallique, on comprend non seulement la monnaie de métal mais aussi

les monnaies divisionnaires et les pièces telles que les thalers allemands entre 1873 et 1907 ; sous le terme de monnaie-papier, on désigne en général non seulement la monnaie fiduciaire et la monnaie-crédit émises en papier, mais aussi les billets de l'État et les billets de banque convertibles. Cette terminologie provient du langage des profanes. Elle était autrefois, quand la « monnaie métallique » représentait encore plus souvent de la monnaie véritable et non un substitut monétaire, peut-être un peu moins inexacte qu'elle ne l'est aujourd'hui. Elle correspondait — et correspond peut-être encore — à la conception naïve et confuse du peuple, qui voit dans les métaux précieux des objets « précieux en soi » et dans la monnaie-papier fondée sur le crédit une anomalie. Mais, scientifiquement, elle est totalement dénuée de valeur et source d'innombrables malentendus et déformations. C'est la plus grande erreur que puisse commettre l'analyse économique que de s'arrêter aux apparences extérieures des choses, et de traiter comme identiques des réalités différentes dès lors que leur apparence est la même, ou comme différentes des réalités identiques dès lors que leur apparence est différente. Pour l'œil de l'historien de l'art, du numismate, du technicien, il n'existe certes aucune différence essentielle entre la pièce de cinq francs avant et après la suspension de la frappe libre de l'argent, tandis que le florin d'argent autrichien semble leur être, de 1879 à 1892, fondamentalement distinct du florin de papier. C'est l'un des aspects les plus obscurs de l'économie politique que de constater que de tels points de vue, et d'autres semblables, qui conviennent à l'horizon intellectuel de caissiers ou de porteurs de fonds, continuent à jouer un rôle dans les discussions scientifiques.

Ce n'est pas par goût des jeux terminologiques que nous distinguons ces trois types de monnaie ; dans les analyses théoriques qui suivent, leur utilité se manifestera.

Dans le cas de la monnaie-marchandise, le trait décisif est l'utilisation, comme monnaie, d'une marchandise au sens de la technologie. Peu importe de savoir quelle marchandise est en cause ; il faut cependant bien retenir que cette marchandise est la monnaie, et que la monnaie est précisément cette marchandise. Dans le cas de la monnaie fiduciaire, c'est le sceau, le signe, qui seul est déterminant. La monnaie n'est pas ici la matière qui porte le signe, mais le signe lui-même. Quelle que soit la matière qui le porte, cela est parfaitement secondaire. Enfin, la monnaie-crédit est une créance qui ne devient exigible que dans l'avenir et qui est utilisée comme moyen d'échange universel.

§ 4. La monnaie-marchandise du passé et du présent

Si la distinction entre monnaie-marchandise, monnaie-crédit et monnaie fiduciaire ne saurait être rejetée en tant que telle, et si l'on peut seulement discuter de son opportunité mais non de sa justesse, l'affirmation selon laquelle la monnaie courante librement frappée de nos jours et la monnaie métallique des siècles passés seraient de la monnaie-marchandise est, de la part de certains auteurs, et plus encore du grand public, résolument contestée. Certes, on ne nie pas en général que la monnaie la plus ancienne ait été de la monnaie-marchandise. On admet aussi que, dans un passé lointain, les pièces aient parfois circulé *al marco*. Mais on prétend que, depuis longtemps déjà, la monnaie aurait changé de caractère. Ce n'était pas l'or, avant 1914, qui aurait été la monnaie en Allemagne et en Angleterre, mais le mark et la livre. De nos jours, la monnaie serait des « morceaux marqués, auxquels l'ordre juridique confère de façon autoritaire une certaine "validité" en unités de valeur » (Knapp). « La monnaie est le nom des unités de valeur (florin, franc, mark, etc.) que l'on a adoptées comme mesure de valeur, et l'argent est le nom des signes (pièces et billets) qui valent pour ces unités de valeur servant de mesure. La querelle pour savoir si l'argent ou l'or, ou les deux à la fois, doivent fonctionner comme monnaie et comme argent est vaine, car ni l'argent ni l'or n'ont jamais fonctionné, ni ne peuvent jamais fonctionner, comme monnaie et comme argent » (Hammer).¹

Avant d'examiner ces affirmations singulières, faisons une remarque sur leur origine. Il faudrait plutôt parler de résurgence que de genèse : il s'agit là de doctrines qui présentent la plus étroite parenté avec les plus anciennes et les plus primitives théories de la monnaie. Comme celles-ci, la théorie nominaliste contemporaine de la monnaie se caractérise par son incapacité à dire un seul mot sur le problème central de la théorie monétaire — on pourrait même dire le seul véritable problème monétaire —, à savoir l'explication du rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques. Pour ces auteurs, le problème économique de la valeur et des prix n'existe pas. Jamais ils n'ont jugé nécessaire de réfléchir sur la formation des rapports d'échange du marché, ni sur leur signification.

¹ Voir notamment Hammer, *Die Hauptprinzipien des Geld- und Währungswesens und die Lösung der Valutafage*, Vienne, 1891, pp. 7 et suiv. ; Gesell, *Die Anpassung des Geldes und seiner Verwaltung an die Bedürfnisse des modernen Verkehrs*, Buenos Aires, 1897, pp. 21 et suiv. ; Knapp, *Staatliche Theorie des Geldes*, troisième édition, Munich, 1921, pp. 20 et suiv.

Leur attention est seulement attirée, par hasard, sur le fait qu'un thaler (depuis 1873) ou un florin d'argent (depuis 1879) est, en principe, différent d'une quantité d'argent du même poids et de la même teneur qui ne porte pas le sceau de l'État. Ils observent un phénomène semblable avec la « monnaie-papier ». Cela leur paraît incompréhensible ; ils cherchent une théorie pour éclairer l'énigme. Mais, en raison de leur ignorance des problèmes de valeur et de prix, il leur arrive une méprise singulière. Ils ne se demandent pas comment se forme le rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques — cela leur paraît aller de soi —, mais posent autrement la question : *comment se fait-il que trois pièces de vingt marks soient égales à vingt thalers, alors même que l'argent contenu dans ces derniers a un prix de marché inférieur à l'or contenu dans les premières ?* Et leur réponse est : *la validité de la monnaie est déterminée par l'État, par la loi, par l'ordre juridique.* En laissant de côté les faits les plus essentiels de l'histoire monétaire, ils bâtissent un système artificieux de sophismes, un édifice qui s'écroule aussitôt qu'on pose la question : *que faut-il entendre exactement par « unité de valeur » ?* Mais une telle question ne peut être posée que par quelqu'un qui connaît au moins les rudiments de la théorie des prix, centre de la science économique. Les autres se contentent d'invoquer le caractère nominaliste de l'unité de valeur. Rien d'étonnant dès lors à ce que ces théories aient trouvé un large écho parmi les profanes, d'autant plus qu'en raison de leur parenté avec les conceptions inflationnistes, elles séduisaient tous ceux qui, peu de temps auparavant, avaient encore exalté la « monnaie bon marché ».

On peut considérer comme un résultat assuré de la recherche en histoire monétaire que, de tout temps et chez tous les peuples, les principales monnaies n'ont jamais été distribuées et acceptées en fonction de leur nombre, sans contrôle de leur composition et de leur teneur, mais uniquement comme morceaux de métal dont on vérifiait soigneusement le poids et le degré de pureté. Lorsque les pièces étaient frappées en fonction de leur nombre, ce n'était que dans l'attente bien précise que la plaque présentât la teneur en métal précieux et le poids habituels aux pièces de cette espèce ; là où ce motif faisait défaut, on recourait à la balance et à la détermination de la teneur en métal précieux. Des considérations financières ont conduit à formuler une théorie attribuant au seigneur monétaire le droit de fixer arbitrairement la validité des pièces dans la circulation. Aussi ancien que le droit régalien de battre monnaie est le désir du pouvoir de fixer à son gré le poids et la teneur des pièces. Philippe VI, roi de France, revendiquait expressément pour lui le droit « *de faire telles monnaies et donner tel cours et pour tel prix comme il nous plaist et bon* ».

nous semble »¹, et tous les seigneurs médiévaux pensaient et agissaient de même. Des juristes complaisants s'efforcèrent de donner une justification philosophique et positive au droit des rois d'altérer la monnaie à leur guise, et de démontrer que seul le nominal fixé par le prince devait être pris en considération.

Mais en dépit de tous les édits et interdictions, de toutes les fixations de prix et menaces de sanctions, la pratique maintint fermement que ce n'était pas la valeur nominale mais uniquement la valeur métallique qui devait être prise en compte dans l'évaluation des pièces. Ce n'était pas le sceau, ni la proclamation des autorités monétaires et des magistrats du marché, mais bien le métal contenu qui déterminait la validité des pièces dans l'échange. Toute monnaie n'était pas acceptée sans distinction dans la circulation, mais seulement celles qui, par leur poids et leur teneur, étaient considérées. Dans les contrats de dette, on stipulait le remboursement dans des devises déterminées, et, en cas de modification de la frappe de monnaie, on exigeait l'exécution au prix du métal.² Finalement, malgré toutes les influences fiscales, l'opinion selon laquelle, dans le paiement des dettes monétaires, il fallait tenir compte de la valeur métallique — on parlait de *bonitas intrinseca* — finit par s'imposer aussi parmi les juristes.³

La dépréciation de la monnaie ne put forcer la pratique d'attribuer aux nouvelles pièces (plus légères) la même puissance d'achat qu'aux anciennes (plus lourdes).⁴ La valeur de la monnaie baissait proportionnellement à la diminution de son poids et de sa teneur. Les tarifs officiels tenaient également compte de cette diminution du pouvoir d'achat des pièces résultant de leur fabrication altérée. Ainsi, les échevins de Schweidnitz, en Silésie, faisaient chaque fois venir par le maître monnayeur les pfennigs de la dernière frappe, en fixaient la valeur et, en concertation avec le conseil et les anciens de la ville, déterminaient le prix des marchandises à vendre. À Vienne, nous est parvenue une *forma institutionis que fit per civium arbitrium annuatim tempore quo denarii renovantur pro rerum venalium qualibet*

¹ Cf. Luschin, *Allgemeine Münzkunde und Geldgeschichte des Mittelalters und der neueren Zeit*, Munich, 1904, p. 215 ; Babelon, *La Théorie féodale de la monnaie* (Extrait des mémoires de l'Académie des Inscriptions et Belles-Lettres, Année XXXVIII, 1^{re} partie, Paris, 1908, p. 35).

² Pour des références importantes, voir Babelon, *op. cit.*, p. 35.

³ Cf. Seidler, *Die Schwankungen des Geldwertes und die juristische Lehre von dem Inhalt der Geldschulden* (Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Série 3, Vol. VII, 1894), p. 688.

⁴ Pour la situation antérieure en Russie, voir Gelesnoff, *Grundzüge der Volkswirtschaftslehre*, traduit en allemand par Altschul, Leipzig, 1918, p. 357.

emptione du milieu du XIII^e siècle, et l'on possède des tarifs pour les biens et les services datant de 1460 à 1474 lors de l'introduction de nouvelles monnaies. Des mesures analogues furent prises, dans les mêmes circonstances, dans d'autres villes également.¹

Là où le désordre monétaire avait progressé au point que l'usage de la monnaie métallique frappée n'apportait plus aucun allègement pour déterminer la quantité d'argent fin contenue, la pratique abandonna toute référence au système monétaire de l'État et se créa sa propre unité métallique. Dans le grand commerce, on utilisa des lingots et des monnaies de négoce. Ainsi, les marchands allemands qui fréquentaient les foires de Genève apportaient de l'or fin en lingots et le donnaient en paiement au poids du marché parisien. Ce fut l'origine du *markenskudo* (*scutus marcharum*), qui n'était rien d'autre que la désignation usuelle, parmi les marchands, de 3,765 g d'or fin. Au début du XV^e siècle, lorsque le commerce de foire se déplaça progressivement vers Lyon, la *marque d'or fin* s'était tellement imposée comme unité de compte parmi les marchands de foire qu'on établissait des lettres de change, à ou de la foire, sur cette valeur. De façon analogue naquit l'ancienne *lira di grossi* vénitienne.² Dans les banques de virement, qui se multiplièrent dans les grands centres commerciaux dès les premiers siècles des temps modernes, on voit une nouvelle tentative pour soustraire le système monétaire aux abus du droit régalien de battre monnaie par ses détenteurs. Comme base du trafic scriptural de ces banques servaient soit des pièces d'une teneur précisément définie, soit des lingots. La monnaie de banque représentait la forme la plus parfaite de la monnaie-marchandise.

Les nominalistes affirment aujourd'hui que, dans l'État moderne, l'unité monétaire en usage n'est pas une unité de marchandise définissable techniquement, mais une grandeur de valeur nominale, dont on ne peut rien dire d'autre sinon qu'elle est créée par la loi. Sans entrer ici dans le caractère vague et indéterminé de cette expression, qui ne résiste pas un instant à la critique d'une théorie de la valeur, contentons-nous de demander : *qu'étaient donc le mark, le franc, la livre avant 1914 ?* Rien d'autre que des quantités pondérales d'or. N'est-ce pas pure chicanerie de prétendre qu'en Allemagne c'était le mark-monnaie, et non l'étalon-or, qui était en vigueur ? Selon le texte même de la loi, l'Allemagne était sous régime d'étalon-or, et le

¹ Cf. Luschin, *op. cit.*, p. 221.

² Voir Luschin, *op. cit.*, p. 155 ; Endemann, *Studien in der romanisch-kanonischen Wirtschafts- und Rechtslehre bis gegen Ende des 17. Jahrhunderts*, Berlin, 1874, Vol. I, pp. 180 et suiv.

mark n'était que l'unité de compte, la désignation de 1/2790 kg d'or fin. Que, dans les transactions privées, personne ne fût obligé d'accepter de l'or en lingots ou des monnaies d'or étrangères comme paiement ne change rien à cela : tel est justement le but de l'intervention étatique en matière monétaire, à savoir libérer les particuliers de la nécessité de vérifier le poids et la teneur de l'or — ce qui n'est possible que pour un expert et exige des moyens compliqués. Les marges d'erreur étroites tolérées dans la fabrication des pièces par rapport au poids et à la teneur légaux, ainsi que la fixation d'une limite d'usure pour les pièces en circulation, garantissent bien mieux le maintien de la valeur intégrale des pièces que ne le pourrait l'usage de la balance et de la pierre de touche par chaque participant aux échanges. Le droit à la libre frappe, l'un des fondements du droit monétaire moderne, protège, en sens inverse, contre l'apparition d'une différence de valeur entre le métal non frappé et le métal monnayé. Là où les différences infinitésimales admises pour chaque pièce s'additionnent et prennent de l'importance, à savoir dans le grand commerce international, les pièces sont évaluées d'après leur poids et non leur nombre ; elles ne sont alors traitées que comme des morceaux de métal. Que cela ne se rencontre pas dans la circulation intérieure se comprend aisément : les grandes transactions ne s'y règlent jamais par la remise matérielle de la somme correspondante en numéraire, mais par transfert de créances, lesquelles, en dernière analyse, se rattachent au stock métallique de la banque centrale.

Dans les réserves métalliques des banques, le métal monétaire non frappé occupe aussi, formellement, la place qui correspond à l'essence de l'ordre monétaire.

Aussi, pour les monnaies actuelles, dans la mesure où elles ne sont ni des substituts monétaires, ni de la monnaie fiduciaire, ni de la monnaie-crédit, vaut ce principe : elles ne sont rien d'autre que des lingots officiellement certifiés quant à leur teneur et à leur poids.¹ La monnaie des États modernes dont la circulation repose sur des pièces métalliques librement frappées est de la monnaie-marchandise, exactement comme celle des peuples de l'Antiquité et du Moyen Âge.

¹ Cf. Chevalier, *Cours d'économie politique*, III, *La monnaie*, Paris, 1850, pp. 21 et suiv. ; Goldschmidt, *Handbuch des Handelsrechtes*, Vol. I, section 2, Erlangen, 1868, pp. 1073 et suiv.

CHAPITRE IV

LA MONNAIE ET L'ÉTAT

§ 1. La position de l'État sur le marché

La position de l'État sur le marché ne diffère en rien de celle des autres acteurs économiques. Comme eux, l'État conclut des opérations d'échange dans lesquelles le rapport d'échange est soumis à la loi des prix. De sa souveraineté de droit public sur les citoyens, l'État tire le droit de lever de force des contributions en sa faveur, mais, sous tout autre rapport, il s'insère dans la circulation des échanges sociaux comme tout autre sujet économique. En tant qu'acheteur et en tant que vendeur, l'État doit s'adapter à la situation du marché. S'il veut modifier certains rapports d'échange existants sur le marché, il ne peut le faire qu'avec les moyens du marché. Il doit s'efforcer d'influencer les facteurs dont dépend la formation des prix. Cela lui réussira généralement mieux qu'à tout autre sujet économique, en vertu de la puissance des moyens dont il dispose en dehors du marché. Les plus fortes secousses du marché émanent de lui, parce qu'il peut le plus fortement influencer sur l'offre et la demande, mais lui-même est soumis à la loi du marché et ne peut renverser les règles de la formation des prix. Aucune réglementation étatique ne peut, dans le cadre d'un ordre économique fondé sur la propriété privée des moyens de production, modifier les rapports d'échange sans modifier les facteurs qui les déterminent.

Rois et républiques ont toujours méconnu cette vérité. L'édit de Dioclétien sur les prix des denrées (*edictum de pretiis rerum venalium*), les réglementations des prix du Moyen Âge, la loi du Maximum de la Révolution française sont les exemples les plus connus de l'échec des interventions impératives dans les échanges. Ils n'ont pas échoué parce que leur validité était limitée géographiquement par les frontières du territoire national et que l'étranger ne les respectait pas. Ce serait une erreur de croire que de semblables ordres devraient atteindre leur but dans un État isolé. Ils ont échoué non pas à cause des limites géographiques mais des limites fonctionnelles de l'État. Ce n'est que dans l'État socialiste, dans le cadre d'une organisation uniforme de la production et de la distribution, qu'ils pourraient atteindre leur objectif. Dans un État qui laisse la réglementation de la production et la distribution aux individus, ils demeurent sans effet.

La conception de la monnaie comme créature de l'ordre juridique et de l'État¹ est donc intenable. Aucun phénomène du marché ne la justifie. On méconnaît les principes fondamentaux de la société dans laquelle circule la monnaie, lorsqu'on attribue à l'État le pouvoir de dicter des lois au trafic des échanges.

§ 2. Le concept juridique de monnaie

Lorsque, dans un échange, les deux parties exécutent immédiatement la prestation qui leur incombe et remettent simultanément argent et marchandise, il n'y a en règle générale aucune raison d'appeler l'autorité judiciaire de l'État à intervenir. Mais lorsque des biens présents sont échangés contre des biens futurs, il peut arriver que l'une des parties retienne l'exécution de l'obligation qui lui incombe, alors même que l'autre s'est déjà conformée aux conditions du contrat. Le juge peut alors être saisi. S'il s'agit d'un achat à crédit ou d'un prêt, pour ne citer que les cas les plus importants, le tribunal doit déterminer comment une dette exigible en argent peut être éteinte. Sa tâche consiste alors à établir, en interprétant la volonté des parties, ce qu'on entend par monnaie dans la pratique des échanges. Pour l'ordre juridique, la monnaie n'est pas le moyen d'échange universel, mais le moyen de paiement universel (moyen de solution, moyen de libération). Mais la monnaie n'est devenue moyen de paiement que parce qu'elle est moyen d'échange. Et ce n'est que parce qu'elle est moyen d'échange qu'elle est aussi, par le droit, reconnue comme instrument d'exécution des obligations non libellées en argent, lorsque leur exécution, de la manière prévue par la lettre de la convention, est impossible pour le débiteur pour une raison quelconque.

Du fait que la monnaie est envisagée par l'ordre juridique uniquement sous l'angle de l'extinction des dettes en cours, découlent d'importantes conséquences pour la définition juridique de la monnaie. Ce que le droit entend par monnaie, ce n'est pas le moyen d'échange universel, mais le moyen de paiement légal. Il n'appartient d'ailleurs ni au législateur ni à la science juridique de définir le concept économique de monnaie. Lorsqu'il s'agit de déterminer comment les dettes monétaires peuvent être payées avec plein effet libératoire, il n'y a aucune raison d'adopter une approche restrictive. Dans la pratique, certaines créances monétaires exigibles à tout

¹ Cf. notamment Neupauer, *Die Schäden und Gefahren der Valutaregulierung für die Staatsfinanzen, die Volkswirtschaft und die Kriegsbereitschaft*, Vienne 1892, pp. 1 et suiv. ; Knapp, *op. cit.*, pp. 1 et suiv.

moment sont données et reçues à la place de la monnaie proprement dite, comme substituts monétaires. Refuser de sanctionner juridiquement la validité que leur reconnaît la pratique reviendrait à ouvrir la porte à toutes les chicanes. Cela serait contraire au principe *malitiis non est indulgendum*¹. Pour le paiement de petites sommes, on ne pourrait d'ailleurs guère se passer, techniquement, des monnaies divisionnaires. De même, la reconnaissance du caractère de moyen de paiement aux billets de banque² ne lèse en rien le créancier ou tout autre bénéficiaire du paiement, tant que ces billets sont tenus pour équivalents à la monnaie par la pratique.

Mais l'État peut aussi conférer à d'autres objets la qualité de moyen de paiement. N'importe quel objet peut être déclaré par la loi comme moyen de paiement, et cet ordre lie les juges et les organes d'exécution des tribunaux. Toutefois, l'attribution du cours forcé ne fait pas d'une chose une monnaie au sens de l'économie politique. Un bien ne peut devenir un moyen d'échange universel que par l'usage des participants aux échanges, et c'est leur évaluation seule qui détermine les rapports d'échange du marché. Il est possible que la pratique adopte comme monnaie les objets auxquels l'État a conféré la force libératoire ; mais cela n'est pas nécessaire : elle peut aussi les rejeter.

Lorsque l'État déclare qu'un objet est un moyen de paiement légal pour des dettes en cours, trois cas sont possibles : le moyen de paiement peut être identique au bien que les parties avaient en vue lors de la conclusion de leur contrat, ou lui être équivalent en valeur d'échange au moment du règlement ; par exemple, l'État déclare l'or moyen de paiement légal pour des obligations stipulées en or, ou bien il décide, à une époque où le rapport entre l'or et l'argent est de 1 pour 15 ½, que toute dette stipulée en or peut être acquittée par la remise de quinze fois et demie la quantité correspondante d'argent. Une telle disposition ne fait que formuler juridiquement le contenu présumé de l'accord des parties ; elle ne lèse les intérêts d'aucune d'elles, elle est neutre du point de vue de la politique économique. Il en va autrement lorsque l'État déclare moyen de paiement un objet dont la valeur d'échange est supérieure ou inférieure à celle du bien stipulé dans l'accord des parties. Le premier cas peut être laissé de côté ; c'est le second qui importe, et l'histoire en fournit de nombreux exemples. Du point de vue du droit privé, qui pose la protec-

¹ N.d.T. : Adage juridique qui indique qu'il ne faut montrer aucune indulgence envers ceux qui sont de mauvaise foi.

² Angleterre, 1833 (3 William IV, chapitre 98) ; Allemagne, loi du 1^{er} juin 1909, article 3.

tion des droits acquis comme principe suprême, une telle démarche de l'État ne saurait jamais être approuvée ; des raisons sociales ou fiscales peuvent parfois la justifier. Mais il s'agit toujours alors non pas d'un paiement des obligations, mais de leur suppression totale ou partielle. Lorsque des billets de papier, auxquels la pratique n'accorde que la moitié de la valeur de la somme monétaire qu'ils portent, sont déclarés moyens de paiement légal, c'est au fond comme si la loi dispensait le débiteur de la moitié de ses obligations.¹

L'ordre de l'État, qui confère à une chose le caractère de moyen de solution légal, ne vaut que pour l'exécution des obligations monétaires contractées dans le passé. La libre circulation peut néanmoins maintenir son ancien moyen d'échange ou s'en créer de nouveaux, et s'efforcer, dans la mesure où la liberté contractuelle des parties le permet, de les ériger eux-mêmes en *standard of deferred payments*², afin de retirer du moins pour l'avenir la validité de la norme qui confère une force libératoire absolue au moyen de paiement légal. Lorsque le parti bimétalliste en Allemagne avait acquis une telle influence qu'il fallait compter avec la possibilité de la réalisation de ses expériences inflationnistes, apparut dans les contrats à long terme la clause-or. La récente période de dépréciation monétaire a produit des phénomènes semblables. Si l'État ne veut pas rendre toute activité de crédit impossible, il doit reconnaître de telles clauses contractuelles et ordonner aux tribunaux de les respecter. Et de même, lorsqu'il intervient lui-même comme sujet économique dans la circulation, lorsqu'il achète et vend, contracte et accorde des emprunts, effectue et reçoit des paiements, l'État doit reconnaître comme monnaie le moyen d'échange universel utilisé par la pratique. La norme juridique qui confère à certains objets une force libératoire illimitée conserve donc sa validité uniquement pour le remboursement des dettes anciennes, si la pratique elle-même n'érige pas ces objets en moyen d'échange universellement usité.

§ 3. L'influence de l'État sur le système monétaire

L'activité de l'État dans le domaine monétaire se limitait à l'origine à la fabrication des pièces de monnaie. Fournir des lingots d'apparence, de poids et de teneur aussi homogènes que possible, et les marquer d'un sceau difficile à contrefaire mais reconnaissable par tous comme signe de l'empreinte officielle, telle fut — et demeure

¹ Cf. Knies, *op. cit.*, vol. I, pp. 354 et suiv.

² N.d.T. : en anglais dans la version allemande. Cela peut être traduit en français par « étalon des paiements différés ».

encore aujourd'hui — la première tâche de l'activité monétaire de l'État. Avec le temps, il en est résulté pour l'État une extension de son pouvoir dans le domaine monétaire.

Les progrès de la technique monétaire ont été réalisés lentement. À l'origine, le sceau de la pièce ne servait que de garantie de l'authenticité de la matière, parfois aussi de sa teneur, tandis que le poids devait être vérifié à chaque transaction. Nous ne pouvons, à l'état actuel de la recherche, qu'en faire l'hypothèse ; d'ailleurs, l'évolution n'a pas dû être identique partout. Par la suite, on distingua certaines espèces monétaires, les pièces concrètes étant considérées comme interchangeables à l'intérieur de chacune. De la monnaie d'espèce, l'évolution conduisit alors à la monnaie parallèle : coexistence de deux systèmes monétaires, l'or et l'argent comme monnaies-marchandises. Dans chaque système, les pièces formaient un ensemble homogène : elles étaient liées entre elles par des rapports de poids déterminés, et la loi de l'État les plaçait en rapport juridique dans la même proportion, en sanctionnant l'usage graduellement établi par la pratique de traiter comme équivalentes les pièces d'un même métal, mais de types différents, selon leur rapport de frappe. Jusqu'à ce point, l'évolution s'était accomplie sans intervention profonde de l'État. Tout ce que celui-ci avait fait en matière monétaire, c'était de préparer les pièces pour l'usage des échanges : comme monnayeur, il livrait, sous forme commode, des morceaux de métal de poids et de teneur déterminés, marqués d'un sceau qui permettait à chacun de reconnaître aisément leur origine et leur contenu métallique. Comme législateur, il conférait à ces pièces la force libératoire — dont nous venons d'exposer la signification —, et comme juge, il appliquait la loi. Mais les choses n'en restèrent pas là : l'influence de l'État sur le système monétaire s'accrut notablement à partir d'environ deux siècles. Il faut d'ailleurs le préciser aussitôt : même aujourd'hui, l'État n'a pas le pouvoir de faire d'un objet quelconque, par simple décision, un instrument d'échange universel, une monnaie. Là encore, c'est uniquement l'usage des individus participant aux échanges qui peut ériger un bien en moyen d'échange. Mais l'influence que l'État peut exercer — et qu'il exerce effectivement — est devenue plus grande. Elle a crû, d'abord parce que le rôle de l'État comme agent économique dans les échanges s'est amplifié : en tant qu'acheteur et vendeur, payeur de salaires et percepteur d'impôts, l'État joue aujourd'hui un rôle bien plus important qu'aux siècles passés. Cela n'a cependant rien de surprenant ni qui mérite une insistance particulière : il est évident qu'un agent économique exerce d'autant plus d'influence sur le choix de la monnaie que sa participation au marché est plus considérable, et rien ne permet de

penser qu'il en irait autrement pour un agent économique particulier, l'État. Mais l'État dispose aujourd'hui, au-delà de cela, d'une influence spécifique sur le choix de la monnaie, influence qui ne provient ni de son rôle dans les échanges, ni de sa fonction de législateur ou de juge, mais de sa position en tant qu'autorité monétaire et de son pouvoir de modifier la nature des substituts monétaires en circulation.

On a coutume de ramener l'influence de l'État sur le régime monétaire à son rôle de législateur et de juge. La loi, dit-on, qui peut modifier impérativement le contenu des obligations en cours et imposer aux nouveaux contrats une orientation déterminée, permettrait à l'État d'influer de manière décisive sur le choix de la monnaie en usage dans l'économie. Cette conception trouve aujourd'hui son expression extrême dans la *Théorie étatique de la monnaie* de Knapp¹ ; rares sont les auteurs allemands qui s'en tiennent totalement à l'écart. Citons par exemple Helfferich, qui admet qu'il peut être douteux, en ce qui concerne l'origine de la monnaie, que sa fonction de moyen d'échange universel suffise seule à l'expliquer, et qui reconnaît que la monnaie a aussi servi d'objet de prestations unilatérales et de créances patrimoniales générales. Mais, pour notre système économique actuel, il estime hors de tout doute que, dans certains pays, certaines catégories de monnaie, et ailleurs la monnaie dans son ensemble, n'existent et ne fonctionnent comme moyen d'échange que parce que les obligations unilatérales imposées par contrainte et les dettes libellées en monnaie doivent ou peuvent être exécutées dans ces objets déterminés.²

On peut difficilement souscrire à de telles affirmations : elles méconnaissent la portée véritable de l'intervention de l'État dans le domaine monétaire. Lorsque l'État déclare qu'un objet constitue, au sens juridique, un moyen valable pour l'extinction des dettes monétaires, il ne peut pas, ce faisant, influencer le choix de la monnaie universellement utilisée par les agents de l'échange. L'histoire monétaire montre que les États qui ont voulu réaliser des réformes monétaires ont toujours recouru à d'autres moyens pour atteindre leur but. La fixation légale d'un rapport de conversion pour l'extinction des obligations nées sous l'ancien régime monétaire n'a été qu'une mesure secondaire, qui ne prenait son sens que par le changement monétaire accompli par d'autres moyens. La décision selon laquelle les impôts publics devront désormais être payés dans la nouvelle

¹ Knapp, *Die Staatliche Theorie des Geldes*, 1905, traduit en anglais par H. M. Lucas et J. Bonar comme *The State Theory of Money*, Londres, 1924.

² Cf. Helfferich, *Das Geld*, p. 294 ; traduction anglaise, p. 312.

monnaie, et que les prestations accessoires payables en monnaie ne pourront être acquittées que dans cette même monnaie, n'est qu'une conséquence du passage à la nouvelle unité monétaire ; elle ne peut se réaliser que si cette nouvelle unité est déjà devenue un moyen d'échange universel dans la pratique. Les mesures de politique monétaire ne sauraient donc se réduire à des dispositions légales ni à des modifications des normes juridiques concernant les contrats de dette et les recettes publiques : elles doivent partir de l'activité administrative de l'État en tant qu'autorité monétaire et émetteur d'engagements à vue libellés en monnaie, qui peuvent circuler comme substituts de la monnaie proprement dite. Là, il faut des dispositions qui ne restent pas lettre morte dans les procès-verbaux des assemblées législatives et les bulletins officiels, mais qui soient effectivement mises en œuvre, souvent au prix de lourds sacrifices financiers. Un État qui veut amener ses citoyens à passer d'une monnaie métallique-marchandise à une autre ne peut se contenter d'exprimer cette intention par des prescriptions de droit privé et de droit fiscal : il doit substituer dans la circulation la nouvelle monnaie à l'ancienne. Il en va de même dans le cas du passage d'une monnaie-crédit ou fiduciaire à une monnaie-marchandise. Aucun homme d'État chargé d'une telle tâche n'a jamais nourri le moindre doute à ce sujet. Ce ne sont pas la fixation d'un rapport de conversion ni l'attribution du cours légal¹ qui en sont les étapes décisives, mais bien l'acquisition de la quantité nécessaire de la nouvelle monnaie et le retrait de l'ancienne.

Il convient de confirmer cela par quelques exemples historiques. Citons d'abord l'échec des lois sur la double monnaie comme preuve de la vanité de vouloir diriger le système monétaire par de simples prescriptions légales. L'État crut y résoudre un grand problème. Durant des millénaires, les hommes avaient utilisé côte à côte l'or et l'argent comme monnaies-marchandises ; mais le maintien prolongé de cette pratique devenait de plus en plus gênant, car la circulation parallèle de deux monnaies entraînait toute une série d'inconvénients. Comme aucune solution spontanée n'était à attendre des agents du marché, l'État voulut intervenir. D'un coup, il crut pouvoir trancher le nœud de ce problème : de même qu'il avait jadis, pour abolir la monnaie d'espèce, décrété que des dettes payables en thalers pourraient être acquittées aussi bien par le double de demi-thalers que par le quadruple de quarts de thaler, il établit maintenant, pour supprimer la circulation parallèle, un rapport fixe entre

¹ Il n'y a aucune objection à utiliser ici cette expression qui n'est autrement employée que pour désigner la « monnaie fiduciaire ».

les deux métaux précieux. Ainsi, des dettes stipulées en argent pouvaient être éteintes, par exemple, par $1/15 \frac{1}{2}$ la même quantité en or. On crut alors le problème simplement résolu, sans soupçonner les difficultés qu'il recelait. Mais il n'en fut rien. Ce fut au contraire la conséquence décrite par la loi de Gresham : dans tous les paiements de dettes et transactions analogues, on n'utilisa plus que la monnaie que la loi avait surévaluée par rapport au marché ; et si, par hasard, la loi avait fixé la parité conforme au rapport du marché, l'effet se produisait un peu plus tard, dès la première modification du prix relatif des métaux. Cet effet ne pouvait manquer de se produire dès qu'il y avait divergence entre le rapport légal et le rapport de marché. Ainsi, la circulation parallèle ne devint pas, comme le législateur l'avait voulu, une véritable double monnaie, mais une circulation alternative. Pour l'heure, un choix était donc fait entre les deux monnaies. Mais ce choix, l'État ne l'avait pas opéré : au contraire, il avait souhaité que les deux continuent de circuler côte à côte comme monnaies. La norme légale qui proclamait l'interchangeabilité des métaux or et argent, mais surévaluait l'un par rapport au marché et sous-évaluait l'autre, avait différencié leur usage comme monnaie. La conséquence fut la disparition de l'un des métaux et la prépondérance de l'autre. L'intervention de l'État, comme législateur et juge, aboutit donc à un échec complet : il apparut de façon éclatante que ce n'est pas l'État, mais l'ensemble des agents du marché, qui peut ériger un bien en moyen d'échange universel, en monnaie.

Ce que l'État ne peut obtenir en tant que législateur, il peut le faire dans certaines limites en tant qu'autorité monétaire. C'est en tant qu'autorité monétaire que l'État intervint lorsque la monnaie alternative fut remplacée par le monométallisme permanent. Cela se produisit de différentes manières. La transition fut discrète et simple là où l'État, au milieu d'une des périodes monométalliques alternées, exclut le retour à l'autre métal en abolissant le droit de libre frappe. La situation était encore plus simple dans les pays où l'un ou l'autre métal avait déjà pris le dessus dans la circulation avant que l'État moderne n'ait pu réglementer le droit monétaire, de sorte que la loi n'avait d'autre choix que de sanctionner une situation qui s'était déjà imposée. La situation était bien plus difficile lorsque l'État voulait remplacer le métal utilisé comme monnaie par un autre. Il devait alors se procurer les quantités nécessaires du nouveau métal monétaire, les remettre aux agents économiques en échange de l'ancien, et transformer le métal ainsi retiré de la circulation en monnaies divisionnaires, ou bien le vendre, soit à des fins non monétaires, soit à l'étranger pour frappe monétaire. La réforme du système monétaire allemand après la fondation de l'Empire alle-

mand constitue un exemple classique du passage d'une monnaie métallique-marchandise à une autre. On connaît les difficultés qu'elle rencontra et qui furent surmontées grâce à l'indemnité de guerre française : elles étaient doubles, à savoir l'acquisition de l'or et l'élimination de l'argent. C'était là, et rien d'autre, le problème à résoudre, une fois la décision prise de changer de système monétaire. En échangeant auprès des particuliers l'argent et les créances qui le représentaient contre de l'or et des créances en or, l'Empire a réalisé la transition à l'étalon-or, transition que la modification corrélatrice des normes de droit privé et de droit public n'avait fait qu'accompagner.¹ Il en alla de même pour la réforme monétaire en Autriche-Hongrie, en Russie et dans d'autres pays qui, au cours des décennies suivantes, réformèrent leur système monétaire. Là encore, le problème consistait uniquement à acquérir les quantités d'or nécessaires et à les remettre aux agents économiques en échange des moyens d'échange qu'ils avaient utilisés jusque-là. Cette opération fut considérablement simplifiée, et surtout le montant des sommes nécessaires à la réforme fut largement réduit, en laissant circuler, totalement ou partiellement, les signes ou monnaies de crédit qui représentaient l'ancienne monnaie, tout en changeant radicalement leur caractère économique en les transformant en créances immédiatement convertibles dans la nouvelle monnaie. Extérieurement, l'opération prit une autre allure, mais son essence resta identique. On ne saurait nier que le cœur des mesures de politique monétaire prises par ces États résidait dans l'acquisition des quantités métalliques nécessaires.

La surestimation de l'importance des mesures législatives de l'État en matière monétaire n'est due qu'à une observation superficielle des processus qui se produisent lors du passage de la monnaie-marchandise à la monnaie-crédit. Celui-ci s'est régulièrement accompli de la manière suivante : l'État déclarait moyens de paiement valables, à l'égal de la monnaie, des créances monétaires non exigibles. Or, en agissant ainsi, l'État ne visait pas en général à effectuer un changement de régime monétaire, à passer de la monnaie-marchandise à la monnaie-crédit. Dans la grande majorité des cas, ces dispositions visaient seulement à atteindre certains buts financiers. L'État voulait accroître ses propres ressources en créant de la monnaie-crédit. Dans cette optique, une diminution de la valeur d'échange de cette monnaie ne pouvait lui sembler désirable. Et

¹ Cf. Helfferich, *Die Reform des deutschen Geldwesens nach der Gründung des Reiches*, Leipzig, 1898, Vol. I ; pp. 307 et suiv. ; Lotz, *Geschichte und Kritik des deutschen Bankgesetzes vom 14. März 1875*, Leipzig, 1888, pp. 137 et suiv.

pourtant, ce fut précisément cette diminution de valeur qui, en déclenchant l'effet de la loi de Gresham, mit en marche la transformation du régime monétaire. Il serait donc faux d'affirmer que la suspension des paiements en espèces, c'est-à-dire la suppression de la convertibilité immédiate des billets, n'ait jamais eu pour but de faciliter le passage à la monnaie-crédit. Cet effet s'est toujours produit contre la volonté de l'État, et non par lui.

Seul le marché peut ériger un bien en moyen d'échange universel. Ce n'est pas l'État, mais l'ensemble des agents d'échange qui créent la monnaie. Par conséquent, l'ordre de l'État qui confère à un bien une force libératoire générale ne suffit pas à en faire de la monnaie. Lorsque l'État crée de la monnaie-crédit — et cela vaut a fortiori pour la monnaie fiduciaire —, il ne peut le faire qu'en transformant des objets qui circulaient déjà dans l'économie comme substituts monétaires immédiatement convertibles, c'est-à-dire comme créances sûres et exigibles à vue, en objets faisant l'objet d'une évaluation autonome, en supprimant la caractéristique essentielle de leur nature, la convertibilité immédiate. Faute de quoi, le marché se défendrait contre l'imposition d'une monnaie-crédit étatique. Il n'a jamais été possible d'introduire directement une monnaie-crédit dans la circulation, sans que les objets concernés aient d'abord circulé comme substituts monétaires.¹

Telle est l'étendue réelle, sans cesse surestimée, de l'influence de l'État sur le système monétaire. En tant qu'autorité monétaire, l'État peut, par les moyens dont il dispose — sa maîtrise sur la frappe, son pouvoir de modifier la nature des substituts monétaires, et surtout ses ressources financières lui permettant de couvrir les coûts d'une réforme monétaire —, amener, dans certaines conditions, la société à abandonner une monnaie et à en adopter une nouvelle. C'est tout.

¹ Cf. Subercaseaux, *Essai sur la nature du papier-monnaie*, Paris, 1909, pp. 5 et suiv.

CHAPITRE V

LA MONNAIE COMME BIEN ÉCONOMIQUE

§ 1. La monnaie, ni bien de production ni bien de consommation

On a coutume de diviser les biens économiques en deux groupes : ceux qui satisfont directement les besoins humains, et ceux qui n'y servent qu'indirectement : les biens de consommation (biens de premier ordre) et les biens de production (biens d'ordre supérieur).¹ Si l'on tente d'inclure la monnaie dans l'un de ces deux groupes, on se heurte immédiatement à des difficultés insurmontables. Qu'elle ne soit pas un bien de consommation, cela n'a pas besoin d'être démontré. Mais il paraît tout aussi peu admissible de considérer la monnaie comme un bien de production. Quiconque tient cette division binaire des biens économiques pour exhaustive est bien obligé de ranger la monnaie dans l'une des deux catégories. C'est à cette contrainte que la plupart des économistes se sont soumis. Comme il ne paraissait en aucune manière possible de qualifier la monnaie de bien de consommation, il ne leur restait d'autre choix que de la qualifier de bien de production. La justification de cette procédure assez arbitraire fut formulée très à la légère ; Roscher, par exemple, se contenta de relever que la monnaie est « l'instrument le plus noble de tout échange ». ²

Contre Roscher s'éleva Knies, qui, au lieu de cette bipartition — moyens de production et moyens de consommation —, proposa une tripartition englobant aussi la monnaie : moyens de production, biens de consommation et moyens d'échange.³ Ses développements, malheureusement trop succincts sur ce point, ne furent guère remarqués et furent souvent mal compris. Ainsi Helfferich crut réfuter l'argument de Knies — selon lequel un achat-vente n'est pas un acte de production de biens, mais une transmission de biens (interpersonnelle) — en soutenant qu'on pourrait, de la même manière, contester le classement des moyens de transport parmi les moyens de

¹ Cf. Menger, *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*, pp. 20 et suiv. ; Wieser, *Über den Ursprung des wirtschaftlichen Wertes*, Vienne, 1884, pp. 42 et suiv.

² Cf. Roscher, *System der Volkswirtschaft*, Vol. I, 24^e édition, éditions Pöhlmann, Stuttgart, 1906, p. 123.

³ Cf. Knies, *op. cit.*, Vol. I, pp. 20 et suiv.

production, en disant que le transport n'est pas un acte de production de biens, mais une transmission de biens (interlocale). Le transport, ajoutait-il, n'opère pas davantage de transformation des biens que ne le fait le transfert de propriété facilité par la monnaie.¹

De toute évidence, c'est le double sens du mot « Verkehr » (échange, circulation) qui obscurcit ici la compréhension des rapports plus profonds. Par « Verkehr », on entend tantôt la circulation économique, c'est-à-dire l'échange de biens et de services entre unités économiques, tantôt le transfert spatial de personnes, de biens et d'informations. Ces deux ensembles de faits, que désigne le même terme, n'ont en commun que leur appellation allemande. Il n'est donc pas admissible d'établir un lien entre les deux sens en parlant, d'un côté, de circulation au sens large (les transferts de biens par l'échange), et de l'autre, de circulation au sens étroit (le transfert spatial).² L'usage courant distingue bien deux acceptions différentes, et non pas un sens large et un sens étroit. L'origine de cette communauté de désignation tient probablement au fait que les actes d'échange s'accompagnent fréquemment — mais nullement toujours — de transferts spatiaux, et inversement.³ Mais cela ne saurait autoriser la science à construire un rapport interne entre des phénomènes foncièrement étrangers l'un à l'autre.

Que le transfert spatial de personnes, de biens et d'informations appartienne à la production, pour autant qu'il ne se présente pas comme un acte de consommation (par exemple un voyage de plaisir), cela n'aurait jamais dû être mis en doute. Deux obstacles seulement s'y sont opposés. Le premier tient à un malentendu largement répandu sur l'essence même de la production. La conception naïve voit dans le processus productif la création de substances qui n'existaient pas auparavant, une véritable « création ». De là découle facilement une opposition entre le travail créateur de la production et le simple transfert spatial des biens. Cette conception est pourtant entièrement erronée. En réalité, le rôle de l'homme dans la production consiste uniquement à combiner ses forces naturelles avec les forces originelles de la nature de manière que la forme matérielle

¹ Cf. Helfferich, *Das Geld*, pp. 264 et suiv. ; Money, p. 280.

² Par exemple, Philippovich, *Grundriss der politischen Ökonomie*, Vol. II, Partie 2, édition 1-3 (Tubingue, 1907), p. 1 ; également Wagner, *Theoretische Sozialökonomik*, Section 1, Vol. I, Leipzig, 1909, p. 1.

³ La plus ancienne signification, du moins le seul sens rencontré autrefois dans la littérature, semble être liée à la vente de biens. Il est remarquable que même la partie du volume XII du *Dictionnaire* de Grimm publié en 1891 ne contienne aucune mention du sens associé au transport.

désirée découle nécessairement de l'action conjointe de ces forces. Tout ce que l'homme accomplit dans la production, c'est de déplacer des choses dans l'espace ; le reste est l'œuvre de la nature.¹ Ainsi disparaît le premier obstacle à la conception du transfert spatial comme activité productive.

La seconde objection résulte d'une compréhension insuffisante de la nature des biens. On a coutume de négliger que, pour l'aptitude d'une chose à satisfaire les besoins humains, sa localisation spatiale est déterminante, en plus de ses autres propriétés naturelles. Des choses de composition technologique parfaitement identique doivent être considérées comme appartenant à des catégories différentes de biens si elles ne se trouvent pas au même endroit, prêtes pour la consommation ou la transformation. On a certes déjà tenu compte du facteur de localisation pour distinguer les biens économiques des biens libres. On ne pouvait en effet se dissimuler que l'eau potable, dans le désert, et l'eau potable, dans une région de montagnes riches en sources, bien que semblables sur le plan chimique, physique et dans leur capacité à éteindre la soif, n'ont pas du tout la même utilité pour la satisfaction des besoins humains ; seule l'eau disponible sur place peut désaltérer le voyageur dans le désert.

Au sein même du groupe des biens économiques, on n'a toutefois pris en compte l'aspect de la situation que pour une partie de ces biens : ceux qui sont fixés par la nature ou par l'homme, parmi lesquels figure en premier lieu la catégorie la plus importante, à savoir les terrains et les sols. Dans le cas des biens mobiliers, on estimait pouvoir s'en abstenir. Cette façon de voir est conforme à la science des marchandises. Au microscope, aucune différence n'est détectable entre deux lots de sucre de betterave, dont l'un se trouve à Prague et l'autre à Londres. Mais l'économiste, de son point de vue, raisonne plus correctement en les considérant comme deux catégories distinctes de biens. À strictement parler, ne mérite le nom de bien de premier ordre qu'un bien déjà situé là où il peut être directement consommé ou utilisé. Tous les autres biens économiques, même s'ils sont déjà prêts à l'emploi au sens technologique, doivent être considérés comme des biens d'ordre supérieur, qui ne peuvent devenir des biens de premier ordre que par la combinaison avec le bien complémentaire « moyens de transport ». Ainsi compris, les instruments de transport apparaissent immédiatement comme des biens de production. « La production, dit Wieser, c'est l'exploitation

¹ Cf. J. S. Mill, *Principles of Political Economy*, Londres, 1867, p. 16 ; Böhm-Bawerk, *Kapital und Kapitalzins*, Section II, pp. 10 et suiv.

de conditions de bien-être plus avantageuses mais éloignées ». ¹ Rien n'empêche d'entendre ici le mot « éloignées » non pas seulement au sens figuré, mais dans son sens spatial originel.

Nous voyons donc quelle place occupe le transfert spatial dans l'économie : c'est une forme de production, et les moyens de transport doivent, pour autant qu'ils ne sont pas eux-mêmes des biens de consommation comme les yachts de plaisance, être comptés parmi les biens de production. En va-t-il de même pour la monnaie ? Les services que la monnaie rend dans l'économie sont-ils assimilables à ceux des moyens de transport ? Pas le moins du monde. La production est possible sans monnaie. L'économie domestique close l'ignore aussi bien que l'économie socialisée. Nulle part nous ne trouvons un bien de premier ordre dont nous puissions dire que sa production a nécessairement exigé l'usage de la monnaie.

La majorité des économistes ont certes l'habitude de ranger la monnaie parmi les biens de production. Mais les arguments, et non les autorités, doivent faire foi. Et il faut bien reconnaître, avec tout le respect dû aux maîtres, qu'ils n'ont guère étayé leur position dans cette question. Cela apparaît de façon particulièrement frappante chez Böhm-Bawerk. Comme on l'a rappelé plus haut, Knies a proposé, au lieu de la bipartition usuelle des biens en moyens de consommation et moyens de production, une tripartition en moyens de consommation, moyens de production et moyens d'échange. Ordinairement, Böhm prête la plus grande attention aux travaux de Knies et, lorsqu'il se croit tenu d'emprunter une autre voie, il s'attache à discuter longuement et en détail sa position. Ici pourtant, il néglige de le faire. Sans hésiter, il range la monnaie dans la catégorie du capital social, la tenant ainsi pour un produit destiné à servir la production future. À l'objection que la monnaie n'est pas un instrument de production, mais d'échange, il ne répond qu'en passant. Au lieu de la réfuter, il insère d'abord une longue critique des doctrines qui nient le caractère de « produits intermédiaires » aux biens de consommation stockés chez les producteurs et commerçants, pour les considérer comme des « biens de consommation finis ». Cette démonstration établit de manière convaincante que l'acheminement des biens jusqu'au lieu de leur consommation constitue bien le dernier acte de la production, et que, tant qu'il n'est pas accompli, on ne saurait parler de « maturité de consommation ». Mais, pour notre sujet, cela ne prouve rien. Car, précisément au

¹ Cf. Wieser, *Ursprung des wirtschaftlichen Wertes*, p. 47 ; Böhm-Bawerk, *op. cit.*, Section II, pp. 131 et suiv. ; Clark, *The Distribution of Wealth*, New York, 1908, p. 11.

moment décisif, la chaîne de raisonnement se rompt. Après avoir démontré que les charrettes et chevaux par lesquels le paysan rentre son blé et son bois doivent encore être comptés parmi les moyens de production et le capital, Böhm ajoute que, « logiquement, il faut aussi ranger dans le capital les objets et instruments du plus vaste « rapatriement économique », à savoir les produits à transporter eux-mêmes, les routes, chemins de fer, navires, et l'outil du commerce qu'est la monnaie ».¹ C'est le même saut logique que chez Roscher. On laisse de côté la distinction essentielle entre le transfert spatial, qui modifie l'aptitude des choses à satisfaire les besoins humains, et l'échange, qui est une catégorie économique. Il n'est pas admissible de mettre sans autre forme de procès la monnaie, dans son rôle pour la production, sur le même plan que les chemins de fer ou les navires. Évidemment, la monnaie n'est pas non plus un « outil du commerce » au même titre que les livres de comptes et les cotations boursières, l'organisation des comptoirs ou les bâtiments de la Bourse.

Le raisonnement de Böhm n'est pas resté sans critiques. Jacoby contestait que Böhm-Bawerk puisse ranger parmi le capital social aussi bien les biens de consommation en stock chez les producteurs et commerçants que la monnaie, tout en maintenant que le capital social est une catégorie purement économique, indépendante de toute norme juridique. Car les biens de consommation en tant que « marchandises », et la « monnaie », n'appartiennent qu'à l'économie d'échange.² Le caractère infondé de cette critique, dans la mesure où elle nie le caractère de bien de production aux « marchandises », ressort de ce que nous avons dit plus haut : sur ce point, Böhm a sans doute raison contre son critique. Mais il en va autrement sur le second point, celui de la classification de la monnaie. Les considérations de Jacoby sur la notion de capital ne sont certes pas admissibles, et leur rejet par Böhm se justifie.³ Mais cela sort de notre sujet. Ce qui nous importe ici, ce sont les problèmes de la caractérisation des biens. Or, même dans la troisième édition du second volume de son ouvrage principal, Böhm-Bawerk s'élève encore contre Jacoby sur ce point. Il estime nécessaire de relever qu'une économie socialisée complexe ne saurait sans doute se passer entière-

¹ Cf. Böhm-Bawerk, *op. cit.*, Section II, pp. 131 et suiv. ; et voir aussi, sur l'aspect historique, Jacoby, *Der Streit um den Kapitalbegriff*, Iéna, 1908, pp. 90 et suiv. ; également Spiethoff, *Die Lehre vom Kapital (Schmoller-Festschrift)*, Leipzig, 1908, IV), p. 26.

² Cf. Jacoby, *op. cit.*, p. 59.

³ Cf. Böhm-Bawerk, *op. cit.*, Section II, p. 125 n.

rement de certaines instructions générales, de type monétaire, pour la répartition des produits.¹

Le but de cette remarque polémique est autre que celui qui nous occupe ici. Néanmoins, il convient d'examiner si l'idée exprimée ne peut être exploitée pour notre sujet.

Toute constitution économique exige, à côté d'institutions destinées à la production, des institutions pour la répartition des produits. Que la distribution des biens aux consommateurs fasse partie de la production, et que nous devions donc compter parmi les moyens de production les instruments matériels de l'échange, tels que bâtiments de Bourse, livres de commerce, correspondances, etc., ainsi que tout ce qui sert au maintien de l'ordre juridique sur lequel repose cet échange — palais de justice, équipement des organes chargés de la protection de la propriété, haies, clôtures, serrures, coffres-forts —, cela ne saurait guère être contesté. Dans une société socialiste, appartiendraient à cette catégorie, entre autres, les instructions générales de Böhm, auxquelles nous refusons toutefois le qualificatif de « monétaires ». Car la monnaie n'est pas une instruction ; et dire d'une instruction qu'elle est « de type monétaire », ce serait revenir à la vieille habitude de considérer des droits et des relations comme des biens. Pour rejeter cela, nous en appelons ici à l'autorité de Böhm lui-même.²

Ce qui nous empêche pourtant de ranger la monnaie parmi ces « biens de distribution », et par conséquent parmi les biens de production — la même objection vaut d'ailleurs contre son classement parmi les biens de consommation —, c'est la considération suivante : la perte d'un bien de consommation ou d'un bien de production cause aux hommes un manque dans la satisfaction de leurs besoins ; ils s'appauvrissent. L'acquisition d'un tel bien améliore leur approvisionnement ; ils s'enrichissent. On ne peut en dire autant de la perte ou de l'acquisition de monnaie. Des variations dans la quantité de biens de production ou de consommation disponibles entraînent, tout comme les variations de la masse monétaire, des changements de valeur ; mais tandis que les variations de valeur des biens de production et de consommation n'affectent pas le degré de satisfaction des besoins, les variations de la valeur de la monnaie adaptent la masse monétaire aux besoins en monnaie, de telle sorte que le niveau d'approvisionnement des hommes reste le même. Une augmentation de la masse monétaire ne peut accroître le bien-être de la population, pas plus qu'une diminution ne peut l'amoindrir.

¹ *Ibid.*, p. 132 n.

² Böhm-Bawerk, *Rechte und Verhältnisse*, pp. 36 et suiv.

Sous cet angle, les biens matériels affectés au service monétaire constituent bien « *un fonds mort, qui [...] ne produit rien* », ainsi qu'Adam Smith l'avait qualifié.¹

Nous avons pu démontrer que l'échange indirect est, dans certaines conditions, une nécessité sur le marché. Le fait que des biens soient recherchés et acquis non pour eux-mêmes, mais uniquement pour être échangés à nouveau, ne peut disparaître de notre économie de marché, car les conditions qui en font la nécessité se retrouvent dans la grande majorité des transactions. Le développement économique de l'échange indirect conduit à l'émergence d'un moyen d'échange universel, à la naissance et au perfectionnement de l'usage de la monnaie. Comme institution économique, la monnaie est un organe indispensable de notre ordre économique. Mais en tant que bien économique, elle n'est pas un élément matériel de l'appareil social de distribution, tel que les registres fonciers, les prisons ou les fusils. Aucune partie du résultat global de la production n'est tributaire de la participation de quantités de monnaie, même si l'ensemble de l'ordre économique repose sur l'usage de la monnaie comme l'un de ses principes d'organisation.

Les biens de production tirent leur valeur de leurs produits. Il n'en va pas de même de la monnaie. Car la disposition d'une certaine quantité de monnaie ne conditionne aucune amélioration du bien-être des membres de la société. Les lois qui régissent la formation de la valeur de la monnaie sont différentes de celles qui gouvernent la valeur des biens de production, et différentes encore de celles qui régissent la valeur des biens de consommation. Ce qu'elles ont en commun, c'est seulement leur fondement, la grande loi générale de la valeur des biens économiques. Ainsi se trouve pleinement justifiée la tripartition des biens économiques proposée par Knies en moyens de production, biens de consommation et moyens d'échange, puisque toute terminologie en économie théorique a d'abord pour but de faciliter l'analyse de la valeur.

§ 2. La monnaie, élément du capital privé

Nous n'avons pas mené l'examen des rapports de la monnaie avec les biens de production par simple intérêt terminologique. Ce n'est pas le résultat final qui importe ici, mais bien les particularités de la monnaie mises en lumière par le déroulement de l'argumentation, particularités qui la distinguent des autres biens économiques. Ces traits propres du moyen d'échange universel devront recevoir

¹ Smith, *La Richesse des nations*, Flammarion, Paris, 1999.

une attention plus précise lors de l'étude des lois de la valeur de la monnaie et de ses variations.

Mais le résultat de notre démonstration, à savoir que la monnaie n'est pas un bien de production, n'est pas non plus dépourvu de toute signification. Il doit nous aider à répondre à la question de savoir si la monnaie est du capital ou non. Et cette recherche n'est pas davantage une fin en soi. Elle doit plutôt constituer l'épreuve de la solidité du résultat d'une enquête ultérieure, que nous aurons à conduire dans la troisième partie de ce livre sur le rapport entre l'intérêt du capital et l'intérêt monétaire. Si les deux concordent, nous pourrions alors admettre avec un haut degré de probabilité que notre analyse ne nous a pas égarés.

L'étude du rapport de la monnaie au capital se heurte d'abord aux plus grandes difficultés à cause de la controverse scientifique entourant la définition même du concept de capital. Nulle part les opinions des savants ne divergent autant que dans cette définition. Aucun des nombreux concepts proposés n'a réussi à obtenir une reconnaissance générale ; plus que jamais aujourd'hui, la lutte des théories du capital fait rage.

Si, parmi la multitude de définitions concurrentes, nous choisissons celle de Böhm-Bawerk pour examiner, à sa lumière, les rapports de la monnaie au capital, cela se justifie d'abord par le fait que quiconque veut aujourd'hui s'occuper sérieusement du problème de l'intérêt du capital ne peut mieux le faire qu'en suivant Böhm-Bawerk — quand bien même ses recherches le conduiraient finalement, et en grande partie justement grâce aux efforts que Böhm consacra à ce problème, à des résultats fort différents des siens. Plaident aussi en faveur de ce choix tous les arguments de poids par lesquels Böhm a fondé sa définition et l'a défendue contre ses critiques. Mais surtout, il faut souligner que nul autre concept du capital n'a été développé avec une clarté comparable.¹

Ceci est d'autant plus important que notre but n'est pas d'aboutir à des résultats de pure terminologie ou de critique conceptuelle, mais uniquement d'éclairer certains points qui sont significatifs pour quiconque voudra soumettre à un examen critique l'analyse ultérieure du rapport entre l'intérêt de l'argent et l'intérêt du capital. Ce qui compte pour nous, ce n'est donc pas d'arriver à des classifi-

¹ Cela est vrai, même en ayant à l'esprit les discussions de Menger et de Clark. Mais, en tout état de cause, un examen de cette question et des problèmes traités dans la troisième partie, chapitre 5, qui partirait du concept de capital chez Menger ou Clark conduirait finalement au même résultat qu'avec la définition de Böhm-Bawerk.

cations correctes, mais d'éviter toute confusion sur la nature des choses. On peut être d'avis divergent sur la question de savoir si la monnaie doit être incluse dans le concept de capital ou non. La formation de tels concepts n'est qu'une question de commodité ; des divergences d'opinion peuvent aisément y surgir. Mais quant à la fonction économique de la monnaie, il doit être possible d'obtenir un accord complet.

Parmi les deux concepts de capital que Böhm distingue — en suivant la terminologie scientifique traditionnelle —, celui de capital dit privé ou capital d'acquisition est le plus ancien et le plus large. C'est seulement par la suite que s'en est détaché, comme notion plus étroite, celui de capital social ou capital productif. Nous commençons donc logiquement notre analyse par l'examen du rapport entre la monnaie et le capital privé ou d'acquisition.

Par capital privé ou capital d'acquisition, Böhm entend un ensemble de biens servant de moyens d'acquisition.¹ Nul n'a jamais douté que la monnaie doive être comprise dans cette catégorie. Bien au contraire : le développement scientifique du concept de capital a pris pour point de départ la signification de « somme d'argent portant intérêt ». Le concept de capital s'est élargi peu à peu, jusqu'à revêtir la forme que lui donne la science moderne, en accord assez général d'ailleurs avec l'usage de la langue courante. L'évolution graduelle de la notion de capital a donc été en même temps un progrès dans la compréhension de la fonction de capital de la monnaie.

La conception populaire s'accommode aisément du fait que les sommes prêtées rapportent intérêt : l'argent « travaille ». La science, en revanche, n'a pas longtemps été satisfaite d'une telle « sagesse ». Elle oppose à celle-ci la constatation que la monnaie, en elle-même, ne produit pas de fruits. Déjà dans l'Antiquité, on savait — et Aristote ne l'introduisit dans ce passage fameux de sa *Politique*² que comme une évidence reçue de tous et non comme une doctrine nouvelle — que *pecunia pecuniam parere non potest*³. Pendant des siècles, voire des millénaires, cette maxime servit de fondement à toutes les discussions sur le problème de l'intérêt.

¹ Cf. Böhm-Bawerk, *op. cit.*, Partie 2, pp. 54 et suiv.

² I, 3, 23.

³ N.d.T. : Adage qui signifie que l'argent ne fait pas de petits. On ne retrouve pas cette phrase aussi clairement dans l'œuvre d'Aristote, mais en revanche, il remarque bien que l'argent « a été fait pour l'échange, alors que l'intérêt le fait se multiplier. Et c'est de là qu'il a pris son nom : les petits, en effet, sont semblables à leurs parents, et l'intérêt est de l'argent né d'argent. Si bien que cette façon d'acquiescer est la plus contraire à la nature. » (Aristote, *Politique*, éd. Jean Aubonnet, t. I (« Livres I et II »), I, x, 1258 b, 5 ; trad. Pierre Pellegrin, *Les Politiques*.)

Malgré son évidence, cette prise de conscience de la stérilité physique de la monnaie constitua une étape nécessaire sur la voie de la formulation du problème du capital et de l'intérêt du capital. Car si les sommes prêtées rapportent des « fruits », et qu'il n'est pas possible d'expliquer ce phénomène par une productivité physique de la monnaie, il faut rechercher d'autres causes. L'étape suivante consista à observer que les débiteurs échangeaient régulièrement les sommes empruntées contre d'autres biens économiques, et que de même les détenteurs d'argent, qui voulaient en tirer profit sans le prêter, l'échangeaient eux aussi contre d'autres biens. De là découla graduellement, comme nous l'avons dit plus haut, l'élargissement de la notion de capital et le développement du problème de l'intérêt monétaire en problème de l'intérêt du capital.

Des siècles entiers se sont cependant écoulés avant que ces pas supplémentaires fussent accomplis. La théorie du capital connu d'abord une longue stagnation. On ne voulait pas aller plus loin ; ce qu'on avait atteint suffisait amplement. Car ce n'était pas l'explication de ce qui est qui importait, mais la justification de ce qui devait être. L'opinion publique condamnait l'usure ; et même si, plus tard, les lois grecques et romaines la tolérèrent, elle resta tenue pour inconvenante, et tous les auteurs de l'Antiquité classique rivalisèrent de sévérité dans sa condamnation morale. Lorsque l'Église reprit l'interdiction de l'usure et la fonda sur des passages bibliques, toute possibilité d'un examen impartial de la question fut anéantie. Tout chercheur qui abordait le sujet partait du principe que la prise d'intérêt était nuisible, contre nature et injuste, et voyait dans sa tâche principale l'invention de nouveaux arguments contre l'intérêt. Il ne s'agissait pas d'expliquer l'existence de l'intérêt, mais de justifier la théorie de son immoralité. Dans de telles conditions, la doctrine de la stérilité de l'argent put être transmise sans critique d'un auteur à l'autre comme un argument puissant pour condamner l'intérêt — non en raison de son contenu, mais de la conclusion qu'on en tirait. Ainsi, elle devint un obstacle au développement de la théorie de l'intérêt, tout en constituant en même temps un levier de son progrès, lorsque, après l'effondrement de la vieille doctrine canoniste, on entreprit d'édifier une nouvelle théorie du capital. Elle obligea d'abord à élargir le concept de capital et, ce faisant, à élargir aussi le problème de l'intérêt. Dans l'opinion commune comme dans le langage savant, le capital ne désigna plus seulement les « sommes d'argent prêtées », mais des « stocks de biens accumulés ». ¹

¹ Cf. Böhm-Bawerk, *op. cit.*, Partie 1, pp. 16 et suiv., Partie 2, pp. 23 et suiv.

Pour notre problème, la doctrine de l'infécondité de la monnaie a une autre portée : elle éclaire la place de la monnaie dans le cadre du capital privé. Pourquoi comptons-nous la monnaie comme capital ? Pourquoi les sommes prêtées portent-elles intérêt ? Comment peut-on utiliser des sommes d'argent, sans même les prêter, de façon à en tirer un revenu ? La réponse à ces questions ne fait pas de doute : la monnaie n'est moyen d'acquisition privée que si elle est échangée contre d'autres biens économiques. À cet égard, elle peut être comparée à ces biens de consommation qui ne font partie du capital privé que parce que leurs détenteurs ne les consomment pas eux-mêmes, mais les utilisent dans l'échange pour acquérir d'autres biens ou des services productifs. Tout comme ces biens de consommation, la monnaie n'est pas un moyen d'acquisition ; ce sont seulement les biens qui peuvent être obtenus en échange de la monnaie ou de ces biens de consommation qui le sont. L'argent qui reste « oisif », c'est-à-dire qui n'est pas destiné à être échangé contre d'autres biens, ne fait pas partie du capital et ne rapporte aucun intérêt. La monnaie ne fait partie du capital privé que dans la mesure où elle est pour l'agent économique un moyen d'acquérir d'autres biens d'équipement.

§ 3. La monnaie, hors du cadre du capital social

Par capital social (ou productif), Böhm-Bawerk entend l'ensemble des produits destinés à servir à une production ultérieure.¹ Si l'on s'en tient à l'opinion développée ci-dessus, selon laquelle la monnaie ne doit pas être rangée parmi les biens de production, alors elle n'appartient pas non plus au capital social. Böhm l'y inclut toutefois, tout comme la majorité des économistes avant lui. Mais cette position découle uniquement de la conception de la monnaie comme bien de production : c'est là qu'elle trouve son unique fondement. Et c'est précisément contre elle que nous avons dirigé notre polémique lorsque nous avons tenté de démontrer que la monnaie n'est pas un bien de production.

Nous croyons d'ailleurs pouvoir affirmer que les auteurs qui ont classé la monnaie parmi les biens de production et, par conséquent, parmi les biens d'équipement, n'ont pas pris ce point très au sérieux. À l'endroit de leurs systèmes où ils traitent des notions de bien et de capital, ils mentionnent certes la monnaie parmi les éléments du capital social. Mais ils n'en tirent ensuite aucune conséquence. Bien au contraire : là où il faudrait appliquer la doctrine du caractère

¹ *Ibid.*, Partie 2, pp. 54 et suiv., pp. 130 et suiv.

capitalistique de la monnaie, on semble soudain l'avoir oubliée. Lorsqu'il est question des causes qui déterminent le niveau de l'intérêt du capital, on répète toujours que ce qui importe, ce n'est pas l'abondance ou la rareté de la monnaie, mais l'abondance ou la rareté des autres biens économiques. Cette affirmation, qui saisit sans nul doute la réalité, est absolument inconciliable avec l'autre, selon laquelle la monnaie serait un bien de production.

CHAPITRE VI

LES ADVERSAIRES DE LA MONNAIE

§ 1. La monnaie dans l'économie publique

Il a été démontré que l'échange indirect, sous certaines conditions qui se rencontrent d'autant plus fréquemment que la division du travail et la différenciation des besoins progressent, devient un phénomène nécessaire du commerce sur le marché, et que le développement de l'échange indirect conduit progressivement à l'usage d'un seul ou de quelques biens comme moyens d'échange généralement admis. Là où il n'y a pas d'échange du tout, il ne peut évidemment pas y avoir d'échange indirect, et l'emploi de moyens d'échange reste inconnu. Ce fut autrefois le cas dans l'économie domestique fermée ; et c'est ce que souhaitent les socialistes pour la communauté socialiste pure, dans laquelle la production et la distribution doivent être réglées de manière planifiée par un organe central. L'image de l'État futur n'a pas été clairement définie par ses prophètes ; tous ne se représentent d'ailleurs pas le même idéal. Certains laissent même, dans leur système, une certaine place aux échanges libres de biens et de services économiques ; et, dans la mesure où cela est le cas, la possibilité du maintien de la monnaie subsiste également.

Ne devraient pas, en revanche, être considérés comme monnaie les certificats et les traites que la société organisée remettrait à ses membres. Supposons, par exemple, que pour chaque heure de travail, un reçu soit délivré à l'ouvrier, et que la répartition individuelle du revenu social — dans la mesure où il n'est pas affecté à la couverture des besoins collectifs ou à la dotation des personnes incapables de travailler — se fasse en proportion du nombre de reçus détenus par chacun, de sorte que chaque reçu donne droit à une fraction aliquote de l'ensemble des biens disponibles pour la distribution. L'importance de chaque reçu pour la satisfaction des besoins de l'individu, sa valeur, fluctue alors proportionnellement aux variations de la taille de ce revenu social. Si, pour un même nombre d'heures travaillées, le revenu de la société est réduit de moitié par rapport à l'année précédente, la valeur d'un reçu individuel doit elle aussi tomber de moitié. Il en va tout autrement de la monnaie. Une diminution de 50 % du revenu réel annuel de la société réduit également le pouvoir d'achat de la monnaie. Mais cette diminution de la valeur de l'unité monétaire ne peut nullement être mise en rela-

tion proportionnelle avec la diminution de la masse des revenus. Il se peut par hasard que le pouvoir d'achat de la monnaie soit aussi réduit de moitié, mais cela n'est pas une fatalité, et c'est là une différence de première importance. La valeur d'échange de la monnaie se forme tout autrement que celle d'une assignation : cette dernière n'est en réalité pas du tout capable d'une formation autonome de valeur. Si la certitude existe qu'elle sera toujours honorée, sa valeur est identique à celle du bien sur lequel elle porte ; si cette certitude est partiellement absente, sa valeur baisse dans la mesure de cette diminution.

Supposons que, dans la société socialiste, indépendamment de l'échange des reçus représentant les heures de travail accomplies, un système d'échange se développe, par exemple l'échange de biens de consommation entre les individus. Nous pouvons alors concevoir, même dans le cadre d'une économie organisée, une place pour la fonction de la monnaie. L'usage de cette monnaie ne serait pas aussi varié et fréquent que dans l'ordre économique fondé sur la propriété privée des moyens de production, mais il serait fondamentalement identique à celui que nous faisons de notre monnaie.

Il en résulte aussi la position que doit adopter toute tentative de construire en pensée un ordre socialiste face au problème monétaire, si elle ne veut pas se contredire elle-même. S'il exclut complètement l'échange libre de biens et de services, il doit en découler logiquement l'inutilité de la monnaie ; dans la mesure où il admet l'échange, il doit aussi reconnaître l'échange indirect rendu possible par un moyen d'échange généralement admis.

§ 2. Les réformateurs monétaires

Les critiques superficiels de l'ordre économique capitaliste dirigent parfois leurs attaques en premier lieu contre la monnaie. Ils veulent maintenir la propriété privée des moyens de production et, au stade actuel de la division du travail, aussi l'échange libre des biens, mais l'échange devrait, selon eux, s'opérer directement, ou du moins non pas par l'intermédiaire de la monnaie — un moyen d'échange général. De toute évidence, ils tiennent l'usage de la monnaie pour nuisible et pensent pouvoir supprimer tous les maux sociaux en l'éliminant. Leur doctrine se rattache à des courants d'idées qui, aux époques d'expansion de l'usage monétaire, ont trouvé une diffusion extraordinaire dans les milieux profanes. Tous les processus de notre vie économique se présentent sous l'apparence de la monnaie ; celui dont le regard ne perce pas cette enveloppe ne voit toujours que la monnaie en mouvement, tandis que les rapports

plus profonds lui demeurent cachés. La monnaie lui apparaît ainsi comme la cause du meurtre et du brigandage, de la trahison et de la fraude ; c'est à la monnaie qu'il attribue la faute lorsque la courtisane vend son corps, lorsque le juge corrompu fausse le droit. L'avidité est, de façon caractéristique, appelée « soif d'argent », et le salaire du péché, « argent du péché ». C'est contre la monnaie que s'élève le moraliste lorsqu'il veut combattre la primauté accordée aux questions matérielles.¹

Toutes ces représentations sont naturellement confuses et embrouillées. On ignore si l'on attribue au retour à l'échange direct la capacité de supprimer tous les aspects négatifs de l'usage de la monnaie, ou si l'on juge nécessaires encore d'autres réformes. Suivre une idée jusqu'à ses ultimes conséquences n'est pas le fait de ces réformateurs du monde ; ils préfèrent s'arrêter là où commencent les difficultés des problèmes. C'est aussi la raison de la longue durée de leurs doctrines : en tant que constructions nébuleuses, elles n'ont pas de point d'ancrage auquel la critique puisse s'attacher. Il faut prendre avec encore moins de sérieux les projets de réforme sociale qui, sans rejeter l'usage de la monnaie en général, s'en prennent toutefois à l'emploi des deux métaux précieux, l'or et l'argent. Dans une telle lutte, on discerne presque une note enfantine. Lorsque, par exemple, Thomas More, dans son pays idéal qu'est l'Utopie, fait porter des chaînes en or aux criminels et impose aux citoyens d'utiliser de l'or et de l'argent pour fabriquer leurs pots de chambre², il y a là quelque chose de cet esprit qui pousse les hommes primitifs à exercer leur vengeance sur des choses inanimées et des symboles.

Il ne vaut certes pas la peine de s'attarder un seul instant sur ces propositions fantaisistes que jamais personne n'a prises au sérieux. Le travail critique qu'il y avait à accomplir en ce domaine a été mené à bien depuis longtemps.³ Un seul point, habituellement négligé, doit toutefois être souligné.

Parmi la grande masse des adversaires confus de la monnaie, il existe un groupe qui combat avec d'autres armes théoriques que celles auxquelles on l'associe généralement. Ce sont ceux qui tirent leurs arguments de la théorie bancaire dominante et croient pouvoir

¹ Sur l'histoire de ces idées, voir Hildebrand, *Die Nationalökonomie der Gegenwart und Zukunft*, Francfort, 1848, pp. 118 et suiv. ; Roscher, *op. cit.*, Vol. I., pp. 345 et suiv. ; Marx, *Das Kapital*, 7^e édition, Hambourg, 1914, Vol. I, pp. 95 et suiv. n.

² Cf. More, *L'Utopie*.

³ Cf. Marx, *Zur Kritik der politischen Ökonomie*, éditions Kautsky, Stuttgart, 1897, pp. 70 et suiv. ; Knies, *op. cit.*, Vol. I, pp. 239 et suiv. ; Aucuy, *Les Systèmes socialistes d'échange*, Paris, 1908, pp. 114 et suiv.

guérir tous les maux de l'humanité grâce à un « système de crédit élastique, s'adaptant automatiquement aux besoins en moyens de circulation ». Quiconque a pris conscience du caractère insatisfaisant de la théorie bancaire ne s'étonnera pas que la critique scientifique n'ait pas rempli son devoir à l'égard de telles explications, qu'elle n'ait pas pu le remplir. Si le comptabilisme social d'Ernest Solvay¹ n'a pas été mis en pratique, cela ne tient qu'à la crainte des praticiens devant de telles expériences, et non pas à la démonstration rigoureuse de ses défauts, qui n'a jusqu'ici pas été apportée. Tous les auteurs qui ont puisé leurs opinions bancaires dans le système de Tooke et de Fullarton — et ce sont, à de rares exceptions près, tous des écrivains contemporains — se trouvent désemparés devant cette théorie et toute autre semblable. Ils voudraient la condamner, car leur intuition et le jugement sûr des hommes de la vie pratique les incitent à la prudence face aux rêveries sans borne de ces utopistes, mais ils manquent d'arguments contre un système qui, au fond, ne contient rien d'autre que l'application logique de leurs propres doctrines.

La troisième partie de ce travail sera exclusivement consacrée aux problèmes du système bancaire. C'est là que la doctrine de l'« élasticité des moyens de circulation » sera soumise à un examen approfondi, dont les résultats rendront superflu tout nouvel examen des doctrines des champions de la gratuité du crédit.

¹ Cf. les trois notes publiées en 1899 à Bruxelles par Solvay sous le titre *La Monnaie et le compte*, et aussi son *Gesellschaftlicher Comptabilismus*, Bruxelles, 1897. Les théories de Solvay contiennent aussi d'autres erreurs fondamentales.

PARTIE 2

LA VALEUR DE LA MONNAIE

CHAPITRE I

LE CONCEPT DE LA VALEUR DE LA MONNAIE

§ 1. Les facteurs subjectifs et objectifs dans la théorie de la valeur de la monnaie

Au cœur du problème monétaire de l'économie politique se trouve la valeur d'échange objective de la monnaie, que le langage courant appelle son pouvoir d'achat. C'est le point de départ nécessaire de toute discussion. C'est en elle seule que se manifestent les propriétés particulières de la monnaie, celles qui ont conduit à l'opposer à la marchandise. Cela ne doit certes pas être compris comme si la valeur subjective n'avait pas, dans la théorie monétaire, la même importance qu'elle revendique ailleurs. Pour l'appréciation économique de la monnaie aussi, l'évaluation subjective des individus forme la base. Ces jugements de valeur subjectifs se ramènent en dernière instance, pour la monnaie comme pour les autres biens économiques, à l'importance qu'un bien ou un complexe de biens acquiert, en tant que condition reconnue d'une utilité autrement manquante, pour les fins de bien-être d'un sujet.¹

Mais tandis que, pour les autres biens, l'utilité dépend de certains faits extérieurs (valeur d'usage objective) et de certains faits intérieurs, à savoir l'ordre hiérarchique des besoins humains — donc de conditions qui n'appartiennent pas à la catégorie de l'économique, mais qui relèvent tantôt de la technologie, tantôt de la psychologie —, pour la valeur subjective de la monnaie, la condition préalable est sa valeur d'échange objective, donc un caractère qui relève du domaine socio-économique. Valeur d'usage subjective et valeur d'échange subjective, deux concepts distincts pour les marchandises, coïncident pour la monnaie.² Tous deux renvoient à sa valeur d'échange objective. Car l'utilité de la monnaie est entièrement épuisée par la possibilité d'obtenir, en échange d'elle, d'autres biens économiques. Aucune fonction de la monnaie en tant que monnaie n'est concevable sans pouvoir être détachée de la réalité de sa valeur d'échange objective. Pour la valeur d'usage de la marchandise, il importe peu qu'elle ait ou non une valeur d'échange ; pour la valeur

¹ Cf. Böhm-Bawerk, *op. cit.*, Section II, pp. 211 et suiv.

² Cf. Walsh. *The Fundamental Problem in Monetary Science*, New York, 1903, p. 11 ; et d'une manière similaire, Spiethoff, *Die Quantitätstheorie insbesondere in ihrer Verwertbarkeit als Haussetheorie (Festgaben für Adolf Wagner)*, Leipzig, 1905), p. 256.

d'usage de la monnaie, l'existence de la valeur d'échange est une condition indispensable.

Cette particularité de la formation de la valeur de la monnaie peut être exprimée aussi en disant que l'on refuse à la monnaie toute valeur d'usage subjective dans l'économie individuelle et qu'on ne lui reconnaît qu'une valeur d'échange subjective. C'est ce que font, par exemple, Rau¹ et Böhm-Bawerk². Mais, pour le résultat de l'analyse scientifique qui doit prendre son point de départ dans cette particularité de la valeur de la monnaie, il importe peu que l'on emploie l'une ou l'autre de ces formules. Il n'y a aucune raison d'ouvrir une discussion sur ce point, d'autant plus que la distinction entre valeur d'usage et valeur d'échange n'a plus, dans l'état actuel de la théorie de la valeur, l'importance que lui attribuait l'ancienne école.³

Ce qui seul nous importe, c'est de constater que la tâche de l'économie politique à l'égard de la valeur de la monnaie est plus vaste qu'à l'égard de la valeur des marchandises. Pour celles-ci, elle peut et doit se contenter de s'arrêter à la valeur d'usage subjective, et de laisser à la technologie et à la psychologie le soin de mettre à jour ses racines plus profondes. Pour la monnaie, en revanche, son véritable travail ne commence qu'au point où il s'arrête pour les marchandises : à la recherche des déterminations objectives de sa valeur subjective, qui apparaissent données dans sa valeur d'échange objective. Ce n'est pas à l'homme de science naturelle, mais à l'économiste seul qu'il revient d'expliquer pourquoi la monnaie est utile. Une considération de la valeur subjective de la monnaie est impossible sans se référer à sa valeur d'échange objective ; contrairement aux marchandises, pour la monnaie, l'existence d'une valeur d'échange objective, d'un pouvoir d'achat, est la condition indispensable de l'usage.

La valeur subjective de la monnaie ramène toujours à la valeur subjective des autres biens économiques qui peuvent être obtenus contre elle dans l'échange ; c'est un concept dérivé. Quiconque veut estimer l'importance d'une certaine somme d'argent, en sachant qu'elle lui permettra de satisfaire un besoin, ne peut le faire qu'en se

¹ Cf. Rau, *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*, sixième édition, Leipzig, 1855, p. 80.

² Cf. Böhm-Bawerk, *op. cit.*, Section II., p. 275. De même dans Wieser, *Der natürliche Wert*, p. 45 ; *Der Geldwert und seine Veränderungen* (*Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, Vol. 132), p. 507.

³ Cf. Böhm-Bawerk, *op. cit.*, Section II, pp. 273 et suiv. ; Schumpeter, *op. cit.*, p. 108.

référant à un certain pouvoir d'achat objectif de la monnaie. « La valeur d'échange de la monnaie est la valeur d'usage anticipée des biens à acquérir par son intermédiaire. » ¹ Toute estimation de la monnaie repose ainsi sur une opinion déterminée de son pouvoir d'achat.

On pourrait objecter qu'il ne suffit pas que la monnaie ait simplement une valeur d'échange objective quelconque pour qu'il soit possible de l'utiliser conformément à sa destination. Il serait nécessaire encore que ce pouvoir d'achat se situe à un niveau déterminé, ni trop élevé, ni trop faible, c'est-à-dire que la valeur de l'unité monétaire et celle des différentes unités de biens se trouvent dans une relation telle que les opérations d'échange de la vie quotidienne puissent s'accomplir commodément. Car si la moitié de la monnaie existant dans une économie pouvait, avec une valeur doublée par rapport aux autres biens, rendre les mêmes services que la totalité du stock monétaire, on peut douter que l'on puisse affirmer la même chose si la valeur de la monnaie, par suite d'un changement dans sa quantité, devait être multipliée par un million, ou réduite au millionième de son niveau actuel. Une telle monnaie ne serait probablement pas en mesure de remplir de façon aussi parfaite les fonctions de moyen d'échange général que notre monnaie actuelle. Imaginons par exemple une monnaie-marchandise dont un millième de milligramme suffirait à acheter un dollar, ou, inversement, une autre monnaie dont il faudrait une tonne entière pour avoir un pouvoir d'achat correspondant au dollar : on peut facilement concevoir les inconvénients, voire les obstacles insurmontables, que pareil système entraînerait pour les échanges.

Mais la question de l'importance effective du rapport d'échange entre monnaie et marchandises n'appartient pas au champ des discussions théoriques de la science économique sur la monnaie. Elle relève de l'examen des conditions techniques auxquelles doit satisfaire un bien déterminé pour être apte à l'usage monétaire. De la même manière que d'autres propriétés des métaux précieux — par exemple leur divisibilité pratiquement illimitée, leur résistance à l'altération, leur capacité à recevoir une empreinte reconnaissable — furent décisives pour qu'ils soient reconnus comme les biens les plus propres à servir de monnaie et adoptés comme tels, de même que leur rareté relative, dont leur valeur d'échange relativement élevée est la conséquence, doit être considérée comme une condition préalable — une rareté toutefois moindre que celle des pierres précieuses ou du radium, et qui n'entraîne donc pas une valeur d'échange ex-

¹ Cf. Wieser, *Der natürliche Wert*, p. 46.

cessivement élevée. Dans le développement ultérieur du système monétaire, le niveau de valeur des métaux précieux a ensuite perdu de son importance pour leur usage monétaire. L'organisation moderne de la comptabilité et l'institution des moyens de circulation ont affranchi les échanges de toute dépendance vis-à-vis du volume et du poids du métal monétaire.

§ 2. La valeur d'échange objective de la monnaie

Toute considération du problème de la valeur de la monnaie renvoie ainsi à sa valeur d'échange objective. La valeur d'échange au sens objectif — que Wieser appelle aussi « valeur marchande » — est, en ce qui concerne l'application, la forme de valeur la plus importante, parce qu'elle domine le domaine le plus vaste : l'économie nationale. À l'exception du chapitre consacré à la théorie de la valeur, l'économie politique s'est presque exclusivement occupée d'elle.¹ Cela vaut déjà pour tous les autres biens, dont la possibilité d'usage est indépendante de l'existence d'une valeur de circulation ; mais cela vaut à plus forte raison encore pour la monnaie.

« La valeur d'échange objective des biens est la validité objective des biens dans l'échange, ou, en d'autres termes, l'aptitude qu'ils possèdent, en vertu des conditions de fait données, à procurer dans l'échange une certaine quantité d'autres biens. »² Il faut remarquer que même la valeur d'échange objective n'est en réalité pas une propriété inhérente aux biens par nature, mais qu'elle se ramène en dernière analyse à l'évaluation subjective que les hommes portent sur les biens individuels. Le rapport d'échange qui apparaît dans la circulation, formé sous l'influence de l'évaluation subjective de tous les individus participant au marché, se présente à l'individu, qui en règle générale n'a sur sa formation qu'une influence infime, comme un fait accompli qu'il doit, dans la plupart des cas, accepter sans réserve. Ainsi a pu naître, par une fausse abstraction, l'opinion selon laquelle chaque bien viendrait au marché muni d'une certaine quantité de valeur indépendante de l'estimation des individus.³ Selon cette conception, ce ne sont pas les hommes qui échangent les biens, mais les biens eux-mêmes qui s'échangent.

La valeur d'échange objective, telle que la conçoit la théorie subjective de la valeur, n'a rien de commun avec l'ancien concept d'une valeur d'échange inhérente aux choses, tel que l'avait formé l'école

¹ Cf. Wieser, *Ibid.*, p. 52.

² Cf. Wieser, *op. cit.* Section II, pp. 214 et suiv.

³ Cf. Helfferich, *Das Geld, op. cit.*, pp. 301 et suiv.

classique, si ce n'est une ressemblance de nom. Dans la théorie de la valeur de Smith et Ricardo, et de leurs successeurs, la valeur d'échange occupe la place centrale ; partant de la valeur d'échange, qu'ils expliquent comme valeur-travail ou valeur-coût de production, ils cherchent à interpréter l'ensemble des phénomènes de valeur. Pour la théorie moderne de la valeur, leur terminologie ne peut plus avoir qu'une importance historique ; la confusion des deux concepts de valeur d'échange n'est plus à craindre. De là tombent aussi les objections qui, dans un passé récent, ont été soulevées contre le maintien de l'expression « valeur d'échange objective ».¹

Si la valeur d'échange objective est la possibilité, pour un bien, d'obtenir en échange une certaine quantité d'autres biens, le prix est cette quantité même de biens. Les concepts de « prix » et de « valeur d'échange objective » ne sont donc nullement identiques. « Mais les lois des deux coïncident. Car en nous expliquant la loi des prix des biens, comment et pourquoi un bien obtient effectivement un certain prix, elle nous fournit en même temps l'explication de la manière et de la raison pour lesquelles ce bien est capable d'obtenir un certain prix. La loi des prix contient en elle la loi de la valeur d'échange. »²

Ainsi, par valeur d'échange objective de la monnaie, il faut entendre la possibilité, pour une certaine quantité de monnaie, d'obtenir en échange une certaine quantité d'autres biens économiques ; et par prix de la monnaie, cette quantité de biens elle-même. On peut exprimer la valeur d'échange de l'unité monétaire en unités d'une marchandise quelconque et parler du prix en nature ou prix marchand de la monnaie. Dans la vie courante, toutefois, cette façon de parler et la représentation qu'elle suppose sont inconnues. Car aujourd'hui, seule la monnaie sert d'indicateur des prix.

§ 3. Les problèmes de la théorie de la valeur de la monnaie

La théorie de la valeur de la monnaie doit tenir compte de la différence fondamentale qui existe entre la racine de la valeur de la monnaie et celle de la valeur des marchandises. Dans la doctrine de la valeur des marchandises, il n'est pas nécessaire de s'occuper d'abord de la valeur d'échange objective ; en partant de la valeur d'usage subjective, on peut expliquer tous les phénomènes de formation de la valeur et des prix. Dans la théorie de la valeur de la monnaie, c'est différent. Car, contrairement aux autres biens, la monnaie

¹ Ainsi Schumpeter, *op. cit.*, p. 109.

² Cf. Böhm-Bawerk, *op. cit.* Section II, p. 217.

ne peut remplir sa fonction économique que si elle possède une valeur d'échange objective ; il faut donc s'y arrêter de plus près. Le chemin de la théorie de la valeur de la monnaie conduit du troc subjectif à la valeur d'échange objective.

Dans l'organisation économique actuelle, qui repose sur la division du travail et sur l'échange libre des produits, les producteurs ne travaillent en règle générale pas pour leurs propres besoins, mais pour le marché. Pour leur calcul économique, ce n'est donc pas la valeur d'usage subjective des produits, mais leur valeur d'échange subjective qui est décisive. Les estimations dans lesquelles la valeur d'échange subjective — et, par conséquent, aussi la valeur d'échange objective — est mise de côté, et où l'évaluation se fait uniquement d'après la valeur d'usage subjective, constituent aujourd'hui de rares exceptions ; elles se limitent pour l'essentiel aux cas où l'estimation est effectuée en fonction de la valeur affective, c'est-à-dire la valeur d'une préférence particulière. Mais si l'on fait abstraction des objets auxquels un individu attache une signification symbolique en tant que souvenir de personnes chères ou de grands événements, alors que, pour les autres, dépourvus de ce rapport personnel, ils n'ont qu'une valeur bien moindre ou aucune valeur, on ne peut nier que les biens sont appréciés par les hommes selon leur valeur d'échange. Ce n'est pas la valeur d'usage, mais la valeur d'échange qui domine l'organisation économique moderne. Toutefois, si l'on poursuit plus loin la valeur d'échange subjective et ensuite la valeur d'échange objective des marchandises et que l'on cherche à en découvrir les racines ultimes, on constate qu'en dernière analyse, c'est toujours la valeur d'usage subjective qui en est le fondement. Car, abstraction faite du fait que chacun estime les biens qu'il doit recevoir en échange pour les produits qu'il cède d'après leur valeur d'usage subjective, la formation des prix et de la valeur d'échange objective n'est déterminée que par la valeur d'usage subjective de ceux qui, en fin de compte, les acquièrent dans la circulation et les consomment.

Pour la monnaie, la chose est différente. Sa valeur d'échange objective ne peut être ramenée à aucune valeur d'usage indépendante de l'existence de cette valeur d'échange objective. Aux débuts de l'histoire monétaire, la monnaie est encore une marchandise qui finit, dans sa circulation, par tomber entre les mains d'un dernier acquéreur, d'un consommateur.¹ Il a existé, dans les temps les plus anciens, des biens servant de monnaie dont la nature excluait déjà une utilisation durable comme moyen d'échange. Une tête de bétail

¹ Cf. Wieser, *Der Geldwert und seine geschichtlichen Veränderungen* (*Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung*, Vol. XIII, 1904) p. 45.

ou un sac de céréales ne peuvent pas rester éternellement en circulation comme monnaie ; ils doivent tôt ou tard être consommés, à défaut de quoi interviendrait une altération de leur substance, diminuant leur valeur fondée sur un usage autre que monétaire. Dans le système monétaire développé, il existe en revanche de la monnaie-marchandise dont de grandes quantités restent toujours en circulation et ne trouvent jamais d'utilisation industrielle ni ne sont consommées ; de la monnaie-crédit, dont le substrat — la créance — n'est jamais exigé ; et enfin de la monnaie fiduciaire, qui ne peut servir qu'en tant que monnaie et en rien d'autre.

Il paraissait acquis à nombre des plus éminents économistes que la valeur de la monnaie et de son matériau reposait exclusivement sur l'usage industriel, et que, par exemple, le pouvoir d'achat de notre monnaie métallique — et donc la possibilité de continuer à l'utiliser comme monnaie — disparaîtrait immédiatement si, par quelque événement, le caractère de métal utile de la substance monétaire venait à disparaître. ¹ Une telle opinion ne peut plus être soutenue aujourd'hui, non seulement parce qu'elle est incapable d'expliquer toute une série de phénomènes, mais surtout parce qu'elle contredit les lois fondamentales de la théorie de la valeur économique des biens. Dire que la valeur de la monnaie réside dans l'usage non monétaire de sa substance, c'est éluder le véritable problème. ² Il ne s'agit pas seulement d'expliquer comment la monnaie fiduciaire est possible, alors que la substance qui la constitue a, sans empreinte, une valeur d'échange bien inférieure à celle qu'elle a avec empreinte ; il faut aussi répondre à la question de savoir si, et dans quelle mesure, la possibilité d'un usage monétaire influence l'utilité — et donc la valeur — de la matière servant de monnaie-marchandise ; le même problème se pose pour la monnaie-crédit.

Une partie du stock d'or dont disposent les hommes sert à des fins monétaires, l'autre à des fins industrielles. Le passage de l'un à l'autre de ces emplois reste toujours possible. Des lingots passent des caves d'une banque d'émission ou de virement à l'atelier d'un orfèvre ou d'un doreur, qui retirent parfois même des pièces de monnaie de la circulation pour les fondre. Inversement, même des objets en or présentant une grande valeur artistique parviennent à la Monnaie lorsqu'il n'est pas possible de les vendre autrement qu'au prix du métal. Un même morceau de métal peut même servir simultanément aux deux usages : songeons à l'« or-monnaie de parure », ou à

¹ Même aussi tardivement que Menger, *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*, Vienne, 1871, p. 259 n. ; et également Knies, *op. cit.*, Vol I., p. 323.

² Cf. Simmel, *op. cit.*, p. 130.

une pièce qui est portée comme bijou jusqu'à ce que son propriétaire la dépense à nouveau comme monnaie.¹

L'analyse des racines de la valeur de la monnaie doit écarter les facteurs qui découlent de la nature de marchandise du métal monétaire, car ils ne présentent aucune particularité qui les distinguerait de la formation de la valeur des autres marchandises. Pour la théorie de la valeur monétaire, la valeur de la monnaie-marchandise n'importe que dans la mesure où elle découle de la place singulière de la monnaie dans l'économie, de sa fonction de moyen d'échange général. Les variations de la valeur de la matière monétaire provenant de son caractère de marchandise ne sont à considérer que dans la mesure où elles sont susceptibles d'entraîner, par ricochet, des variations liées à sa fonction monétaire. En dehors de cela, la théorie de la valeur de la monnaie doit considérer comme donnée la valeur de la matière monétaire découlant de son utilité industrielle.

La matière monétaire de la monnaie-marchandise ne peut avoir, dans l'usage monétaire ou dans l'autre usage, qu'une seule et même valeur. Que la valeur de l'or varie en raison de son usage comme monnaie ou de son usage comme marchandise, la valeur de l'ensemble du stock varie de la même manière dans tous les cas.² Il en va autrement pour la monnaie-crédit et pour la monnaie fiduciaire. Dans ce dernier cas, la matière qui porte l'empreinte est, en principe, sans importance pour la formation de la valeur. Elle peut, en certaines circonstances, avoir une valeur d'échange relativement élevée, représentant une fraction notable de la valeur totale de la pièce ; mais cette valeur, qui ne repose pas sur sa qualité de monnaie, ne peut acquérir une importance pratique que dans l'instant où disparaît la valeur fondée sur son usage monétaire, c'est-à-dire dans le moment où cesse la pratique des individus participant aux échanges de les utiliser comme moyen d'échange général. Tant que ce n'est pas le cas, les morceaux de matière portant l'empreinte monétaire doivent avoir une valeur d'échange supérieure à celle d'autres morceaux du même matériau, qui ne présentent aucune propriété particulière.

Pour la monnaie-crédit, il en va encore autrement : les créances utilisées comme monnaie se distinguent, par leur valeur d'échange,

¹ En règle générale, les œuvres d'art, les bijoux et autres objets similaires fabriqués à partir de métaux précieux ne sont toutefois pas considérés comme faisant partie des réserves métalliques qui constituent le service monétaire. Il s'agit de biens de premier ordre, par rapport auxquels les métaux précieux bruts ou frappés apparaissent comme des biens d'ordre supérieur.

² Cf. Wieser, *Der Geldwert und seine geschichtlichen Veränderungen*, p. 46.

des créances de même nature qui ne sont pas utilisées comme monnaie. Les billets de cent florins, qui circulaient comme monnaie en Autriche-Hongrie jusqu'à la mise en œuvre de la réforme monétaire, avaient une valeur d'échange supérieure à une obligation d'État d'une valeur nominale de cent florins, bien que cette dernière rapportât des intérêts et que les billets n'en rapportassent pas.

Avant que l'or ne devienne monnaie, il n'était estimé que pour ses usages en joaillerie ; s'il n'était jamais devenu monnaie, ou s'il avait été démonétisé, il ne vaudrait aujourd'hui que dans la mesure où son utilité industrielle le justifierait. L'apparition d'une nouvelle possibilité d'usage est venue s'ajouter aux anciennes raisons d'estimer le métal or : il fut désormais apprécié aussi parce qu'on pouvait l'utiliser comme moyen d'échange universel. Il est évident que la valeur de ce métal en a été accrue, ou qu'au moins une baisse de sa valeur, qui aurait pu se produire pour d'autres raisons, a été compensée. Aujourd'hui, la valeur de l'or — la matière monétaire par excellence de notre temps — repose sur ses deux usages : monétaire et industriel.¹

Jusqu'où la valeur actuelle de la monnaie repose-t-elle sur l'usage monétaire et jusqu'où sur l'usage industriel ? Il est impossible de

¹ Il y a plus de deux cents ans, John Law, bien en avance sur son temps et avec une perspicacité relevant du génie, avait saisi cette vérité : « Il est raisonnable de penser que l'argent s'échangeait sur le pied de ce qu'il était évalué pour les usages, comme métal, et qu'on le donnait comme monnaie dans les échanges à raison de sa valeur. Le nouvel usage de la monnaie, auquel l'argent fut appliqué, dut ajouter à sa valeur, parce que, comme monnaie, il obviait aux désavantages et aux inconvénients de l'échange ; et conséquemment les demandes d'argent venant à s'augmenter, il reçut une valeur additionnelle, égale à l'accroissement de la demande occasionnée par son usage comme monnaie. Et cette valeur additionnelle n'est pas plus imaginaire que la valeur que l'argent avait dans les échanges comme métal, parce que telle ou telle valeur dérivait de son application à tels ou tels usages, et qu'elle était plus grande ou moindre, suivant les demandes d'argent comme métal, en proportion de sa quantité. La valeur additionnelle que l'argent reçut de son usage comme monnaie provient de ses qualités, qui le rendaient propres à cet usage ; et cette valeur fut en raison de la demande additionnelle occasionnée par son usage comme monnaie. Si l'une et l'autre de ces valeurs sont imaginaires, alors toutes les valeurs le sont ; car aucune chose n'a de valeur que par l'usage auquel on l'applique, et à raison des demandes qu'on en fait, proportionnellement à sa quantité. » *Considérations sur le numéraire et le commerce*, éditions Daire. *Économistes financiers du XVIII^e siècle*, Deuxième édition, Paris, 1851, pp. 447 et suiv. Cf. aussi Walras, *Théorie de la monnaie*, Lausanne, 1886, p. 40 ; Knies, *op. cit.*, Vol. I, p. 324. Les théories objectives de la valeur ne peuvent pas comprendre ce principe fondamental de la théorie de la valeur de la monnaie. Cela se voit clairement dans le manque de compréhension avec lequel Marx fait face aux arguments du passage de Law cité plus haut. Cf. Marx, *Das Kapital*, Vol. I, p. 56 n. 46 ; traduction anglaise E. et C. Paul.

le dire. Aux débuts du système monétaire, il est probable que la base industrielle de la valeur des métaux précieux prédominait, mais plus tard, avec le développement de l'économie monétaire, l'usage monétaire a pris de plus en plus d'importance. Ce qui est certain, c'est qu'aujourd'hui la valeur de l'or trouve en grande partie son fondement dans l'usage monétaire, et qu'une démonétisation du métal jaune ébranlerait fortement le prix.¹ Ainsi, on sait que la forte baisse du prix de l'argent depuis 1873 est en grande partie à mettre sur le compte de la démonétisation de ce métal dans la majorité des pays. Lorsque, entre 1914 et 1918, de nombreux pays remplacèrent l'or par des billets d'État et de banque, si bien que l'or afflua vers les pays restés fidèles à la monnaie métallique, le pouvoir d'achat du métal jaune diminua considérablement.

La valeur des matières servant à la fabrication de la monnaie fiduciaire et des monnaies divisionnaires est également influencée par cet usage, comme par tout autre. L'usage de l'argent pour la frappe des monnaies divisionnaires est aujourd'hui l'un des emplois les plus importants de ce métal. Lorsque, il y a plus de cinquante ans, on commença à frapper des monnaies divisionnaires en nickel, le prix de ce métal monta si fortement que, dès 1873, le directeur de la Monnaie anglaise estima que, si les frappes de nickel se poursuivaient, le prix du seul matériau dépasserait la valeur nominale des pièces à frapper.² Toutefois, si nous considérons cet usage comme industriel et non comme monétaire, c'est parce que les monnaies divisionnaires ne sont pas de la monnaie, mais des substituts monétaires, et qu'il leur manque donc les interactions particulières qui existent entre les variations de la valeur monétaire et les variations de la valeur de la matière monétaire.

La théorie de la valeur de la monnaie a pour tâche d'exposer les lois qui régissent la formation de la valeur d'échange objective de la monnaie. Il ne lui appartient pas de s'occuper de la formation de la valeur des matières de la monnaie-marchandise, dans la mesure où cette valeur repose non sur l'usage monétaire, mais sur d'autres usages de ces matières. Il ne lui appartient pas davantage de s'occuper de la formation de la valeur des matières qui apparaissent lors de la création des formes concrètes de la monnaie fiduciaire. La valeur d'échange objective de la monnaie ne relève de son champ d'étude que dans la mesure où elle repose sur la fonction monétaire.

¹ Cf. Heyn, *Irrtümer auf dem Gebiete des Geldwesens*, Berlin, 1900, p. 3 ; Simmel, *op. cit.*, pp. 116 et suiv.

² Cf. Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange*, 13^e édition, Londres, 1902, pp. 49 et suiv.

Les autres formes de valeur n'offrent aucune tâche particulière à la théorie de la valeur monétaire. À propos de la valeur subjective de la monnaie, il n'y a rien à dire qui diffère de ce que la science enseigne sur la valeur subjective des autres biens économiques. Et tout ce qu'il faut savoir sur la valeur d'usage objective de la monnaie peut se résumer en une seule phrase : elle trouve ses racines dans la valeur d'échange objective de la monnaie.

CHAPITRE II

LES DÉTERMINANTS DE LA VALEUR D'ÉCHANGE OBJECTIVE, OU POUVOIR D'ACHAT, DE LA MONNAIE

(I.) LE FONDEMENT HISTORIQUE TRADITIONNEL DE LA VALEUR D'ÉCHANGE OBJECTIVE DE LA MONNAIE

§ 1. La dépendance de l'évaluation subjective de la monnaie vis-à-vis de l'existence de la valeur d'échange objective

Selon la théorie moderne de la valeur et des prix, le prix apparaît comme le résultat des appréciations subjectives de la marchandise et du bien-monnaie qui se rencontrent sur le marché ; il est, du commencement à la fin, le produit d'appréciations subjectives. Les individus qui échangent estiment les biens à échanger selon leur valeur d'usage subjective, et le niveau de la relation d'échange se fixe dans la zone où l'offre et la demande s'équilibrent exactement en quantité. La loi du prix de Menger-Böhm Bawerk suffit pleinement à expliquer les relations d'échange dans leur détermination numérique ; elle explique totalement tous les phénomènes du troc direct. En situation de concurrence bilatérale, le prix du marché se fixe dans une fourchette limitée, vers le haut, par les appréciations du dernier acheteur encore admis à l'échange et du vendeur évincé le plus apte à échanger, et, vers le bas, par les appréciations du vendeur le moins apte encore admis à l'échange et de l'acheteur évincé le plus apte.

La loi du prix vaut pour l'échange indirect tout autant que pour l'échange direct. La formation des prix monétaires dépend, elle aussi, en dernière analyse, des évaluations subjectives des acheteurs et des vendeurs. Or, comme nous l'avons exposé plus haut, la valeur d'usage subjective de la monnaie, qui coïncide avec sa valeur d'échange subjective, n'est rien d'autre que la valeur d'usage anticipée des biens que l'on peut acquérir contre la monnaie ; sa grandeur se mesure à l'utilité marginale des biens obtenus en échange de la monnaie.¹ Une estimation de la valeur subjective de la monnaie n'est donc possible qu'en supposant une valeur d'échange objective déterminée de la monnaie ; elle a besoin d'un tel point d'appui pour

¹ Cf. p. 99 plus haut. Également Böhm-Bawerk, *op. cit.*, Vol. II, p. 274 ; Wieser, *Der natürliche Wert*, p. 46. (traduction anglaise *The Theory of Natural Value*.)

jeter un pont entre la satisfaction des besoins et la monnaie « inutile ». Comme la monnaie, en tant que telle, n'a aucune relation directe avec un besoin humain, l'individu ne peut se faire une idée de son utilité, et donc de sa valeur, qu'en partant d'une certaine puissance d'achat. Mais cette supposition ne peut évidemment être autre que celle qui correspond à la relation d'échange actuellement en vigueur sur le marché entre monnaie et marchandise.¹

La relation d'échange entre monnaie et marchandise, une fois en vigueur sur le marché, exerce donc un effet au-delà du moment présent ; elle fournit la base, le point de départ, pour l'appréciation ultérieure de la monnaie. Ainsi, la valeur d'échange objective d'hier acquiert une signification déterminée pour l'évaluation présente et future de la monnaie. Les prix monétaires d'aujourd'hui sont liés par un fil à ceux d'hier et d'avant-hier, comme à ceux de demain et d'après-demain.

Cependant, ce constat ne suffit pas encore à expliquer complètement la valeur monétaire historiquement héritée : il ne fait que repousser le problème. Si la valeur de la monnaie d'aujourd'hui est ramenée à celle d'hier, et celle d'hier à celle d'avant-hier, il faut alors poser la question des déterminants de la première valeur de la monnaie. Pour y répondre, il suffit de se laisser guider par les réflexions sur l'origine de l'usage de la monnaie et sur la composante particulière de la valeur monétaire qui repose sur sa fonction monétaire. La plus ancienne valeur historique de la monnaie est manifestement la valeur des biens-monnaie au moment où l'on commença à les employer comme moyens d'échange généraux, valeur qu'ils possédaient du fait de leur utilité pour la satisfaction de certains besoins. Lorsque l'individu se trouva pour la première fois dans la situation d'acquérir un objet non pas pour sa propre consommation, mais comme moyen d'échange, il estima cet objet d'abord d'après la valeur d'échange objective qu'il possédait déjà sur le marché en raison de son utilité industrielle, puis ensuite seulement en fonction de la possibilité de l'utiliser comme moyen d'échange. La plus ancienne valeur de la monnaie renvoie ainsi à la valeur marchande de la matière monétaire. Mais la valeur de la monnaie héritée du passé et du présent est influencée non seulement par les facteurs qui agissent sur la formation de la valeur de la matière de la monnaie-marchandise en raison de ses autres usages possibles, mais aussi par ceux qui découlent de l'usage monétaire. Non seulement l'offre et la demande à des fins industrielles, mais aussi l'offre et la demande pour le ser-

¹ Cf. Wieser, *Der Geldwert und seine Veränderungen*, pp. 513 et suiv.

vice monétaire influencent la valeur de l'or dès l'instant où l'on a commencé à l'utiliser comme monnaie.¹

§ 2. La nécessité d'une valeur indépendante de la fonction monétaire avant qu'un objet ne serve de monnaie

Du fait que la valeur d'échange objective de la monnaie doit toujours se rattacher à une relation d'échange déjà existante sur le marché entre la monnaie et les autres biens économiques — car, autrement, l'agent économique ne serait pas en mesure de porter un jugement de valeur sur la monnaie — il s'ensuit que ne peut être employé comme monnaie qu'un objet qui, au moment où il commence à remplir sa fonction d'instrument d'échange, possédait déjà une valeur d'échange objective en raison d'un autre usage. Cela constitue un rejet des théories qui ramènent l'origine de la monnaie à une convention par laquelle les hommes se seraient accordés à conférer fictivement une valeur imaginaire à des choses dénuées de valeur en elles-mêmes,² et une confirmation de l'hypothèse mengérienne sur l'origine de l'usage de la monnaie.

Ce rattachement à une valeur d'échange déjà donnée est nécessaire non seulement pour la monnaie-marchandise, mais tout autant pour la monnaie-crédit et pour la monnaie fiduciaire.³ Il ne pourra jamais y avoir une monnaie fiduciaire qui ne réponde pas à cette condition. Admettons que parmi les types de monnaies passés ou présents pour lesquels on peut se demander s'ils doivent être classés comme monnaie-crédit ou comme monnaie fiduciaire, il y ait également eu des représentants de la véritable monnaie fiduciaire. Comment cette monnaie est-elle née ? De la manière suivante : des substituts monétaires, c'est-à-dire des créances convertibles en monnaie à tout moment et qui circulaient déjà dans les échanges à la place de la monnaie, furent dépouillés de leur caractère de créance et continuèrent néanmoins à être utilisés comme moyen d'échange dans le commerce. Dans ce cas, le point de départ de l'évaluation résidait dans la valeur d'échange objective que ces titres possédaient en tant que créances au moment où ils perdaient leur caractère de créances. Le second cas serait celui où des pièces de monnaie, circulant comme monnaie-marchandise, auraient été converties en monnaie fiduciaire par l'arrêt du droit de libre frappe — soit parce qu'il

¹ Cf. Knies, *op. cit.*, Vol. I, p. 324.

² Par exemple Locke, *Some Considerations on the Consequences of the Lowering of Interest and Raising the Value of Money*, 2nde édition, Londres, 1696, p. 31)

³ Cf. Subercaseaux, *op. cit.*, pp. 17 et suiv.

n'y avait absolument plus aucune augmentation des réserves existantes, soit parce que la frappe se poursuivait uniquement pour le compte du Trésor public — à condition d'admettre qu'aucune obligation de conversion n'ait à être assumée, ni en droit ni en fait, par quiconque, et que personne n'ait pu espérer qu'une telle obligation de conversion soit un jour assumée par qui que ce soit. Ici, le point de départ de l'évaluation résidait dans la valeur d'échange objective que possédaient les pièces au moment de la suspension de la frappe libre.

La monnaie doit, au moment où elle commence à remplir sa fonction monétaire, déjà posséder une valeur d'échange objective qui découle d'autres causes et non de sa fonction monétaire. Mais une monnaie qui fonctionne déjà comme telle peut aussi conserver sa valeur, même si cette source originelle de sa valeur d'échange a disparu. Sa valeur repose alors exclusivement sur sa fonction de moyen d'échange général.¹

§ 3. L'importance des prix préexistants pour la détermination des rapports d'échange du marché

De ce qui vient d'être dit découle une importante constatation : dans la valeur d'échange objective de la monnaie est contenue une composante historiquement transmise. La valeur monétaire d'hier est transférée dans le présent et transformée par lui ; la valeur monétaire d'aujourd'hui est transférée vers le futur, qui la transforme à son tour. Il y a là une contradiction entre la formation de la valeur d'échange de la monnaie et celle des autres biens économiques. Pour déterminer le niveau concret des rapports d'échange réciproques des autres biens économiques entre eux, tous les rapports d'échange hérités de l'histoire sont sans importance. Certes, lorsque nous regardons au-delà des formes opaques des échanges monétaires pour examiner les rapports d'échange réciproques entre les biens, nous remarquons une certaine continuité ; les variations de prix ne se produisent généralement que lentement. Mais cette stabilité des prix trouve sa cause dans la permanence des facteurs qui déterminent les prix, et non dans la loi même de la formation des prix. Les prix ne changent que lentement, parce que les évaluations subjectives des hommes ne changent elles-mêmes que lentement. Les besoins des hommes et leurs jugements sur l'aptitude des biens à satisfaire ces besoins, tout comme les stocks de biens dont disposent les hommes

¹ Cf. Simmel, *op. cit.*, pp. 115 et suiv. ; mais avant tout, Wieser, *Der Geldwert und seine Veränderungen*, p. 513.

et la distribution sociale du revenu ne sont que rarement soumis à des modifications brusques et profondes. Que le prix du marché d'aujourd'hui diffère peu de celui d'hier s'explique par le fait que les conditions qui avaient déterminé le prix d'hier n'ont pas subi, du jour au lendemain, de changements essentiels, de sorte que celui d'aujourd'hui résulte presque d'éléments identiques. Si le marché était soumis à des fluctuations rapides et brutales des prix, le concept même de valeur d'échange objective n'aurait pas pu acquérir l'importance pratique qu'il revêt dans la pratique, tant dans le plan économique des consommateurs que dans le plan d'entreprise des producteurs.

Si l'on parle en ce sens d'une inertie, d'une résistance au changement des prix, il n'y aurait rien à redire à cette expression. Toutefois, il est recommandé en économie politique d'éviter des tournures empruntées à la mécanique : elles sont superflues pour l'exposition, et il existe le danger d'une interprétation « mécanique », c'est-à-dire fautivement abstraite des jugements de valeur subjectifs des individus. Les égarements de l'ancienne économie politique devraient inciter ici à la plus grande prudence. Mais si l'on parle d'une dépendance causale des prix du marché présents à l'égard de ceux du passé, une telle affirmation — qui équivaut purement et simplement à l'abandon du principe fondamental de la théorie subjective de la valeur et à une régression vers des théories dépassées — doit être combattue avec fermeté.

Selon Zwiedineck, le moment d'inertie dans le monde des échanges se manifeste avant tout dans le fait que les prix hors marché sont principalement fixés en fonction des prix de marché, et que la fixation des prix de marché suivants dépend de celle des prix précédents ; l'influence des prix antérieurs dominerait également le plan économique des consommateurs et le plan d'entreprise de tous ceux qui fondent leur activité lucrative sur la satisfaction des besoins d'autrui et engagent à cette fin des dépenses.¹ Dans aucun des éléments indiqués par Zwiedineck on ne peut voir une preuve de l'effet contraignant attribué aux prix de marché. Que partout où il existe une relation plus ou moins vivante avec le marché, dans le cas d'opérations d'échange isolées ou relativement isolées, on reprenne le dernier prix de marché connu, cela peut être expliqué de façon parfaitement satisfaisante du point de vue de la théorie subjective du prix. Dans de tels échanges, il ne s'agit pas de quantités capables d'exercer une influence déterminante sur la formation même du

¹ Cf. Zwiedineck, *Kritisches und Positives zur Preislehre* (*Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft*, 65^e année), p. 91 et suiv. ; Simmel, *op. cit.*, p. 114.

prix, mais de petits volumes trop insignifiants pour provoquer des fluctuations notables. Que ces transactions se réalisent sur la base des derniers prix de marché constitue précisément une garantie que l'acheteur et le vendeur effectuent leur échange de façon économique et participent ainsi aux avantages du marché, tandis qu'un échange conclu sans tenir compte de cela serait exposé à tous les aléas résultant des circonstances particulières aux deux parties.¹ Mais de telles transactions complètement isolées existent bel et bien, et le simple fait qu'un prix soit fixé pour celles-ci contredit la théorie de Zwiedineck. Lorsque le droit prescrit fréquemment, pour évaluer des patrimoines, un calcul fondé sur les derniers prix de marché, et que la pratique commerciale suit souvent cette règle dans l'établissement du bilan, cela s'explique, abstraction faite de l'impossibilité d'emprunter une autre voie — car toute estimation ne peut se baser que sur les derniers prix du marché — par l'hypothèse que ces prix ne subiront pas de changement brusque. En général, cette hypothèse se révèle juste ; mais l'inverse peut également se produire, car le prix d'hier n'a aucune signification pour celui d'aujourd'hui si les faits qui le sous-tendaient ont été modifiés. L'importance des prix de marché pour le plan domestique des consommateurs repose de même sur la supposition qu'un changement brutal n'interviendra pas. Zwiedineck veut voir dans ce phénomène une source d'énergie essentielle pour la hausse des prix et lui attribue le pouvoir de s'opposer à toute tendance haussière, c'est-à-dire tout ce qui fait augmenter les prix ; car toute divergence des prix par rapport à ceux sur lesquels repose le plan domestique perturbe ce plan, et, naturellement, le mouvement haussier avant tout.² Jusqu'à présent, on considérait à juste titre que le fait que les hausses de prix entraînent une baisse de la consommation pouvait très bien s'expliquer par une analyse purement subjectiviste des processus du marché.

La démonstration de Zwiedineck devient la plus contestable lorsqu'il traite de l'importance de la persistance des prix pour le calcul de l'entrepreneur ; il se rapproche alors plus qu'il ne faudrait de la théorie des prix de revient. Il est inexact, tout d'abord, d'affirmer, comme le fait Zwiedineck, que la création de nouvelles entreprises repose fréquemment sur la confiance dans la possibilité d'une production meilleur marché à prix de produit constant. Bien au contraire, tout calcul de rentabilité pour des entreprises nouvelles tient compte du fait qu'en raison de l'accroissement de l'offre le prix du produit baissera, ou bien qu'une hausse de prix attendue pour

¹ Cf. Menger, *Grundsätze*, op. cit., p. 236.

² Cf. Zwiedineck, op. cit., p. 92.

d'autres motifs trouvera son contrepoids. Cela vaut naturellement pour les entreprises d'importance notable. Les petites entreprises supposent certes la constance des prix et ne se trompent pas tant que leur offre reste modeste. On peut concéder à Zwiedineck que l'accroissement de l'offre, à demande constante, ne provoque pas toujours une baisse de prix ; mais qu'une concurrence accrue porte en elle une tendance à la baisse des prix et que celle-ci se réalise lorsqu'aucune force contraire ne s'y oppose, cela ne peut guère être contesté.

Il existe, sans aucun doute, des forces sociales qui s'opposent aux variations de prix que nécessiterait le changement des évaluations subjectives, et auxquelles il faut attribuer le fait que des modifications de prix, que devraient entraîner les changements de l'offre et de la demande, soient différées, et que de petites variations, ou celles qui disparaissent rapidement, dans le rapport entre offre et demande, ne provoquent pas du tout de variation de prix correspondante. On peut donc, en ce sens, parler éventuellement d'une inertie des prix. Que l'on dise que, dans les transactions du marché, la valeur d'échange transmise sert de point de départ¹, on peut aussi l'admettre, si l'on entend par là ce qui a été indiqué plus haut : parce que les conditions générales qui avaient déterminé le prix d'hier n'ont que peu changé durant la nuit, le prix d'aujourd'hui diffère peu de celui d'hier, et il semble pratiquement correct de s'y rattacher. Mais un rapport de causalité entre les prix du passé et ceux du présent n'existe pas, en ce qui concerne les rapports d'échange réciproques des biens économiques (à l'exclusion de la monnaie) entre eux. Que la bière ait été chère hier ne saurait avoir la moindre importance pour son prix aujourd'hui ; songeons seulement aux conséquences qu'entraînerait une victoire du mouvement antialcoolique sur le prix des boissons spiritueuses. Chaque jour, celui qui prête attention aux phénomènes du marché entend parler de bouleversements dans les rapports d'échange des biens ; aucun connaisseur de la vie économique n'adhérera à une théorie qui voudrait expliquer la formation des prix sous l'hypothèse d'une constance causale des prix.

Notons seulement, en passant, que ramener la formation des prix à une inertie des prix revient d'abord, comme Zwiedineck doit lui-même l'admettre, à renoncer à l'élucidation des fondements psychologiques ultimes de la formation des prix et à se contenter de raisons secondaires.² Il faut certes reconnaître que l'interprétation

¹ Cf. Schmoller, *Grundriss der allgemeinen Volkswirtschaftslehre*, Leipzig, 1902, Vol. II, p. 110.

² Cf. Zwiedineck, *op. cit.*, pp. 100 et suiv.

des plus anciens échanges attestés — tâche à laquelle l'histoire économique n'a jusqu'ici que peu contribué — montrera que les forces contrariant les variations brusques des prix étaient autrefois plus fortes qu'aujourd'hui. Mais il faut énergiquement contester qu'il existe un lien entre ces prix anciens et ceux du présent. Ou bien quelqu'un croit-il sérieusement pouvoir soutenir que les rapports d'échange des biens économiques (et non leurs prix monétaires) qui existent aujourd'hui sur les bourses allemandes soient en rapport causal avec ceux qui avaient cours du temps de Hermann ou de Barberousse ? Si aujourd'hui toute mémoire des rapports d'échange du passé s'effaçait dans les esprits, cela pourrait certes compliquer la formation des prix sur le marché, puisque tous les biens devraient être replacés de nouveau par chacun dans une échelle de valeurs, mais cela ne la rendrait pas impossible. Les hommes, partout dans le monde, accomplissent chaque jour et à chaque instant l'opération d'où naissent tous les prix : la décision sur le rang qu'occupent des quantités concrètes de biens pour la satisfaction de leurs besoins.

C'est uniquement dans les prix monétaires des biens, dans la mesure où ceux-ci sont formés à partir de la monnaie, qu'est contenue une composante historique, sans laquelle le niveau concret des prix monétaires ne pourrait s'expliquer. Cette composante aussi remonte à des rapports d'échange dont l'explication est intégralement possible à partir des évaluations subjectives des individus participant à l'échange, même si ces évaluations n'avaient pas uniquement leur racine dans le service spécifique de ces biens comme monnaie. L'évaluation de la monnaie par les acteurs du marché doit pouvoir se rattacher à une valeur monétaire déjà existante dans le passé. Ce rattachement influence le niveau de la valeur d'échange objective de la monnaie nouvellement formée. La valeur monétaire historiquement transmise est remodelée par le marché sans considération de son contenu historiquement constitué.¹ Mais elle n'est pas seulement le point de départ : elle est un élément indispensable pour la formation de la valeur d'échange objective de la monnaie d'aujourd'hui. L'individu a besoin de la valeur d'échange objective de la monnaie telle qu'elle s'est formée hier sur le marché pour se faire une idée de la quantité de monnaie dont il a besoin aujourd'hui. La demande et l'offre de monnaie sont donc influencées par la valeur monétaire du passé ; mais elles transforment elles-mêmes cette valeur historiquement transmise jusqu'à ce qu'elles s'équilibrent.

¹ Cf. Wieser, *Der Geldwert und seine Veränderungen*, p. 513.

§ 4. L'application de la théorie de l'utilité marginale à la monnaie

L'établissement du fait que la recherche des déterminants de la valeur d'échange objective de la monnaie renvoie toujours à un point où la valeur de la monnaie n'était déterminée que par ses autres fonctions d'usage, et non encore par son rôle de moyen d'échange, ouvre la voie à l'élaboration d'une théorie complète de la valeur de la monnaie, fondée sur la théorie subjective de la valeur et sur sa théorie propre de l'utilité marginale. Jusqu'ici, l'école n'y était pas parvenue. Quelques-uns des rares chercheurs qui ont prêté attention au problème, au lieu de l'esquiver prudemment par un large détour, crurent pouvoir démontrer l'impossibilité même de sa solution. La théorie subjective de la valeur se trouvait démunie face à la tâche qui se présentait ici.

Il existe deux théories monétaires auxquelles — quelles que soient par ailleurs les critiques que l'on puisse leur adresser — il faut reconnaître le mérite d'avoir tenté de proposer une explication de l'ensemble du problème de la valeur de la monnaie. Les théories objectives de la valeur ont su introduire dans leur système une doctrine monétaire d'une grande perfection formelle, qui déduisait la valeur de la monnaie de ses coûts de production.¹ Si l'on a dû l'abandonner, ce ne fut pas seulement en raison de l'insuffisance de la théorie objective de la valeur, qui entraîna son remplacement par l'école moderne. La théorie des coûts de production de la valeur de la monnaie comportait, indépendamment de ce défaut de fond, un point vulnérable à la critique. Elle proposait certes une théorie — formellement cohérente — de la monnaie métallique, mais elle échouait à traiter la question de la monnaie-crédit et de la monnaie fiduciaire. Elle n'en demeurait pas moins exhaustive, en ce sens qu'elle tentait d'expliquer intégralement la valeur de la monnaie métallique.

L'autre théorie de la valeur de la monnaie, également exhaustive, fut cette variante de la théorie quantitative liée au nom de Davanzati.² Selon elle, toutes choses servant à la satisfaction des

¹ Cf. Senior, *Three Lectures on the Value of Money*, Londres, 1840, réimprimé en 1931, pp. 1 et suiv. ; *Three Lectures on the Cost of Obtaining Money*, Londres, 1830, réimprimé en 1931, pp. 1 et suiv.

² Cf. Davanzati, *Lezioni delle monete*, 1588 (dans *Scrittori classici italiani di economia politica, Parte Antica*, Année II, Milan, 1804), p. 32. Locke et, surtout, Montesquieu (*De l'esprit des lois*, éditions Touquet, Paris, 1821, Année II, p. 485 et suiv.) partagent cette conception. Cf. Willis, *The History and Present Application of the Quantity Theory* (*Journal of Political Economy*, 1896), Vol. IV, pp. 419 et suiv.

besoins humains seraient, par convention, équivalentes à tout métal monétaire. Il s'ensuivrait que les parties se comporteraient comme le tout : d'où dériverait le rapport d'échange entre l'unité monétaire et les unités de marchandise. Nous avons là une hypothèse sans fondement factuel, dont il serait aujourd'hui pure perte de temps de démontrer encore l'inanité. Mais il ne faut pas méconnaître que Davanzati fut le premier à attaquer le problème dans son ensemble et à tenter de construire une théorie qui ne se bornât pas à expliquer les variations d'un rapport d'échange déjà existant entre la monnaie et les autres biens économiques, mais aussi son apparition initiale. Aux autres variantes de la théorie quantitative, on ne saurait reconnaître le même mérite à cet égard. Elles supposent tacitement donnée une certaine hauteur de la valeur monétaire et ne s'attachent nullement à remonter plus loin dans leurs investigations. L'exigence d'expliquer non seulement les variations du rapport d'échange entre la monnaie et les marchandises, mais sa formation même, fut oubliée. Sur ce point, la théorie quantitative rencontre diverses théories générales de la valeur, comme certaines formulations de la loi de l'offre et de la demande, qui renoncent à expliquer le prix comme tel et se contentent de ramener ses variations à une loi.¹ Elle n'est au fond rien d'autre que l'application de la loi de l'offre et de la demande au problème de la valeur de la monnaie ; elle en apporte les avantages, mais aussi les insuffisances, dans la doctrine monétaire.²

Même la révolution qu'a connue l'économie politique depuis 1870 n'a pas encore résolu de façon pleinement satisfaisante ce problème de la théorie de la valeur de la monnaie. Il ne faut pas entendre cela comme si le progrès de la science était demeuré sans effet sur la doctrine monétaire en général et sur la théorie de la valeur monétaire en particulier. C'est un des nombreux mérites du subjectivisme en théorie de la valeur d'avoir frayé la voie à une compréhension plus profonde de l'essence et de la valeur de la monnaie. Les recherches de Menger ont donné à la théorie un nouveau fondement. Mais une chose a été omise. Ni Menger ni aucun de ses nombreux successeurs n'ont tenté d'apporter une solution au problème fondamental de la valeur de la monnaie. Ils se sont contentés, dans l'ensemble, de vérifier, de développer, parfois d'exposer plus correctement et plus précisément les conceptions reçues. Mais ils n'ont pas répondu à la question suivante : « quels sont les déterminants de la valeur d'échange objective de la monnaie ? ». Menger et

¹ Cf. Zuckerkandl, *Zur Theorie des Preises*, Leipzig, 1889, p. 124.

² Cf. Wieser, *Der Geldwert und seine Veränderungen*, p. 514.

Jevons n'ont pas abordé le problème du tout ; Carver¹ et Kinley² n'ont rien apporté d'essentiel à sa solution. Walras³ et Kemmerer⁴ partent d'un niveau donné de la valeur de la monnaie et ne développent qu'une théorie des variations de la valeur monétaire, le second étant d'ailleurs presque parvenu à la solution, mais la laissant de côté sans y prendre garde. Wieser, quant à lui, souligne expressément le caractère lacunaire du traitement jusqu'ici donné. Dans sa critique de la théorie quantitative, il observe que la loi de l'offre et de la demande, dans sa formulation ancienne, telle que cette théorie la transpose à la monnaie, n'a qu'un contenu très pauvre : elle n'explique ni comment se forme la valeur, ni à quel niveau elle doit se fixer, mais se borne à indiquer sommairement la direction dans laquelle elle se déplacera sous l'effet des variations de l'offre et de la demande — à savoir dans un sens opposé pour les premières, concordant pour les secondes. On ne saurait aujourd'hui se satisfaire, pour le problème de la valeur monétaire, d'une théorie qui l'aborde de façon aussi indigente. Si la vieille loi de l'offre et de la demande a été théoriquement surmontée pour la marchandise, à laquelle elle s'appliquait originellement, il faut rechercher pour la monnaie une loi plus pénétrante. ⁵ Or, tout en rejetant l'application des notions d'offre et de demande à la monnaie en tant qu'instrument d'échange, et en élaborant une théorie qui tente d'expliquer les variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie par les changements du rapport existant dans l'économie entre revenu monétaire et revenu réel, Wieser laisse de côté le problème même qu'il avait désigné comme le but de l'investigation. Car si Wieser peut expliquer ainsi les variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie, il ne fait pas même la tentative — vouée à l'échec si l'on écarte offre et demande — d'élaborer une théorie complète de la valeur monétaire. Le reproche qu'il adresse à la vieille théorie quantitative — qu'elle n'explique pas comment se forme la valeur, ni à quel niveau elle doit se situer —, on doit l'adresser à sa propre doctrine. C'est d'autant plus frappant que Wieser a précisément fourni, en dévoilant les liens historiques du pouvoir d'achat de la monnaie, les bases d'un progrès ultérieur de la théorie subjective de la valeur monétaire.

¹ Cf. Carver, *The Value of the Money Unit*, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. XI, 1897, pp. 429 et suiv.

² Cf. Kinley, *Money*, New York, 1909, pp. 123 et suiv.

³ Cf. Walras, *Théorie de la monnaie*, pp. 25 et suiv.

⁴ Cf. Kemmerer, *Money and Credit Instruments in their Relation to General Prices*, New York, 1907, pp. 11 et suiv.

⁵ Cf. Wieser, *Der Geldwert und seine Veränderungen*, pp. 514 et suiv.

Devant les résultats insatisfaisants obtenus par les travaux de la théorie subjective de la valeur, l'opinion a pu naître et trouver crédit que cette doctrine, et notamment son principe de l'utilité marginale, devait nécessairement échouer face à la monnaie. De façon caractéristique, c'est un représentant de la nouvelle école, Wicksell, qui formula le premier cette affirmation. Selon lui, le principe qui fonde les recherches modernes en matière de théorie de la valeur, à savoir la notion d'utilité marginale, est certes apte à expliquer la formation des rapports d'échange entre les diverses marchandises, mais il n'a que peu ou pas du tout de pertinence pour l'explication du rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques. Wicksell ne semble toutefois pas voir dans ce constat un reproche adressé à la théorie de l'utilité marginale. À son avis, la valeur d'échange objective de la monnaie n'est pas du tout déterminée par les processus du marché où monnaie et biens s'échangent. Si le prix monétaire d'une marchandise ou d'un groupe de marchandises est mal fixé, l'ajustement nécessaire intervient tôt ou tard par le jeu du déséquilibre entre offre et demande, production et consommation de cette marchandise. Mais si, pour une raison quelconque, l'ensemble des prix ou le niveau moyen des prix est poussé à la hausse ou à la baisse, le marché des biens ne comporte, selon lui, aucun mécanisme capable de provoquer une réaction. Celle-ci devrait alors, si elle existe, venir de l'extérieur du marché des biens. Au terme de son enquête, Wicksell conclut qu'il faut chercher le régulateur de la formation des prix monétaires dans les rapports entre le marché des biens et le marché monétaire, au sens le plus large du terme. La cause qui influe sur la demande de matières premières, de travail, de rendements fonciers et d'autres moyens de production, et qui détermine ainsi indirectement le mouvement des prix des biens à la hausse ou à la baisse, serait le rapport entre le taux d'intérêt sur les prêts et le taux naturel du capital, ce dernier devant être entendu comme le taux qui résulterait de l'offre et de la demande si les capitaux réels étaient prêtés en nature, sans médiation monétaire.¹

Wicksell croit ainsi avoir donné une théorie de la formation de la valeur d'échange objective de la monnaie. En réalité, il tente seulement de montrer que des forces issues du marché des capitaux exercent sur le marché des biens une action empêchant que la valeur d'échange objective de la monnaie ne s'élève trop ou ne tombe trop bas. Mais il n'affirme même pas que le taux de l'intérêt détermine en quelque manière la hauteur concrète de cette valeur ; et une telle affirmation serait absurde. Or, si l'on veut parler d'un niveau « trop

¹ Cf. Wicksell, *Geldzins und Güterpreise*, Iéna, 1898, pp. iv et suiv., 16 et suiv.

haut » ou « trop bas » des prix, il faut d'abord établir comment se constitue le niveau de référence. Il ne suffit pas de montrer que l'équilibre se rétablit après perturbation, si l'on n'a pas d'abord déterminé en quoi consiste cet équilibre. C'est là sans aucun doute la tâche primordiale, et sa solution entraîne aussitôt celle de la question suivante ; toute recherche au-delà resterait infructueuse. L'équilibre ne peut être maintenu que par les forces qui l'ont établi et qui l'établissent sans cesse de nouveau. Si l'on ne peut déduire des conditions du marché des capitaux aucune explication de l'apparition du rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques, on ne peut davantage y trouver une raison de sa persistance. La valeur d'échange objective de la monnaie se forme sur le marché où monnaie et biens s'échangent réciproquement. L'expliquer est la tâche de la théorie de la valeur monétaire. Wicksell, pourtant, estime que « les lois de l'échange des biens en tant que tels ne contiennent rien qui puisse déterminer le niveau absolu des prix monétaires ». ¹ C'est là nier la possibilité même de toute recherche scientifique dans ce domaine.

Helfferrich, lui aussi, estime que l'application de la théorie de l'utilité marginale à la monnaie se heurte à un obstacle insurmontable. Car tandis que cette théorie cherche à déterminer la valeur d'échange des biens en fonction de leur degré d'utilité dans les économies individuelles, le degré d'utilité de la monnaie pour ces économies est, au contraire, manifestement donné par sa valeur d'échange ; la monnaie ne peut produire d'effets utiles qu'à condition d'avoir une valeur d'échange, et le degré de son utilité est déterminé par le niveau de cette valeur. L'estimation de la monnaie dépend de ce que l'on peut obtenir en échange de la monnaie en biens destinés à la consommation ou à l'usage immédiat, ou de ce que l'on doit donner en échange d'autres biens pour obtenir la monnaie nécessaire à d'éventuels paiements. L'utilité marginale de la monnaie dans une économie donnée, c'est-à-dire l'utilité minimale qui peut encore être obtenue avec les biens que l'on peut acquérir avec l'argent disponible ou que l'on doit céder pour obtenir l'argent nécessaire, présuppose déjà une certaine valeur d'échange de la monnaie, de sorte que cette dernière ne peut être dérivée de la première. ²

Celui qui a compris l'importance de la valeur monétaire historiquement transmise pour la formation de la valeur d'échange objective de la monnaie n'aura pas de peine à sortir de ce cercle apparent. Il est exact que l'évaluation de l'unité monétaire par l'individu n'est

¹ Cf. Wicksell, *op. cit.*, p. 35.

² Cf. Helfferrich, *Das Geld*, p. 577.

possible qu'à la condition qu'il existe déjà sur le marché un rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques. Mais c'est une erreur d'en conclure à l'impossibilité d'une explication complète des déterminants de la valeur d'échange objective de la monnaie par la théorie de l'utilité marginale.

Si cette théorie ne peut expliquer intégralement la valeur d'échange objective de la monnaie à partir de sa seule fonction monétaire, si elle doit, comme nous l'avons montré, remonter au rapport d'échange originaire de l'objet monétaire, rapport qui ne tenait pas à son usage monétaire mais à son autre usage, cela ne saurait être compté comme un défaut. Cela correspond à la nature et à la formation de cette valeur objective d'échange. Exiger que la théorie de la valeur monétaire explique le rapport d'échange entre monnaie et marchandises sans recourir à la valeur d'échange objective historiquement transmise, uniquement à partir de la fonction monétaire, c'est lui imposer des exigences contraires à son essence et à sa tâche.

La théorie de la valeur monétaire, comme telle, ne peut remonter la valeur d'échange objective de la monnaie que jusqu'au point où elle cesse d'être valeur monétaire pour n'être plus que valeur marchande ; là, elle doit transmettre le relais à la théorie générale de la valeur, qui n'a aucune difficulté à accomplir cette tâche. Il est exact que l'évaluation subjective de la monnaie suppose déjà une valeur d'échange déterminée. Mais cette valeur supposée n'est pas celle que nous avons à expliquer : c'est la valeur d'échange d'hier, tandis qu'il s'agit d'expliquer celle d'aujourd'hui.

La valeur d'échange objective de la monnaie qui prévaut aujourd'hui sur le marché se forme à partir de celle d'hier, sous l'influence des évaluations subjectives des agents du marché, comme celle-ci, à son tour, est née du jeu des évaluations subjectives à partir de la valeur d'échange objective d'avant-hier. Si nous remontons ainsi toujours plus loin, nous atteignons nécessairement un point où nous ne trouvons plus dans la valeur d'échange objective de la monnaie aucune composante issue d'évaluations nées de sa fonction de moyen d'échange général, un point où la valeur monétaire n'est rien d'autre que la valeur d'un objet utile à d'autres fins. Or ce point n'est pas un simple artifice de pensée : il est donné en fait, dans l'histoire économique, par le moment de la naissance de l'échange indirect.

Tant qu'il n'était pas encore d'usage sur le marché d'acquérir des biens non pour les consommer soi-même, mais seulement pour les échanger contre ceux dont on avait besoin, chaque bien n'avait que la valeur résultant des évaluations subjectives fondées sur son utilité immédiate. C'est seulement lorsque se développa l'habitude d'acquérir, dans l'échange indirect, certains biens uniquement comme inter-

médiateurs d'échange, que l'on commença à les estimer aussi pour leur capacité à servir de moyen d'échange. L'individu les évaluait, d'une part, parce qu'ils étaient utiles au sens ordinaire, et d'autre part, parce qu'ils pouvaient être utilisés comme moyens d'échange. Les deux types d'évaluation obéissent à la loi de l'utilité marginale. Ainsi, de même que ce point d'origine de la valeur monétaire n'est rien d'autre que le résultat d'évaluations subjectives, la valeur monétaire actuelle n'est rien d'autre elle aussi que le résultat de telles évaluations.

Helffferich avance encore un autre argument contre l'applicabilité de la théorie de l'utilité marginale à la monnaie. Si l'on considère l'ensemble de l'économie politique, on constate que le concept d'utilité marginale repose sur ce fait qu'avec une quantité donnée de biens, on ne peut satisfaire qu'un certain besoin et obtenir ainsi une certaine série d'effets utiles ; l'utilité la plus faible encore atteignable est, pour un besoin et un stock donnés, déterminée. Celle-ci fixe, selon la théorie de l'utilité marginale, la valeur du bien relativement aux autres biens offerts en échange, de sorte que la partie de la demande que le stock disponible ne peut satisfaire est éliminée parce qu'elle ne peut offrir un équivalent correspondant à l'utilité marginale. Cette condition — qu'avec une quantité donnée de biens soit donnée aussi la possibilité de leur effet utile, lequel détermine à son tour la valeur — vaut pour tous les autres biens, mais non pour la monnaie. L'effet utile d'une quantité donnée de monnaie dépend, non seulement pour les économies individuelles, mais aussi pour l'ensemble de l'économie nationale, directement de sa valeur d'échange. Plus la valeur de l'unité monétaire est élevée par rapport aux autres biens, plus grandes sont les quantités de biens qui peuvent être échangées par l'intermédiaire de la même somme monétaire. Alors que, pour tous les biens, la valeur résulte de la limitation de leur utilité possible pour un stock donné, et est généralement d'autant plus élevée que le degré d'utilité exclu par la limitation du stock est élevé — l'utilité du stock lui-même n'étant pas augmenté par sa valeur — l'utilité d'un stock donné peut, dans le cas de la monnaie, être indéfiniment accru par une hausse de la valeur de l'unité monétaire.¹

L'erreur de cette argumentation réside dans le fait qu'elle considère l'utilité de la monnaie du point de vue de l'ensemble de l'économie nationale, et non du point de vue de l'agent économique individuel. Tout jugement de valeur doit nécessairement émaner d'un sujet qui se trouve en situation de disposer de l'objet à évaluer

¹ Cf. Helffferich, *Das Geld*, *op. cit.*, p. 578.

dans l'échange. Seul celui qui a le choix entre deux biens économiques peut porter un jugement de valeur en préférant l'un à l'autre.

Si l'on part d'une évaluation faite du point de vue de l'économie politique dans son ensemble, on suppose alors tacitement l'existence d'une organisation collective sans échange, dans laquelle la volonté de l'organe compétent édicte les jugements de valeur. L'occasion de poser de tels jugements se présenterait ici dans la direction de la production et de la consommation, par exemple lorsqu'il s'agit de décider si certains biens de production, susceptibles de multiples usages, doivent être affectés à l'un ou à l'autre. Or, pour la monnaie, en tant que moyen d'échange général, il n'y a absolument aucune place dans une telle société ; elle n'y remplit aucune fonction utile et, par conséquent, ne peut y être l'objet d'une évaluation.

Il est donc inadmissible de considérer la valeur de la monnaie du point de vue de l'économie politique dans son ensemble. Toute analyse de la monnaie doit nécessairement présupposer une économie fondée sur les échanges, et prendre pour point de départ les sujets qui, dans un tel ordre économique, agissent de manière autonome, c'est-à-dire posent des jugements de valeur.¹

§ 5. Influences « monétaires » et « non monétaires » affectant la valeur d'échange objective de la monnaie

Ce n'est que maintenant, le premier aspect du problème de la valeur de la monnaie ayant trouvé sa solution, que l'on peut tracer le plan pour la suite de l'enquête. Il ne s'agit plus d'expliquer la genèse de la valeur d'échange objective de la monnaie : cette tâche a déjà été accomplie par le chemin parcouru jusqu'ici. Il faut désormais rechercher les lois qui régissent les modifications du rapport d'échange une fois établi entre la monnaie et les autres biens économiques. Cette partie du problème de la valeur de la monnaie a de tout temps occupé les économistes, alors même que, logiquement, c'est l'autre

¹ Le Dr M. B. Anderson, dans les pp. 100-110 de son excellent ouvrage sur la valeur de la monnaie (*The Value of Money*, New York, 1917) a objecté contre la théorie présentée plus haut qu'au lieu d'une analyse logique elle fournit seulement une régression temporelle. Néanmoins, toutes les objections avisées qu'il arrive à mettre en avant sont dirigées contre l'argument qui voit une composante historique dans les rapports d'échange subsistant entre les marchandises, un argument avec lequel je suis également en parfait désaccord (voir pp. 111 et suiv. plus haut). Mais le Dr Anderson reconnaît cependant le fondement logique de ma théorie quand il déclare : « Je maintiendrai que la valeur provenant d'une source autre que l'emploi monétaire est une précondition essentielle de cet emploi monétaire », (*op. cit.*, p. 126).

qui aurait dû être abordée en premier lieu. Pour cette raison, et aussi pour quelques autres, ce qui a été fait pour l'éclaircir reste bien limité. Sa difficulté est d'ailleurs infiniment plus grande que celle de la première partie.

Dans l'étude de la nature des variations de la valeur de la monnaie, on a coutume de distinguer les déterminants qui, du côté de la monnaie, influent sur le rapport d'échange entre celle-ci et les autres biens économiques, de ceux qui agissent du côté des marchandises. Cette distinction est extrêmement utile ; sans elle, toute tentative de solution devrait d'emblée être considérée comme vouée à l'échec. Mais il faut garder toujours clairement présent à l'esprit ce qu'elle signifie en réalité. Les rapports d'échange entre les biens — et il en va de même pour le rapport d'échange entre biens acheteables et monnaie — résultent de facteurs déterminants qui agissent des deux côtés des objets échangés. Cependant, des rapports d'échange déjà établis peuvent être modifiés par un changement de facteurs déterminants qui ne se manifeste que d'un seul côté. Si tous les éléments qui conditionnent l'estimation de la valeur d'un bien demeurent inchangés, il peut néanmoins se produire une modification dans son rapport d'échange avec un autre bien, lorsque les éléments qui conditionnent l'estimation de ce dernier ont, eux, subi une transformation.

Si, de deux personnes, je préfère A à B, ce rapport peut s'inverser — même si mes sentiments envers A restent inchangés — si je suis, dans l'intervalle, devenu plus lié d'amitié avec B. Il en va de même des rapports des hommes aux biens. Celui qui aujourd'hui préfère le plaisir d'une tasse de thé à celui d'une dose de quinine peut demain, même si son goût pour le thé n'a pas diminué, porter un jugement inverse, s'il vient par exemple à tomber malade de la fièvre pendant la nuit. Tandis que les facteurs constitutifs de la formation des prix sont toujours, dans leur ensemble, présents des deux côtés des biens échangés, les facteurs purement modificateurs peuvent, dans certaines circonstances, se trouver uniquement d'un seul côté.¹

On a coutume de désigner comme problème de la valeur d'échange intrinsèque de la monnaie, et de son mouvement, la question de la nature et de l'ampleur de l'influence qu'exercent sur les rapports d'échange entre la monnaie et les biens acheteables les changements des déterminants de la formation des prix situés du côté de la monnaie ; tandis que, sous l'expression mouvement de la valeur d'échange extrinsèque de la monnaie, on regroupe le problème des variations spatiales et temporelles de la valeur d'échange objective

¹ Cf. Menger, *Grundsätze*, *op. cit.*, pp. 304 et suiv.

de la monnaie en général.¹ Les deux expressions ne sont certes pas très heureuses. Mais elles ont acquis droit de cité dans la science depuis que Menger les a employées ; c'est pourquoi elles seront également utilisées dans les recherches qui suivent, chaque fois que ce sera utile. Aujourd'hui, du reste, on ne risque plus de les interpréter dans le sens où la doctrine romano-canonique parlait de *valor extrinsecus* et de *valor intrinsecus*², ou encore dans celui où les auteurs anglais des XVII^e et XVIII^e siècles employaient les notions d'*extrinsic value* et d'*intrinsic value*.³

(II.) LES FLUCTUATIONS DE LA VALEUR D'ÉCHANGE OBJECTIVE
INTRINSÈQUE DE LA MONNAIE SUSCITÉES PAR LES CHANGEMENTS
DU RAPPORT ENTRE L'OFFRE ET LA DEMANDE DE MONNAIE

§ 6. La théorie quantitative

Aujourd'hui, plus aucun économiste ne conteste que la valeur d'échange objective de la monnaie, héritée de l'histoire, est influencée non seulement par l'usage industriel de la matière monétaire, mais aussi par l'usage de la monnaie comme instrument d'échange. Dans les milieux profanes, l'opinion inverse a cependant prévalu jusqu'à tout récemment. Pour l'observateur naïf, la monnaie métallique précieuse paraissait être de la « bonne monnaie », parce que la pièce de métal précieux était un objet « en soi » doté de valeur, tandis qu'il considérait la monnaie-papier comme de la « mauvaise monnaie », parce que sa valeur n'était qu'« artificielle ». Mais même le profane qui partage cette opinion n'accepte pas les pièces de monnaie dans ses transactions pour leur valeur d'usage industrielle, mais bien pour leur valeur d'échange objective, laquelle repose en grande partie sur leur fonction monétaire. Il apprécie la pièce d'or non seulement pour sa valeur d'usage industrielle, par exemple son utilité comme bijou, mais avant tout pour sa valeur d'échange objective, donc en dernière analyse pour son usage monétaire. C'est une chose que d'agir, et une autre que de se rendre compte des raisons et du déroulement de sa propre action.⁴

On jugera avec indulgence ces insuffisances des conceptions populaires sur la monnaie et sa valeur, car les conceptions scientifiques

¹ Ebendort, pp. 304 et suiv.

² Cf. Seidler, *op. cit.*, p. 686.

³ Cf. Zuckerkandl, *op. cit.*, pp. 13 et suiv., pp. 126 et suiv.

⁴ Cf. Wieser, *Wirtschaftlicher Wert*, p. iii.

elles-mêmes n'ont pas été exemptes de fausses démarches à ce sujet. Heureusement, ces dernières années, on observe un lent revirement dans les théories populaires de la monnaie. La reconnaissance que la valeur de la monnaie trouve aussi sa racine dans sa fonction monétaire devient générale. C'est le résultat de l'attention accrue que l'on a portée aux questions de politique monétaire depuis le début de la grande controverse sur la monnaie. Les anciennes théories se révélèrent inadéquates ; il ne fut pas possible d'interpréter des phénomènes comme ceux du système monétaire autrichien ou indien autrement qu'en recourant à une hypothèse selon laquelle la fonction monétaire elle-même engendre de la valeur. Les nombreux écrits qui défendent cette conception, dans leur naïveté sans prétention et non obscurcie par des connaissances théoriques sur la valeur, peuvent paraître insignifiants à l'économiste ; ils ont néanmoins le mérite d'avoir ébranlé de vieux préjugés et incité le public à réfléchir aux problèmes des prix. Ils sont sans nul doute un signe réjouissant de l'éveil de l'intérêt pour les questions économiques ; et si l'on garde cela à l'esprit, on pourra juger plus favorablement bien des théories monétaires.

Il n'a certes pas manqué non plus de tentatives pour expliquer d'une autre manière ces phénomènes particuliers de la monnaie moderne. Elles ont toutes échoué. Ainsi, la théorie de Laughlin souffre avant tout de ce qu'elle néglige la valeur particulière reposant sur la fonction monétaire de la monnaie. Laughlin met certes en relief, à juste titre, la caractéristique de la monnaie de substitution, à savoir son exigibilité immédiate et permanente en monnaie.¹ Mais il se trompe en un point décisif lorsqu'il interprète également comme de la *token money* des phénomènes tels que la roupie entre 1893 et 1899, le rouble russe et le florin autrichien à l'époque de la suspension des paiements en espèces. Qu'un morceau de papier, non convertible en or, ait tout de même une valeur serait, selon lui, dû à la possibilité qu'il puisse un jour être converti. La monnaie-papier non convertible se comparerait ainsi à l'action d'une entreprise ne rapportant actuellement aucun revenu, mais qui pourrait néanmoins incarner une certaine valeur d'échange en raison de ses possibilités de rendement futur. Les fluctuations de la valeur d'échange d'une telle monnaie-papier auraient leur origine dans les variations des perspectives de sa conversion finale.²

L'erreur de ce raisonnement peut être démontrée de la façon la plus simple par un exemple concret. Prenons l'histoire monétaire

¹ Cf. Laughlin, *op. cit.*, pp. 513 et suiv.

² *Ibid.*, pp. 530 et suiv.

autrichienne, qui sert aussi d'exemple à Laughlin. Depuis 1859, la Banque nationale d'Autriche avait été déchargée de l'obligation de convertir à vue ses billets en argent, et la conversion du papier-monnaie d'État émis en 1866 était reléguée dans un avenir lointain. Ce n'est que dans la seconde moitié des années 1890 que la transition vers la monnaie métallique fut réalisée par la reprise effective des paiements en espèces de la part de la Banque austro-hongroise. Laughlin cherche alors à expliquer la formation de la valeur de la monnaie autrichienne durant cet intervalle par la perspective d'une conversion future des billets en monnaie métallique : d'abord en argent, puis en or. Les fluctuations de leur pouvoir d'achat seraient dues aux variations de la probabilité de cette conversion finale.¹

L' inanité de cette déduction peut être démontrée de manière probante. En 1884 — nous prenons cette année tout à fait au hasard — la rente autrichienne à 5 % en billets était cotée à la Bourse de Vienne en moyenne à 95,81, donc 4,19 % en dessous du pair. La cotation se référait aux florins en billets de la monnaie autrichienne. Ces obligations d'État constituaient des créances portant intérêt contre l'État autrichien, soit contre le même débiteur que celui qui apparaissait aussi comme émetteur de la créance incorporée dans les billets d'État. (Les différences subtiles de droit public liées au dualisme peuvent être considérées comme totalement hors de propos pour notre problème.) Certes, ces titres d'emprunt n'étaient pas remboursables à l'initiative du créancier, mais cela n'affectait en rien leur valeur par rapport aux billets d'État non porteurs d'intérêt et eux aussi non exigibles à volonté, d'autant que l'obligation de ces obligations était libellée en billets d'État, et qu'un éventuel remboursement ne pouvait se faire qu'en ceux-ci. De fait, ces rentes furent remboursées longtemps avant que les billets d'État fussent convertis en or, en 1892, sous la forme d'une conversion volontaire. Or la question surgit : comment se fait-il que les emprunts d'État portant 5% d'intérêt aient été cotés plus bas que les billets d'État non productifs d'intérêt ?

Il est impossible d'expliquer cela en disant que l'on espérait une conversion plus rapide en or des billets d'État que le remboursement des rentes. Il n'était nullement question d'une telle attente. La raison déterminante était tout autre : les billets d'État étaient un instrument d'échange universellement accepté, ils étaient de la monnaie, et en tant que tels, ils avaient une valeur qui venait s'ajouter à celle qu'ils représentaient comme créance contre l'État. Leur seule valeur en tant que créance n'aurait sans doute pas suffi à fonder une part même

¹ *Ibid.*, pp. 531 et suiv.

modeste de leur valeur d'échange effective. L'échéance de la créance incorporée dans ces billets était totalement incertaine et de toute façon très éloignée. En tant que créance, ils n'auraient jamais pu représenter une valeur d'échange supérieure à la valeur actualisée de cette espérance. Or, depuis la suspension de la frappe libre de l'argent, il ne pouvait subsister aucun doute que la conversion finale du florin papier (et donc aussi du florin argent) ne se ferait pas à un cours sensiblement supérieur à son cours moyen dans la période précédant immédiatement la conversion. En tout cas, depuis la fixation légale de la parité de conversion par les lois de réglementation monétaire du 2 août 1892, il était établi que la conversion des billets d'État ne s'effectuerait pas à un montant plus élevé. Comment se fait-il alors que le cours de la couronne-or (valant un demi-florin) se soit maintenu, dès le second semestre 1892, autour de ce taux, alors que le moment de la conversion restait totalement incertain ? Normalement, une créance d'un montant nominal déterminé, mais dont l'échéance est lointaine et incertaine, est cotée bien en dessous de ce montant. À cette question, la théorie de Laughlin ne peut apporter de réponse. Ce n'est qu'en tenant compte du fait que la fonction monétaire est elle aussi créatrice de valeur qu'une explication satisfaisante peut être donnée.

Les tentatives faites jusqu'ici pour déterminer l'ampleur et l'importance des forces agissant, du côté de la monnaie, sur le rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques, suivent dans leur ensemble les lignes de pensée de la théorie quantitative. Cela ne signifie pas que tous les partisans de la théorie quantitative aient reconnu que la valeur de la monnaie ne repose pas seulement sur son autre usage, l'usage industriel, mais aussi — voire exclusivement — sur sa fonction monétaire. Beaucoup d'entre eux étaient d'un autre avis et pensaient que la valeur de la monnaie reposait uniquement sur l'usage industriel de la matière monétaire. La plupart n'avaient à ce sujet aucune idée claire ; seuls quelques rares auteurs se sont rapprochés de la bonne solution. Il est souvent difficile de décider à quelle catégorie appartient tel ou tel auteur, leur style étant souvent imprécis et leurs théories parfois contradictoires. Mais supposons que tous les tenants de la théorie quantitative aient reconnu l'importance de la fonction monétaire pour la formation de la valeur monétaire, et examinons à partir de là l'utilité de cette théorie.

Lorsque l'on commença à rechercher les déterminants des rapports d'échange des biens économiques, on porta très tôt son attention à deux facteurs dont l'importance pour la formation des prix ne pouvait être méconnue. On ne pouvait manquer de constater un lien évident entre les variations de la quantité disponible d'un bien et les

variations de son prix, et l'on formula bientôt le principe qu'un bien augmente de prix lorsque la quantité disponible diminue. De même, on reconnut l'importance de l'écoulement pour la formation des prix. Ainsi, on en vint à une théorie mécanique de la formation des prix, cette doctrine de l'offre et de la demande qui a occupé jusqu'à une époque récente une place éminente dans la science économique. Elle est la plus ancienne de toutes les explications du prix. Il n'est pas juste de la qualifier d'emblée d'erronée ; le seul reproche qu'on puisse lui faire est de ne pas remonter jusqu'aux déterminants ultimes du prix. « Elle est juste ou fausse, selon le contenu que l'on donne aux deux mots offre et demande. Elle est juste si l'on y inclut tous les éléments qui déterminent les hommes dans leurs décisions d'achat et de vente. Elle est fausse si, au contraire, on conçoit offre et demande comme de simples quantités opposées. » ¹

Il allait de soi d'appliquer la théorie que l'on avait formée pour les rapports d'échange des biens entre eux aux fluctuations de la relation de valeur entre monnaie et biens. Dès lors que l'on avait pris conscience de la variabilité de la valeur de la monnaie et renoncé à l'idée naïve de sa stabilité, on en vint à voir la cause de ces variations dans les changements quantitatifs de l'offre et de la demande de monnaie. La critique adressée à la théorie quantitative — bien plus souvent avec passion qu'avec l'objectivité seule digne d'une recherche scientifique — avait beau jeu face à sa forme la plus ancienne et la plus imparfaite. Il n'était pas difficile de montrer que l'hypothèse selon laquelle les variations de la valeur de la monnaie correspondraient proportionnellement aux variations de la quantité de monnaie, de sorte qu'un doublement de la masse monétaire devrait aussi doubler les prix, n'était conforme ni aux faits ni à aucun fondement théorique. ² Plus facile encore était de démontrer que la conception naïve selon laquelle la totalité de la masse monétaire et du stock de monnaie devait être considérée comme équivalente en valeur était fausse.

Mais toutes ces objections ne touchent pas le cœur de la doctrine. Ce n'est pas non plus une réfutation ou une limitation de la théorie quantitative lorsque plusieurs auteurs ne veulent l'accepter qu'à la condition que tous les autres facteurs restent constants ; même lorsqu'ils ajoutent que cette condition ne saurait jamais être remplie. ³ L'hypothèse *caeteris paribus* est le complément évident de

¹ Cf. Zuckerkandl, *op. cit.*, pp. 123 et suiv.

² Cf. Mill. *op. cit.*, p. 299.

³ Cf. Marshall devant le Comité monétaire indien (*Report*, Londres, 1898-99, Q. 11759), *Official Papers*, Londres 1926, p. 267.

toute loi scientifique, et il n'existe pas de loi économique qui puisse s'en passer. Face à une critique de ce genre, qui ne s'arrête qu'à la surface, la théorie quantitative a su triompher au fil des siècles. Rejetée par les uns, érigée par les autres en vérité indiscutable, elle reste encore au centre des débats scientifiques. Une littérature immense, que nul individu ne saurait épuiser, lui a été consacrée. Le rendement scientifique de ces écrits est pourtant faible. On y manie les jugements de « vrai » et de « faux » ; on y accumule des données statistiques — le plus souvent incomplètes ou mal comprises — tantôt à l'appui, tantôt à l'encontre, sans qu'une distinction suffisante soit faite entre les changements provoqués par des circonstances accessoires. On tente rarement de remonter aux fondements théoriques de la valeur.

Pour juger équitablement la théorie quantitative, il faut la replacer dans le cadre de la théorie de la valeur de chaque époque. Le noyau de cette doctrine réside dans l'idée que l'offre et la demande de monnaie influent sur la valeur monétaire. Cette constatation peut certes suffire à fournir une hypothèse expliquant les grandes révolutions des prix ; mais elle est encore bien loin de constituer une théorie complète de la valeur de la monnaie. Elle indique une cause des variations de la valeur de la monnaie ; mais elle est incapable de traiter le problème de façon exhaustive. Considérée isolément, elle n'explique pas encore la valeur de la monnaie ; elle doit d'abord s'ériger sur le terrain d'une théorie générale de la valeur. Tour à tour, la doctrine de l'offre et de la demande, la théorie des coûts de production et la théorie subjective de la valeur ont fourni les bases de la théorie quantitative.

Si nous ne retenons de la théorie quantitative qu'une seule idée — à savoir qu'il existe une relation entre les variations de la valeur de la monnaie, d'une part, et les variations du rapport entre le besoin de monnaie et la demande de monnaie, d'autre part — ce n'est pas parce qu'il faut y voir l'expression historiquement la plus exacte du contenu de la théorie, mais parce que c'est ce noyau que le chercheur moderne peut et doit reconnaître comme valable, et qui peut servir de pierre à bâtir pour une théorie de la valeur de la monnaie. L'historien des doctrines jugera peut-être cette formulation imprécise et la réfutera par des citations ; il devra néanmoins admettre qu'elle exprime correctement ce que la théorie quantitative contient de valable et qui peut être utilisé dans l'édifice d'une théorie de la valeur monétaire. La théorie quantitative ne fournit pas davantage que ce constat. Ce qui lui manque surtout, c'est une explication du mécanisme des variations de la valeur de la monnaie. Une partie de ses représentants n'aborde pas du tout ce problème ; les autres em-

ploient un principe d'explication insuffisant. Que de telles relations existent, l'observation l'enseigne ; mais c'est à la dériver des lois fondamentales de la valeur, et donc à la saisir dans sa véritable portée, qu'il appartient.

§ 7. L'offre de monnaie et la demande de monnaie

Le processus par lequel l'offre et la demande cherchent à s'ajuster jusqu'à ce que l'équilibre soit atteint et que toutes deux coïncident, tant quantitativement que qualitativement, constitue l'essence même des phénomènes du marché. Mais l'offre et la demande ne sont que les termes ultimes, visibles depuis le marché, de chaînes de causalité qui plongent profondément dans l'âme humaine. Ce sont les appréciations subjectives de valeur qui déterminent avec plus ou moins d'intensité leur apparition, et par conséquent aussi à quel niveau se fixe la relation d'échange dans laquelle elles s'équilibrent. Cela vaut non seulement pour la formation de la relation d'échange existant dans le troc direct entre les autres biens économiques, mais de la même manière pour la formation de la relation d'échange entre la monnaie d'une part, et les biens d'échange particuliers d'autre part.

Longtemps, on a cru que le besoin de monnaie était une grandeur déterminée par des faits objectifs et indépendante de facteurs subjectifs. On pensait que le besoin de monnaie de l'économie nationale était déterminé, d'une part, par la quantité totale des biens à écouler dans une période donnée, et, d'autre part, par la vitesse de circulation de la monnaie. Mais cette conception — que Menger fut le premier à combattre avec succès — est erronée dès son point de départ.¹ Il n'est pas légitime de partir du besoin monétaire de l'économie nationale. L'économie non organisée, dans laquelle seulement la monnaie trouve place, n'est en tant que telle pas un sujet de relations économiques. Elle n'a besoin de monnaie que parce que ses membres en ont besoin individuellement. Le besoin monétaire de l'économie nationale n'est rien d'autre que la somme des besoins monétaires des économies individuelles. Or, pour celles-ci, il n'est pas possible d'élaborer une construction analogue à la formule : volume des transactions divisé par la vitesse de circulation. Si l'on veut définir le besoin de monnaie d'un individu, il faut partir des considérations qui le guident lorsqu'il reçoit et dépense de la monnaie. Chaque agent économique est contraint de conserver une réserve de

¹ Cf. Menger, *Grundsätze*, pp. 325 et suiv. ; voir aussi Hellferich, *Das Geld*, pp. 500 et suiv.

l'instrument d'échange universel, afin de couvrir le besoin prévisible de son économie d'acquisition comme de son économie de dépense. L'importance de ce besoin dépend d'une série de circonstances individuelles. Elle est influencée dans la même mesure par le mode de gestion de l'unité économique en question et par l'ensemble de l'organisation de l'appareil social de production et d'échange.

Mais tous ces éléments objectifs n'interviennent qu'en tant que motifs pour les individus, sans pouvoir exercer d'influence directe sur le niveau concret de leur besoin monétaire. Comme partout dans la vie économique, c'est l'appréciation subjective des agents qui reste seule décisive. Ainsi, la tenue de caisse de deux économies, identiques par toutes leurs conditions objectives, pourra être d'ampleur différente si leurs sujets respectifs jugent différemment les avantages et inconvénients de cette réserve.

Le fonds de caisse d'un individu n'a pas nécessairement à être composé exclusivement de monnaie. Là où des créances sûres, libellées en monnaie et exigibles à tout moment, sont utilisées dans la pratique comme substituts monétaires, données et acceptées à la place de la monnaie, le stock monétaire d'une économie individuelle peut être en tout ou partie remplacé par une réserve correspondante de tels substituts. Pour des raisons techniques (par exemple, la nécessité de disposer de monnaie dans des coupures variées), cela peut même être indispensable. On peut donc parler d'un besoin monétaire au sens large et d'un besoin monétaire au sens strict. Le premier englobe l'ensemble du besoin d'un individu en monnaie et en substituts monétaires ; le second seulement celui en monnaie proprement dite. Le premier est, pour chaque économie, une grandeur fixée par la volonté de son sujet. Le second est relativement indépendant d'influences individuelles, si l'on met à part la question des coupures évoquée ci-dessus. Que la caisse d'une économie contienne une proportion plus ou moins grande de substituts monétaires n'affecte les intérêts de l'individu — en dehors de ce point — que dans le cas où il lui est possible d'acquérir des substituts porteurs d'intérêt (billets de banque portant intérêt ou avoirs de caisse portant intérêt). Dans tous les autres cas, la répartition lui est indifférente.

De ces phénomènes de l'économie individuelle naissent la demande et l'offre de monnaie, le besoin et le stock de monnaie dans l'économie nationale. Tant qu'aucun substitut monétaire n'est en usage, le besoin et le stock de monnaie de l'économie nationale se caractérisent comme la somme des besoins et des stocks monétaires des économies individuelles. Cela change avec l'apparition des substituts monétaires. Le besoin de monnaie de l'économie nationale au sens strict n'est alors plus la somme des besoins monétaires au sens

strict des économies individuelles, et le besoin de monnaie de l'économie nationale au sens large n'est en aucun cas la somme des besoins au sens large des économies individuelles.

Une partie des substituts monétaires qui remplacent la monnaie dans les caisses des économies individuelles est couverte par des sommes déposées en monnaie dans les caisses des institutions de conversion — qui, généralement mais non toujours, coïncident avec les institutions d'émission — en tant que « fonds de réserve » ou « couverture ». Nous appelons *certificats monétaires* les substituts monétaires qui apparaissent comme entièrement couverts par un dépôt correspondant en monnaie, et *moyens de circulation* ceux qui ne le sont pas. Cette terminologie, choisie en vue des problèmes dont le traitement est réservé à la troisième partie de notre ouvrage, devra y démontrer son utilité. Elle n'a ni un sens bancaire ni un sens juridique, mais est uniquement destinée aux besoins d'une discussion économique. Rarement un substitut monétaire donné peut être rattaché sans ambiguïté à l'un ou l'autre groupe. Cela n'est possible que pour les types dont l'ensemble est soit intégralement couvert, soit totalement non couvert. Pour tous les autres substituts, dont le total est en partie couvert par de la monnaie et en partie non, on ne peut procéder qu'à une attribution idéale d'une part proportionnelle à chacun des deux groupes. Cela ne soulève aucune difficulté : si, par exemple, des billets de banque en circulation sont couverts pour un tiers par de la monnaie et pour deux tiers non, chaque billet doit être considéré comme moyen de circulation pour deux tiers et comme certificat monétaire pour un tiers. Il apparaît donc immédiatement que le besoin de monnaie d'une économie nationale au sens large ne peut être représenté comme la somme des besoins en monnaie et en substituts des économies individuelles, car en comptant à la fois les certificats monétaires et la monnaie servant de couverture dans les banques, on compterait deux fois le même poste. Le besoin de monnaie d'une économie nationale au sens large résulte donc correctement de la somme des besoins des économies individuelles (y compris les fonds de couverture) en monnaie et en moyens de circulation. Le besoin de monnaie au sens strict est, quant à lui, la somme des besoins des économies individuelles (cette fois-ci les fonds de couverture n'y étant pas inclus) en monnaie et en certificats monétaires.

Dans cette partie de notre ouvrage, nous ferons abstraction de l'existence des moyens de circulation et supposerons que le besoin monétaire des individus ne peut être satisfait que par la monnaie et les certificats monétaires, et qu'ainsi le besoin monétaire de l'économie nationale dans son ensemble ne peut être satisfait que par la

monnaie.¹ Le traitement des problèmes importants et complexes qui résultent de la création et de la circulation des moyens de circulation est réservé à la troisième partie de ce livre.

C'est du besoin de monnaie et de son rapport avec le stock de monnaie que part l'explication des mouvements de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Celui qui méconnaît la nature du besoin monétaire doit nécessairement échouer dès le départ dans sa tentative de s'approcher du problème des variations de la valeur de la monnaie. Partir d'une formule qui cherche à expliquer le besoin monétaire à partir de l'économie nationale au lieu de partir des économies individuelles, c'est manquer la voie qui relie le stock monétaire aux appréciations subjectives des individus, fondement de toute activité économique. En revanche, il est aisé de s'approcher du problème si l'on prend pour point de départ les phénomènes de l'économie individuelle. Il n'est pas besoin de longues explications pour montrer comment se comporte un individu dont le besoin monétaire excède le stock de monnaie : au moment de conclure des échanges, il agira de façon à réduire le surplus de monnaie qui lui est inutile. S'il est entrepreneur, il étendra peut-être son entreprise ; si cela ne lui est pas possible, il achètera des titres portant intérêt ; il pourra aussi chercher à acquérir simplement des biens de consommation. Dans tous les cas, il exprimera sur le marché, par son comportement, le fait qu'il juge sa caisse trop abondante. Celui dont le besoin monétaire est supérieur à son stock agira, au contraire, de manière inverse.

Si le stock de monnaie d'un individu diminue (à possession ou revenu constant), il s'efforcera, par son comportement dans ses achats et ventes, de rétablir le niveau de caisse qu'il estime nécessaire. Le manque de monnaie entrave l'échange des autres biens contre monnaie. Celui qui doit céder un bien cherchera avant tout à obtenir en retour l'instrument d'échange universel, et ce n'est que si l'acquisition de celui-ci exigeait des sacrifices excessifs qu'il se contenterait d'un autre bien économique, plus facilement vendable que celui qu'il voulait céder, mais moins facilement vendable que l'instrument d'échange universel. Dans l'organisation actuelle du marché, qui laisse un fossé profond entre la liquidité de la monnaie et celle des autres biens, seul l'argent reste en pratique comme inter-

¹ L'examen de la relation entre cette supposition et la doctrine de la « monnaie purement métallique » de la *Currency school* nécessiterait de discuter des critiques qui ont été énoncées par la *Banking school* ; mais certaines remarques dans la troisième partie du présent ouvrage sur les moyens de circulation et le système de compensation combleront cette lacune.

médiaire d'échange ; ce n'est que dans des cas exceptionnels que d'autres biens sont utilisés à ce service. Chaque agent économique sera donc prêt, le cas échéant, à accepter une somme d'argent inférieure à celle qu'il aurait autrement exigée, afin d'éviter la perte supplémentaire qu'il subirait en devant échanger une seconde fois le bien reçu, moins liquide, contre le bien de son besoin immédiat.

Les théories anciennes, qui portaient d'une conception erronée des besoins monétaires de l'économie nationale, n'ont jamais pu résoudre ce problème. Elles ne font que paraphraser le constat suivant : une augmentation du stock monétaire disponible pour l'économie nationale, à besoin constant, diminue la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie ; une augmentation du besoin, à stock constant, a l'effet contraire, et ainsi de suite. Les fondateurs de la théorie quantitative l'avaient déjà reconnu avec une perspicacité géniale. On ne peut certainement pas parler de progrès lorsqu'on a cherché à décomposer la formule permettant de calculer les besoins en monnaie (volume des ventes divisé par la vitesse de circulation) ou cherché à préciser plus rigoureusement la notion de stock monétaire, d'autant que cela s'est toujours fait au prix d'une méconnaissance de la nature des moyens de circulation et du système de compensation. On ne s'est pas rapproché d'un pas du problème central de cette partie de la théorie de la valeur de la monnaie tant qu'on n'a pas été en mesure de montrer par quel chemin les modifications du rapport entre stock et besoin monétaire influencent les appréciations subjectives. Et cela, ces théories n'ont jamais pu l'accomplir ; elles échouent sur ce point décisif.¹

Récemment, Wieser s'est prononcé contre l'usage de la notion globale de « besoin monétaire » comme point de départ d'une théorie des mouvements de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Dans une enquête sur la valeur de la monnaie, disait-il, ce n'est pas le besoin monétaire total qui importe. Le besoin pour le paiement des impôts, par exemple, n'entre pas en considération, car dans ces paiements ce n'est pas de la valeur monétaire qui se forme, mais seulement de la puissance monétaire d'une valeur déterminée qui est transférée du contribuable au fisc. De même, le paiement du capital et des intérêts dans le crédit, ou la remise d'un don ou d'une dotation, ne font que déplacer personnellement une puissance monétaire. Une théorie fonctionnelle de la valeur de la monnaie doit, dans la formulation de son problème, se limiter aux rapports quantitatifs

¹ Il est frappant de constater que même des chercheurs qui par ailleurs défendaient la théorie subjective de la valeur aient pu commettre cette erreur. Voir Fisher et Brown, *The Purchasing Power of Money*, New York 1911, pp. 8 et suiv.

qui déterminent effectivement la valeur de la monnaie. Celle-ci se forme dans l'échange ; dans la théorie de la valeur de la monnaie, il ne faut donc examiner que les relations quantitatives qui apparaissent dans l'échange.¹

Mais contre ces objections de Wieser, il faut relever non seulement que la remise d'argent pour le paiement des impôts, pour le remboursement de capitaux et d'intérêts, pour des dons et des dotations, entre bel et bien dans la catégorie économique de l'échange. Même si l'on accepte la notion plus étroite d'échange qu'emploie Wieser, ses propos restent contestables. Il n'est pas propre à la monnaie que sa valeur (il s'agit bien sûr de la valeur d'échange objective) se forme dans l'échange ; cela vaut de même pour tous les autres biens économiques. Il faudrait donc, pour tous, n'étudier que certains rapports quantitatifs, à savoir seulement ceux qui apparaissent dans l'échange. Or il faut bien constater qu'il n'existe pas, du point de vue économique, de rapports quantitatifs entre biens qui n'apparaîtraient pas dans l'échange. D'un point de vue économique, un bien n'a pas d'autre relation que celles qui influencent les appréciations des individus qui l'échangent.

Même en admettant que la valeur n'apparaisse que dans l'échange — pris au sens étroit de Wieser — il reste que celui qui échange et qui veut acquérir ou céder de l'argent n'évalue pas l'unité monétaire uniquement en fonction de sa possibilité d'être utilisée dans d'autres échanges (au sens étroit), mais aussi parce qu'il lui faut de l'argent pour payer des impôts, rembourser des capitaux et des intérêts, faire des dons. C'est en tenant compte de la nécessité de disposer d'argent pour tous ces usages qu'il juge le niveau de son encaisse, et ce jugement sur son besoin monétaire détermine la demande de monnaie avec laquelle il se présente sur le marché.

§ 8. Les conséquences d'une augmentation de la quantité
de monnaie quand la demande de monnaie reste inchangée
ou n'augmente pas dans la même mesure

Les modifications du rapport entre besoin de monnaie et encaisse monétaire dans les différentes économies individuelles, lorsqu'elles se produisent pour des raisons purement personnelles et accidentelles, ne peuvent en règle générale peser lourdement, en termes quantitatifs, sur le marché. Dans la plupart des cas, elles seront totalement ou partiellement compensées par des modifications de sens inverse intervenant dans d'autres économies participant aux

¹ Cf. Wieser, *Der Geldwert und seine Veränderungen*, pp. 515 et suiv.

échanges. Une variation de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie ne peut résulter que dans la mesure où se déploie une force dans un sens qui n'est pas neutralisée par une force opposée. Lorsque les causes qui déplacent le rapport entre réserves monétaires et besoins monétaires au sein des économies individuelles tiennent uniquement à des circonstances fortuites et personnelles, propres à celles-ci, il faut admettre — conformément à la loi des grands nombres — que les forces qui en émanent et qui agissent sur le marché dans les deux directions s'équilibreront. Et la probabilité d'une compensation complète est d'autant plus grande que le nombre d'économies individuelles prenant part aux échanges est plus élevé. Il en va tout autrement lorsque, dans l'économie nationale, surviennent des événements propres à modifier le rapport entre les besoins monétaires et les réserves monétaires dans les économies individuelles. Ces événements ne peuvent agir qu'en transformant les appréciations subjectives à l'intérieur de ces dernières ; mais ce sont des phénomènes collectifs en ce sens qu'ils influencent les jugements d'une grande masse d'individus — certes pas en même temps ni dans la même mesure, mais dans la même direction — de sorte qu'une incidence sur la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie ne peut manquer d'en résulter.

Dans l'histoire de la monnaie, les variations de sa valeur d'échange objective intrinsèque consécutives à une augmentation de la masse monétaire, alors que les besoins monétaires restent inchangés ou n'augmentent pas dans la même proportion, jouent un rôle particulièrement important. Ce sont elles qui ont d'abord attiré l'attention des économistes, et c'est pour les expliquer que fut formulée la théorie quantitative. Tous les auteurs les ont étudiées de manière approfondie. Il peut donc paraître justifié de les examiner de plus près et d'éclaircir certains points importants de la théorie à leur sujet.

Quelle que soit la manière dont nous nous représentons l'accroissement de la masse monétaire — qu'il s'agisse de la production accrue ou de l'importation de métal monétaire dans le cas de la monnaie-marchandise, ou de l'émission de monnaie fiduciaire ou de crédit —, le résultat est toujours le même : la nouvelle monnaie vient grossir la masse disponible dans certaines économies. L'augmentation de la masse monétaire dans l'économie nationale se traduit toujours par une augmentation du revenu monétaire de certains agents économiques ; mais cela ne signifie pas nécessairement un accroissement simultané du stock de biens disponibles dans l'économie, ni une hausse du revenu national. L'émission de monnaie fiduciaire ou de crédit ne peut être considérée comme équivalente à une augmentation du stock de biens disponibles pour l'économie

que si elle satisfait un besoin monétaire qui, autrement, aurait dû être couvert par de la monnaie-marchandise. Car l'obtention de métal monétaire aurait exigé, soit l'abandon d'autres biens dans l'échange, soit le renoncement à une autre production. Si, au contraire, l'absence d'émission de monnaie fiduciaire ou de crédit n'aurait pas conduit à une augmentation correspondante de la monnaie-marchandise, alors l'accroissement de la masse monétaire ne saurait être considéré comme un enrichissement de l'économie nationale ni comme un accroissement du revenu national.

L'augmentation de la masse monétaire dans l'économie implique toujours l'augmentation du stock monétaire de certains agents économiques : les émetteurs de monnaie fiduciaire ou de crédit, ou bien les producteurs du métal monétaire servant à la monnaie-marchandise. Chez eux, le rapport entre besoins monétaires et réserves monétaires se trouve modifié : ils disposent d'un excédent relatif de monnaie et d'une insuffisance relative d'autres biens économiques. La conséquence immédiate en est une diminution de l'utilité marginale de l'unité monétaire pour ces individus. Leur comportement sur le marché doit en être affecté : ils sont devenus « plus solvables », « plus puissants » en termes de pouvoir d'achat. Ils doivent donc exprimer plus vigoureusement leur demande de biens qu'auparavant ; ils peuvent offrir davantage de monnaie pour les obtenir. La conséquence naturelle en sera la hausse des prix de ces biens, donc une baisse de la valeur d'échange objective de la monnaie vis-à-vis d'eux.

Mais cette hausse des prix ne se limite pas aux biens initialement demandés par les premiers détenteurs de la nouvelle monnaie. Ceux qui leur ont vendu ces biens voient à leur tour leurs revenus et leurs encaisses s'accroître et sont eux-mêmes en mesure de renforcer leur demande de biens, ce qui provoque une nouvelle hausse de prix. Ainsi la hausse se propage, en s'atténuant, jusqu'à ce que l'ensemble des biens soit affecté, certains plus fortement, d'autres plus faiblement.¹

Il ne faut toutefois pas croire que cette expansion monétaire signifie une augmentation de revenu pour tous les individus. Pour les groupes sociaux auxquels la nouvelle monnaie n'arrive qu'en dernier, elle se traduit au contraire par une diminution de revenu, puisqu'ils subissent la baisse du pouvoir d'achat provoquée par l'expansion monétaire. C'est un point que nous aurons à mentionner plus loin. Et de cette diminution de revenu émane une tendance qui

¹ Cf. Hume, *Essays* (éditions Frowde, Londres), pp. 294 et suiv. ; Mill, *op. cit.*, pp. 298 et suiv. ; Cairnes, *Essays in Political Economy, Theoretical and Applied*, Londres, 1873, pp. 57 et suiv. ; Spiethoff, *Die Quantitätstheorie*, pp. 250 et suiv.

agit en sens inverse de celle qui découle de l'accroissement de revenu des autres groupes, sans toutefois pouvoir en annuler complètement les effets.

L'adepte de l'interprétation mécanique de la théorie quantitative sera d'autant plus enclin à croire que l'augmentation de la masse monétaire doit finalement conduire à une hausse uniforme des prix de tous les biens économiques, que sa représentation du mécanisme de formation des prix est confuse. Une vision plus pénétrante du processus par lequel la monnaie agit sur les prix ne permet pas de maintenir une telle hypothèse. Car la monnaie supplémentaire afflue toujours d'abord vers un nombre plus ou moins restreint d'agents, et la hausse des prix affecte donc en premier lieu les biens qu'ils demandent, et y apparaît plus fortement. Lorsque la hausse se propage, si l'expansion monétaire est un phénomène ponctuel et transitoire, les biens concernés au départ ne conserveront qu'en partie leur niveau de prix plus élevé : il se produira un certain ajustement. Mais il ne peut y avoir ajustement complet aboutissant à une augmentation uniforme de tous les prix. Après le déclenchement de la hausse, les prix des différents biens ne se trouvent plus dans le même rapport qu'avant ; la baisse du pouvoir d'achat de la monnaie n'est pas égale vis-à-vis de tous les biens.

Hume, par exemple, suppose qu'un miracle place en une nuit cinq pièces d'or dans la poche de chaque Anglais. ¹ Mill a raison de souligner que cela ne conduirait pas à une hausse uniforme de la demande de tous les biens ; en effet, les articles de luxe destinés aux classes sociales les moins aisées verraient leur prix augmenter davantage que les autres. Mais il pense néanmoins que, si les besoins de la communauté dans leur ensemble restaient inchangés, il devrait y avoir une hausse uniforme des prix de toutes les marchandises proportionnelle à l'accroissement de la masse monétaire. Il suppose, aussi artificiellement que Hume, qu'un matin, à chaque livre, shilling ou penny possédé par quelqu'un, viendrait s'ajouter une autre livre, un autre shilling ou un autre penny. ² Mais même dans ce cas — et Mill l'ignore —, aucune hausse uniforme ne pourrait se produire. Car chaque accroissement de monnaie entraîne un déplacement dans les relations de demande, qui doit conduire à une augmentation inégale des prix des divers biens. Tous ne seraient pas plus demandés, et ceux qui le seraient ne le seraient pas dans la même proportion. ³

¹ Cf. Hume, *op. cit.*, p. 307.

² Cf. Mill, *op. cit.*, p. 299.

³ Cf. Conant, *What determines the Value of Money?* (*Quarterly Journal of Economics*, Vol. XVIII, 1904), pp. 559 et suiv.

Totalement insoutenable est l'hypothèse si répandue selon laquelle les variations de la masse monétaire devraient entraîner des variations inverses et proportionnelles du pouvoir d'achat de la monnaie — par exemple, que le doublement de la masse monétaire réduirait de moitié la valeur de l'unité monétaire. Même si l'on supposait qu'une expansion touchât simultanément tous les individus et ne modifiât pas leurs positions relatives, il resterait absurde d'imaginer que chacun réduirait mécaniquement de moitié l'estimation de la valeur de l'unité monétaire. La façon dont chaque agent revalorise ou dévalorise la monnaie supplémentaire dépend de circonstances subjectives propres à lui, non de la quantité reçue. Deux individus placés dans des situations identiques, et recevant chacun la même somme supplémentaire, n'en tireraient pas les mêmes révisions de leurs jugements de valeur.

L'erreur des partisans de la proportionnalité inverse tient à leur point de départ. Qui veut aboutir à des conclusions correctes doit partir des jugements de valeur des individus et examiner comment l'augmentation ou la diminution de la monnaie agit sur leurs échelles de valeur. Car c'est uniquement à travers ces jugements que se transforment les relations d'échange.

Les anciens représentants de la théorie quantitative pouvaient encore se tromper ainsi ; mais il est incompréhensible que des auteurs se réclamant de la théorie subjective de la valeur commettent la même erreur. La faute en revient à la conception mécanique des phénomènes du marché. C'est ainsi que Fisher et Brown, partisans d'une interprétation purement mécanique de la théorie quantitative, recourent à des équations mathématiques censées exprimer la loi de formation des prix monétaires, et en arrivent nécessairement à conclure que les variations du rapport entre masse monétaire et besoin monétaire entraînent des variations proportionnelles de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie.¹ Mais leur formule ne montre pas comment ni par quel mécanisme cela devrait se produire ; elle est entièrement déconnectée des seuls éléments décisifs, à savoir les modifications des jugements de valeur des individus.

Avec autant de justification que Fisher et Brown posent leurs équations pour la monnaie, on pourrait établir des équations semblables pour n'importe quel bien et en tirer les mêmes conclusions absurdes. Si on ne le fait pas, c'est parce qu'elles contrediraient trop ouvertement l'expérience des courbes de demande pour les biens ordinaires.

¹ Cf. Fisher et Brown, *op. cit.*, pp. 28 et suiv., 157 et suiv.

Comparer deux économies identiques en tout point, sauf que l'une dispose du double de monnaie que l'autre, dans un état statique, permettrait certes de constater que le pouvoir d'achat de l'unité monétaire dans la première doit être égal à la moitié de celui dans la seconde. Mais en conclure que le doublement de la masse monétaire entraîne mécaniquement une division par deux du pouvoir d'achat de l'unité monétaire, c'est confondre la statique et la dynamique. Tout accroissement monétaire introduit un agent dynamique dans le système économique au repos. Le nouvel équilibre atteint n'est pas le même que celui qui précédait l'accroissement, et la demande de monnaie à un niveau de valeur donné de l'unité monétaire ne sera pas la même. Les partisans de la proportionnalité appliquent une logique statique à un processus dynamique.

Il est tout aussi erroné de considérer la théorie quantitative comme une doctrine décrivant un mécanisme particulier de formation de la valeur propre à la monnaie seule. C'est cette méprise — commise par la plupart de ses partisans anciens ou modernes — qui explique que les attaques véhémentes et souvent injustes contre elle apparaissent sous un jour plus compréhensible dès lors qu'on prend conscience de telles erreurs.

§ 9. Critique de certains arguments contre la théorie quantitative

Parmi les objections adressées à la théorie quantitative, celle selon laquelle elle ne vaudrait que *caeteris paribus* a déjà été examinée. Non plus pertinente que cette critique de la cohérence de nos déductions est l'objection qui invoque la possibilité que la monnaie supplémentaire puisse être thésaurisée. Cet argument a joué un rôle considérable dans l'histoire de la théorie de la valeur de la monnaie ; il fut l'une des armes les plus affûtées de l'arsenal des adversaires de la théorie quantitative. Dans les écrits des adversaires de la théorie de la *Currency*, il figure immédiatement après le théorème de l'élasticité des méthodes de paiement économisant l'argent liquide, avec lequel il est d'ailleurs étroitement lié. Nous voulons l'examiner à part ; ce que nous pouvons en dire ici ne prendra cependant toute sa signification qu'au troisième livre, consacré à la théorie des moyens de circulation.

Chez Fullarton, la thésaurisation est le véritable *deus ex machina*. Elle absorbe la masse monétaire excédentaire et ne la laisse revenir dans la circulation que lorsque l'accroissement du besoin monétaire

l'exige.¹ Elle constitue ainsi une sorte de réservoir qui ajuste les flux et reflux de monnaie sur le marché aux variations du besoin monétaire. Les sommes accumulées par la thésaurisation reposent inactives, attendant le moment où la stabilité menacée de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie nécessitera leur intervention, et, inversement, tout montant qui, en période de baisse du besoin monétaire, risquerait de compromettre cette stabilité, reste thésaurisé et dort paisiblement jusqu'à ce qu'on l'en retire de nouveau. Ce faisant, on concède tacitement² la justesse de principe des thèses de la théorie quantitative, mais on affirme qu'un principe agissant dans l'économie nationale empêche chaque fois le déclenchement du processus décrit par elle.

Fullarton et ses disciples ont malheureusement négligé de préciser par quel mécanisme les variations du besoin monétaire mettraient en branle le système de thésaurisation. Tout semble devoir se produire sans que la volonté des individus participant aux échanges n'intervienne en rien. Une telle conception dépasse encore, dans sa vision mécanique des phénomènes du marché, les versions les plus naïves de la théorie quantitative. Une analyse, même superficielle, des problèmes du besoin de monnaie aurait suffi à établir l'inanité de la doctrine de la thésaurisation.³

Il faut d'abord constater qu'il n'existe pas, au sens économique, de monnaie « inactive ». Toute monnaie, qu'elle repose dans les encaisses (au sens large) ou qu'elle soit en mouvement — c'est-à-dire en train de changer de propriétaire — est également vouée au service monétaire.⁴ Dès lors qu'une pièce de monnaie donnée en échange passe instantanément du pouvoir de disposition d'une partie contractante à celui de l'autre, et qu'il n'est pas possible de déterminer la période pendant laquelle elle est en circulation, nous considérons que tout l'argent est détenu sous forme de réserve monétaire par des individus. La réserve monétaire de l'économie nationale est la somme des réserves monétaires des économies individuelles ; il n'existe pas d'argent en circulation qui ne ferait pas partie, même temporairement, d'une réserve monétaire individuelle. Tout l'argent existe

¹ Cf. Fullarton, *On the Regulation of Currencies*, 2^e édition, Londres, 1845, pp. 69 et suiv., 138 et suiv. ; Wagner, *Die Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankakte*, Vienne, 1862, pp. 97 et suiv.

² Explicitement aussi, ailleurs : Cf. Fullarton, *op. cit.*, pp. 57 et suiv. ; Wagner, *op. cit.*, p. 70.

³ Cf. Diehl, *Sozialwissenschaftliche Erläuterungen zu David Ricardos Grundsätzen der Volkswirtschaft und Besteuerung*, troisième édition, Leipzig, 1922, Partie 2, p. 230.

⁴ Cf. également Knies, *Geld und Kredit*, Vol. II, Partie I, Berlin, 1876, pp. 284 et suiv.

comme encaisse détenue par des individus en prévision d'un usage futur. Peu importe que le moment où l'argent en question sera dépensé se manifeste tôt ou tard. Dans toute économie dont le sujet vit dans des conditions au moins modestement assurées, il existe une réserve minimale qui n'est jamais épuisée et qui est constamment reconstituée. (Nous avons déjà rappelé que la taille des besoins monétaires individuels dépend, en dehors des conditions objectives, de facteurs subjectifs liés à la personne elle-même.) La thésaurisation n'est rien d'autre qu'une forme de placement de richesse. L'incertitude des conditions à venir incite à conserver une part plus ou moins grande de son patrimoine sous une forme permettant aisément de changer d'actif, de passer de la possession d'un bien à celle d'un autre, et d'être ainsi prêt à satisfaire sans difficulté un besoin futur urgent de biens qui ne peuvent être acquis qu'en échange d'autres. Tant que la vie économique n'offre pas un marché suffisamment développé pour que tous les biens, ou au moins certains d'entre eux, puissent être cédés à tout moment et à des conditions acceptables, ce but ne peut être atteint que par la détention d'une encaisse relativement importante. Plus l'activité marchande s'intensifie, plus cette encaisse peut être réduite. Aujourd'hui, la détention de certains titres très liquides, aisément réalisables en temps normal sans délai ni perte sensible, peut, jusqu'à un certain point, rendre superflue une encaisse trop volumineuse.

Le besoin de monnaie aux fins de thésaurisation n'est pas distinct du besoin monétaire en général. Thésauriser consiste simplement à maintenir une encaisse plus élevée que ce qui est habituel dans d'autres économies, à d'autres époques ou en d'autres lieux. Les sommes thésaurisées ne sont pas inactives, ni du point de vue de l'individu, ni de celui de l'économie ; elles servent, comme toute autre monnaie, à satisfaire un besoin monétaire. Les partisans du *Banking Principle* semblent avoir cru que la demande de monnaie pour thésaurisation était élastique et qu'elle s'adaptait automatiquement aux variations du besoin monétaire pour les autres usages, de telle sorte que le besoin monétaire total (thésaurisation comprise) s'ajusterait toujours à l'encaisse disponible, sans variation de la valeur d'échange objective intrinsèque de l'unité monétaire. Cette conception est erronée. La dimension du besoin de monnaie, y compris celle de la thésaurisation, est indépendante de l'offre de monnaie. On ne peut arriver à l'opinion contraire qu'en supposant un lien entre la masse monétaire et le taux d'intérêt du capital¹ — autrement dit, en affirmant que les variations du rapport entre offre

¹ Cf. Fullarton, *op. cit.*, p. 71.

et demande de monnaie influencent de manière inégale les prix des biens de production et ceux des biens de consommation, modifiant ainsi leur rapport relatif. Nous reviendrons au troisième livre sur l'inanité de cette affirmation, qui repose sur l'idée que le taux d'intérêt dépend de l'abondance ou de la rareté de la monnaie. Nous y verrons aussi que les encaisses des banques émettant des moyens de circulation n'assument pas davantage une fonction tampon que la fameuse thésaurisation. Il n'existe pas de « réserves » monétaires où le commerce pourrait puiser à volonté et où il déposerait ses excédents.

La doctrine qui attribue à la thésaurisation un rôle stabilisateur pour la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie a progressivement perdu ses adeptes. Elle n'est plus défendue que par quelques rares auteurs. Diehl ne semble l'adopter qu'en apparence. Certes, il souscrit à la critique que Fullarton avait adressée à Ricardo, admettant que les termes mêmes employés par Fullarton — « inertes », « dormants » — sont impropres, puisque les encaisses ne sont pas inactives mais affectées à un autre usage que l'encaisse de transaction. Il concède aussi que la distinction entre la partie des encaisses servant aux paiements et celle qui constitue les réserves n'est pas tranchée, la même somme pouvant servir tour à tour à l'un et l'autre usage. Il estime néanmoins que Fullarton l'emporte sur Ricardo. Même si les sommes prélevées sur les réserves doivent être reconstituées à partir de la masse monétaire existante, cela ne doit pas, dit-il, se produire immédiatement ; un certain laps de temps peut s'écouler avant que cela ne devienne nécessaire. D'où il conclut que le lien mécanique que Ricardo supposait entre la masse monétaire en circulation et le niveau des prix doit être contesté, et ce précisément en raison de l'existence de la thésaurisation.¹

Pourquoi ce laps de temps existerait-il ? Diehl ne le justifie pas. Mais il reconnaît lui aussi la justesse fondamentale de la critique adressée aux thèses de Fullarton. Son seul correctif pourrait se comprendre comme l'observation que du temps s'écoule nécessairement avant que les variations des quantités de monnaie se traduisent partout sur le marché par une modification de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Car il ne peut être contesté qu'une augmentation de l'encaisse d'un individu, résultant de l'afflux de monnaie supplémentaire, modifie immédiatement son échelle de valeurs et se répercute aussitôt sur le marché. Inversement, une hausse du besoin monétaire sans variation de l'encaisse, ou une baisse de

¹ Cf. Diehl, *Sozialwissenschaftliche Erläuterungen zu David Ricardos Grundsätzen der Volkswirtschaft und Besteuerung*, troisième édition, Leipzig, 1922, Partie 2, p. 230.

l'encaisse sans variation du besoin, entraîne immédiatement, dans chaque économie individuelle, des changements d'appréciation subjective qui doivent tôt ou tard se manifester sur le marché, par une élévation de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie.

On admettra volontiers que tout individu, lorsqu'évoluent les relations quantitatives de la monnaie, est conduit à réviser son jugement sur l'importance de son encaisse. Cela peut déboucher, selon le cas, sur une réduction ou une extension de ce qu'il estime nécessaire. Mais rien ne justifie de supposer que cette adaptation doive toujours se produire, ni surtout qu'elle se produise dans une mesure suffisante pour garantir la stabilité de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie.

Plus sérieuse est l'objection qui met en doute la portée pratique de la théorie quantitative. On affirme en effet que l'organisation actuelle du système monétaire, de paiement et de crédit tend à neutraliser les effets des variations de la masse monétaire et à les empêcher de se traduire dans les prix. La variabilité de la vitesse de circulation de la monnaie, jointe à l'élasticité que procurent le crédit et l'organisation bancaire de plus en plus perfectionnée, permettrait d'adapter aisément les moyens de paiement aux besoins accrus ou restreints des échanges, rendant ainsi les mouvements de prix largement indépendants des variations de la masse monétaire. S'il fallait sauver malgré tout la théorie quantitative, il conviendrait de ne pas la limiter à la monnaie métallique mais de l'« étendre à toute la monnaie en général », c'est-à-dire à tout substitut monétaire tangible et à toute opération bancaire ou convention entre contractants remplaçant un transfert monétaire. Mais alors, sa vérification empirique s'évanouirait à l'infini, quand bien même son universalité serait préservée. Surgit toutefois alors une question redoutable : celle des conditions dans lesquelles le crédit prend effet et de la manière dont il influence la formation des valeurs et des prix.¹

La réponse à cette objection sera apportée dans le troisième livre de cet ouvrage.

§ 10. Autres applications de la théorie quantitative

La théorie quantitative ne s'est généralement pas souciée d'examiner quelles conséquences devait entraîner la diminution du besoin de monnaie, à encaisse inchangée. Il a manqué, pour soulever ce problème, une occasion historique. La question n'a jamais été d'ac-

¹ Cf. Spiethoff, *op. cit.*, pp. 263 et suiv. ; Kemmerer, *op. cit.*, pp. 67 et suiv. ; Mill, *op. cit.*, pp. 316 et suiv.

tualité, et l'on n'a jamais pu espérer, même en apparence, trouver dans sa résolution une réponse à des débats de politique économique. L'histoire économique nous montre au contraire le besoin de monnaie dans un mouvement ascendant. Le trait fondamental de son évolution est son élargissement : l'essor de la division du travail et, avec elle, des échanges, qui deviennent de plus en plus indirects grâce à l'intermédiation monétaire, concourt dans ce sens, de même que l'accroissement de la population et de la richesse. Les tendances qui augmentent le besoin de monnaie furent, dans les décennies ayant précédé la guerre, si puissantes que, même si la masse monétaire s'était accrue dans une mesure bien plus considérable encore, elles auraient dû conduire à une hausse de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Ce n'est que parce que cette augmentation du besoin de monnaie alla de pair avec une expansion extraordinaire des moyens de circulation — expansion qui dépassa sans nul doute la croissance du besoin monétaire au sens large — que l'on peut expliquer pourquoi, en cette période, la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie non seulement ne s'éleva pas, mais, au contraire, baissa, phénomène auquel contribua en outre un facteur que nous ne discuterons que plus loin dans ce chapitre.

Si l'on voulait appliquer la conception mécanique de la théorie quantitative au cas d'une diminution du besoin de monnaie avec encaisse constante, il faudrait conclure à une hausse uniforme de tous les prix des biens, hausse proportionnelle à la modification du rapport entre encaisse et besoin monétaire ; il faudrait attendre exactement les mêmes effets que dans le cas d'un accroissement de l'encaisse avec besoin inchangé. Mais la conception mécanique, qui repose sur une transposition erronée d'une loi statique dans le domaine dynamique, échoue ici tout autant que là ; elle ne peut nous satisfaire, car elle ne nous explique pas ce que nous avons besoin de voir expliqué. Nous devons construire une théorie qui nous montre comment la diminution du besoin de monnaie, à encaisse constante, agit sur l'estimation subjective de la monnaie par les différents agents économiques et, de là, sur les prix monétaires. Une baisse du besoin de monnaie, alors que la masse monétaire reste constante, conduit d'abord certains acteurs à juger leur encaisse excessive par rapport à leur besoin. Ils se présentent donc sur le marché comme acheteurs avec ce surplus. De là se déclenche un mouvement général de hausse des prix, c'est-à-dire une baisse de la valeur d'échange intrinsèque de la monnaie. Le développement ultérieur n'a pas besoin d'être détaillé.

Très proche de ce cas se trouve un autre, dont l'importance pratique est bien plus grande. Même si, dans l'ensemble, la demande de

monnaie est en progression constante, il peut arriver que la demande de certaines formes de monnaie décline, ou même — dans la mesure où elle repose sur leur fonction d'instrument d'échange universel, et c'est seulement de celle-ci qu'il est ici question — cesse complètement. Lorsqu'une forme monétaire perd son caractère monétaire, la valeur spécifique qui provenait de son emploi comme moyen d'échange général disparaît naturellement avec lui, et seule demeure la valeur liée à ses autres usages. C'est ce qui s'est produit, au fil de l'histoire, chaque fois qu'un bien a été écarté du cercle, toujours plus restreint, des moyens d'échange universellement utilisés. Nous savons peu de chose de ce processus, qui se déroula pour l'essentiel à une époque dont les sources historiques sont lacunaires. Mais les dernières décennies ont fourni un exemple majeur : la quasi-démonétisation du métal argent. L'argent, qui jouissait autrefois d'une large diffusion comme monnaie, a été presque totalement évincé de ce rôle, et il ne fait aucun doute que, dans un avenir pas très éloigné — peut-être même dans quelques années seulement —, il aura complètement cessé de jouer une fonction monétaire. La conséquence en a été une chute de la valeur d'échange objective du métal blanc. Le prix de l'argent à Londres est passé de 60 livres, 9 shillings et 10 pence en moyenne en 1870 à 23 livres, 12 shillings et 16 pence en moyenne en 1909. ¹ La valeur de l'argent devait décliner puisque le champ de ses usages s'était rétréci. L'histoire de la monnaie-crédit fournit également des exemples similaires : on peut citer, par exemple, les billets des États confédérés pendant la guerre de Sécession américaine, qui, à mesure que progressaient les succès des États du Nord, perdirent à la fois leur valeur monétaire et leur valeur en tant que créances. ²

Plus que la question des effets d'une diminution du besoin monétaire à encaisse inchangée, question de moindre portée pratique, les partisans de la théorie quantitative se sont occupés du problème de la baisse de l'encaisse à besoin constant, et de celui de l'augmentation du besoin monétaire à encaisse constante. Ces deux questions paraissaient pouvoir être résolues d'une manière on ne peut plus simple, dans l'esprit mécanique de la théorie quantitative, en appliquant à ces cas particuliers la formule générale censée exprimer l'essence du problème. Ces deux cas semblaient alors être l'inverse symétrique du cas d'une augmentation de la masse monétaire avec

¹ N.d.T. : Avant la décimalisation de la monnaie divisionnaire le 15 février 1971, la livre sterling valait vingt shillings, le shilling valant douze pence.

² Cf. White, *Money and Banking Illustrated by American History*, Boston 1895, pp. 160 et suiv.

besoin inchangé, et l'on en tirait des conclusions correspondantes. Ainsi, de même que l'on avait tenté d'expliquer la dépréciation de la monnaie-crédit par la seule mention de l'accroissement massif de la masse monétaire, on avait voulu rendre compte de la dépression des prix des années 1870 et 1880 par l'accroissement du besoin monétaire face à une masse monétaire qui ne progressait pas suffisamment. Ces théorèmes inspirèrent la plupart des mesures de politique monétaire du XIX^e siècle : on crut pouvoir réguler la formation de la valeur monétaire en augmentant ou en diminuant la masse monétaire. Les effets apparents de ces mesures semblèrent fournir une preuve inductive de la validité de cette conception superficielle de la théorie quantitative, et masquèrent ainsi la faiblesse logique de ses déductions. Car c'est seulement ainsi que l'on peut comprendre pourquoi on n'entreprit même pas de tenter de décrire le mécanisme de la hausse de la valeur monétaire résultant d'une contraction de la circulation. Là encore, la vieille théorie devait être complétée, comme nous l'avons fait plus haut.

En règle générale, l'augmentation du besoin de monnaie s'opère lentement, si bien que son influence sur le rapport d'échange entre monnaie et biens est difficile à percevoir. Mais il existe aussi des cas où le besoin monétaire au sens strict croît soudainement et avec une intensité extraordinaire, de sorte qu'il s'ensuit une baisse violente des prix des biens. C'est le cas lorsque, en période de crise, la distribution des moyens de circulation s'interrompt, parce que la confiance du public envers les émetteurs s'effondre. L'histoire offre de nombreux exemples de ce genre (ainsi les États-Unis à la fin de l'automne 1907), et de tels phénomènes pourraient fort bien se reproduire à l'avenir.

(III.)UNE CAUSE SPÉCIFIQUE DES VARIATIONS DE LA VALEUR
D'ÉCHANGE OBJECTIVE INTRINSÈQUE DE LA MONNAIE
EN RAISON DES PARTICULARITÉS DE L'ÉCHANGE INDIRECT

§ 11. « La vie chère »

Les déterminants de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie que nous avons considérés jusqu'ici ne présentent aucune particularité propre. Dans la mesure où ils interviennent, la formation de la valeur d'échange intrinsèque de la monnaie s'opère de la même manière que celle de la valeur d'échange intrinsèque des autres biens économiques. Mais il existe aussi des déterminants des

variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie qui obéissent à une loi particulière.

Nulle plainte n'est plus répandue que celle portant sur le « renchérissement de la vie ». Il n'est pas de génération qui n'ait déploré avoir vécu en des « temps difficiles ». Or, que « tout » devienne plus cher ne signifie rien d'autre que ceci : la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie diminue. Il est extrêmement difficile, pour ne pas dire impossible, de vérifier historiquement et statistiquement de telles affirmations. Des limites que rencontre notre connaissance en cette direction, il sera encore question dans le chapitre consacré au problème de la mesurabilité des variations de la valeur de la monnaie. Qu'il nous suffise ici d'anticiper sur ce résultat et de constater que nous n'avons rien à attendre, pour notre recherche, des travaux et méthodes relevant de l'histoire des prix. Nous pourrions presque accorder plus de poids, pour l'établissement du fait de l'abaissement progressif de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie, à cette remarque de l'homme ordinaire — aussi facile qu'il soit de reconnaître qu'elle repose sur une illusion de soi, et bien qu'elle souffre des modifications dans l'appréciation subjective de l'individu — qu'aux vastes séries chiffrées des volumineuses publications statistiques. Seule la mise en évidence de chaînes causales, capables d'engendrer un tel mouvement de la valeur d'échange objective de la monnaie et qui, si aucune force contraire ne les neutralise, doivent nécessairement l'engendrer, peut nous apporter la certitude. Ce chemin, seul capable de mener au but, a déjà été emprunté par plusieurs chercheurs. Nous verrons avec quel succès.

§ 12. La théorie de Wagner : l'influence de la prédominance permanente de l'offre sur la demande dans la détermination des prix

Avec beaucoup d'autres, Wagner admet, en accord avec l'opinion commune, l'existence d'une tendance à la diminution de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. L'explication de ce phénomène résiderait, selon lui, dans le fait que le côté de l'offre est, somme toute, la partie la plus forte, celle qui peut davantage poursuivre ses intérêts économiques. Même en laissant de côté les cartels, les ententes ou les associations proprement dites, et malgré toute la concurrence entre les vendeurs pris individuellement, le côté de l'offre se présente de façon plus unifiée que le côté de la demande. Les commerçants qui dépendent de la vente au détail pour écouler leurs produits sont également plus intéressés aux hausses de prix que ne le sont les acheteurs au maintien des anciens prix ou

à leur diminution. Car pour les premiers, le niveau de leur revenu — et donc l'ensemble de leur situation économique et sociale — en dépend essentiellement, tandis que pour les seconds, il ne s'agit régulièrement que d'un intérêt particulier de moindre importance pour leur situation globale. Il se forme donc, du côté de l'offre, une tendance à maintenir et à accroître les prix, qui agit comme une sorte de pression constante en faveur de leur hausse, plus énergique et plus générale que la résistance inverse du côté de la demande. Certes, dans le commerce de détail, il arrive que l'on maintienne artificiellement les prix à un niveau bas, voire qu'on les réduise, pour conserver ou élargir le débouché et pour augmenter le bénéfice global. Et la concurrence peut contraindre à de telles pratiques, ce qu'elle fait souvent. Mais, à la longue, ces deux phénomènes ne se manifestent pas avec autant de force et de généralité que l'intérêt et l'effort en faveur de prix plus élevés, lesquels savent d'ailleurs surmonter les résistances même dans un système concurrentiel. Dans cette prétendue supériorité durable du côté de l'offre sur le côté de la demande, Wagner croit voir l'une des causes de la cherté générale.¹

Wagner voit donc la cause de l'abaissement progressif de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie dans une série de déterminants de prix qui n'interviennent pas dans la formation des prix de gros, mais seulement dans celle des prix de détail. Il est en effet notoire que les prix de détail des biens de consommation sont soumis à de nombreux facteurs particuliers qui les empêchent de suivre rapidement et intégralement les mouvements des prix de gros. Parmi ces déterminants spécifiques des prix de détail, ceux qui tendent à les élever au-dessus du niveau donné par les prix de gros l'emportent. Il est, par exemple, bien connu que les prix de détail s'ajustent plus lentement aux baisses qu'aux hausses des prix de gros. Mais il ne faut pas perdre de vue qu'un tel ajustement doit malgré tout se produire au bout d'un certain temps, et que les prix de détail des biens de consommation suivent toujours — quoiqu'avec un certain décalage — les mouvements des prix des biens de production ; seules de petites variations, moins durables et vite effacées, des prix de gros restent sans effet sur la consommation.

Même si l'on voulait admettre qu'il existe une supériorité durable du côté de l'offre sur celui de la demande, il faut cependant rejeter résolument l'idée qu'on puisse en déduire l'existence d'une tendance permanente à la cherté générale. Si l'on ne peut pas en même temps démontrer une cause qui expliquerait la hausse des prix de gros — ce que Wagner ne tente nullement —, on ne saurait, à

¹ Cf. Wagner, *Theoretische Sozialökonomik*, Vol. II, p. 245.

partir de cette particularité de la formation des prix dans le commerce de détail, conclure à un renchérissement progressif des prix de détail, sauf à supposer que l'écart par lequel ceux-ci suivent les mouvements des prix de gros se creuse toujours davantage, qu'ils restent de plus en plus en arrière. Mais une telle affirmation, Wagner ne la formule pas, et elle serait difficilement défendable. On peut au contraire affirmer que l'évolution moderne du commerce a créé une tendance à une adaptation plus rapide des prix du commerce de détail à ceux du commerce de gros et de la production. Les grands magasins et les chaînes de distribution, ainsi que les coopératives de consommation, suivent beaucoup plus rapidement les variations des prix du marché de gros que ne le font les épiciers et les colporteurs.

Il est tout à fait incompréhensible que Wagner lie cette tendance à la cherté générale, qu'il fait dériver de la prétendue supériorité du côté de l'offre, aux conditions du système privé de libre concurrence et de liberté du commerce, et qu'il déclare qu'elle s'y manifeste le plus clairement et s'y impose plus facilement et plus fortement. Cette affirmation — qui semble plutôt procéder de l'aversion de Wagner à l'égard du libéralisme économique — n'est accompagnée d'aucune justification ; elle serait d'ailleurs difficile à établir. Plus la liberté de concurrence est développée, plus vite et plus aisément les variations des prix de gros, en particulier leurs mouvements à la baisse, se répercutent dans le commerce de détail. Là où des restrictions légales ou autres à la liberté du commerce accordent aux artisans et détaillants une position privilégiée, l'ajustement est plus lent, et l'équilibre peut parfois être en partie empêché. La politique commerciale autrichienne du dernier demi-siècle, avec l'augmentation des prix assez considérable qu'elle a entraînée entre 1890 et 1914, en offre un exemple frappant. Ce n'est donc pas dans le système de la libre concurrence sous le régime de la liberté du commerce que les conditions que Wagner désigne comme supériorité durable de l'offre sur la demande se manifestent le plus fortement, mais précisément là où les plus grands obstacles s'opposent au libre développement de la concurrence.

§ 13. La théorie de Wieser : l'influence de la valeur de la monnaie exercée par un changement dans les relations entre économie naturelle et économie monétaire

L'explication de la cherté croissante, de la hausse de la valeur monétaire des biens malgré une certaine stabilité de leur valeur

réelle, telle que Wieser¹ l'a proposée, ne peut pas non plus pleinement convaincre. Selon Wieser, la plus grande partie des variations historiques de la valeur de la monnaie devrait être attribuée aux changements dans les rapports entre l'économie monétaire et l'économie naturelle. L'essor de l'économie monétaire diminuerait la valeur de la monnaie, son déclin l'augmenterait à nouveau. Aux débuts de l'économie monétaire, la plus grande partie des besoins est encore couverte de manière naturelle : la production propre nourrit la famille, qui habite dans sa propre maison et se procure elle-même la plupart de ce dont elle a besoin ; la vente n'apporte que certains compléments. Pour cette raison, on ne prend pas en compte, dans le calcul du coût des produits vendus, ses frais de subsistance — ou, ce qui revient au même, la valeur de sa force de travail — ou bien à peine ; on ne comptabilise que la matière première consommée et l'usure des outils ou autres moyens auxiliaires acquis spécialement pour le cas particulier, lesquels, du fait du caractère extensif de la production, sont d'une importance limitée. Il en va de même pour l'acheteur : il ne s'agit pas pour lui de satisfaire par l'achat un besoin majeur, ni d'évaluer une utilité plus élevée. Tout cela change peu à peu. L'élargissement du processus monétaire incorpore dans le calcul des coûts de nouveaux éléments qui auparavant en étaient exclus et qui étaient satisfaits de manière naturelle. La liste des coûts à chiffrer en monnaie s'allonge, et chaque nouvel élément ajouté au calcul est évalué d'après l'étalon des éléments déjà monétarisés et vient renchérir le prix. Il s'ensuit une hausse générale du niveau des prix, perçue non pas comme une conséquence de l'état de l'approvisionnement en biens, mais comme une modification de la valeur de la monnaie. Si l'on ne peut expliquer l'accroissement séculaire des prix des biens comme résultant uniquement de la monnaie (c'est-à-dire des changements dans le rapport entre offre et demande de monnaie), il faut chercher ailleurs la cause de la modification de l'ensemble de l'échelle des prix. Or, cette explication ne peut pas être tirée du mouvement de la valeur intrinsèque des biens, car notre approvisionnement n'est pas aujourd'hui plus défectueux que celui de nos ancêtres. Il n'existerait donc, selon Wieser, pas d'explication plus proche que celle qui fait remonter la diminution du pouvoir d'achat de la monnaie à l'expansion historique de l'économie monétaire qui l'accompagne. C'est précisément la force d'inertie de la

¹ Cf. Wieser, *Der Geldwert und seine geschichtlichen Veränderungen*, pp. 57 et suiv. ; *Der Geldwert und seine Veränderungen*, pp. 527 et suiv. ; *Theorie der gesellschaftlichen Wirtschaft, Grundriss des Sozialökonomik*, Section 1, Tubingue, 1914, pp. 327 et suiv.

valeur de la monnaie qui, à chaque époque de progrès, aurait contribué à révolutionner cette valeur, en forçant à la hausse les anciens prix pour exprimer les nouvelles valeurs dès que de nouveaux éléments entraient dans la sphère du processus de production contrôlé monétairement. Plus les prix monétaires des biens montent, plus, en proportion, la valeur de la monnaie baisse. Ainsi, la cherté croissante apparaîtrait comme un symptôme nécessaire du développement de l'économie monétaire en expansion.

Il est indéniable que Wieser, par ces analyses, a mis en lumière d'importantes connexions du marché et de la formation des prix, dont il faudrait poursuivre l'étude pour parvenir à des résultats significatifs concernant la détermination des relations d'échange entre les biens économiques (à l'exclusion de la monnaie). Mais dès que les conclusions portent sur la formation des prix monétaires, elles révèlent de graves défauts. Au demeurant, si l'argumentation devait être tenue pour juste, il faudrait constater qu'il ne s'agit pas de forces agissant du côté monétaire, mais uniquement de forces agissant du côté des biens. Ce n'est pas l'appréciation de la monnaie, mais celle des biens d'échange eux-mêmes qui aurait pu subir la transformation mise en évidence dans la modification des rapports d'échange.

Mais l'ensemble de la déduction, en tant que telle, doit être rejetée comme erronée. Le développement des échanges accroît la valeur subjective que les nouveaux participants au marché attribuent aux biens qu'ils doivent céder dans l'échange. Les biens qui, auparavant, n'étaient appréciés qu'en tant qu'objets d'usage personnel, acquièrent désormais — du fait qu'ils sont échangeables contre d'autres biens — une cause supplémentaire d'être estimés. Leur valeur subjective, aux yeux de leurs possesseurs, doit donc augmenter. Le bien à céder n'est plus évalué selon l'utilité qu'il aurait pour l'usage propre de son propriétaire, mais selon l'utilité du bien qu'il pourra obtenir en échange ; celle-ci est toujours supérieure à celle-là. Car l'acte d'échange ne se réalise que s'il apporte à chacun des deux partenaires un accroissement d'utilité. Inversement, en revanche — et c'est ce que Wieser n'a pas vu — la valeur subjective des biens qui doivent être acquis dans l'échange diminue. Les individus qui les reçoivent ne leur attribuent plus la place qu'ils occupaient auparavant dans leur échelle de valeurs subjective (leur échelle d'utilité), mais une valeur moindre, correspondant à celle du bien qu'ils doivent céder pour les obtenir. Supposons l'échelle de valeurs d'un individu, qui possède une pomme, une poire et un verre de limonade, ordonnée comme suit :

- 1° une pomme ;
- 2° un morceau de gâteau ;

3° un verre de limonade ;

4° une poire.

Si cet homme a la possibilité d'échanger la poire contre un morceau de gâteau, cette possibilité accroît l'importance qu'il accorde à la poire ; il la jugera désormais supérieure à la limonade. Placé devant le choix de renoncer à la poire ou à la limonade, il considérera la perte de la limonade comme le moindre mal. Mais corrélativement, l'évaluation du gâteau baisse. Supposons que notre homme possède aussi, sans que son échelle d'utilité change, un morceau de gâteau en plus de la pomme, de la poire et de la limonade. S'il doit choisir entre perdre le gâteau ou la limonade, il préférera perdre le gâteau, car il peut compenser cette perte en cédant la poire, qui se trouve dans son échelle immédiatement après la limonade. La découverte d'une possibilité d'échange amène donc chaque individu à orienter ses décisions économiques en tenant compte de la valeur d'échange objective des biens. À l'échelle initiale des valeurs d'usage (subjectives et primaires) se substitue une échelle secondaire d'usages et d'échanges, où les biens sont évalués en fonction de la valeur de ceux qu'ils permettent d'obtenir par l'échange. L'ordre des biens est ainsi remanié ; la hiérarchie de leur importance est modifiée. Mais si un bien se trouve hissé à un rang supérieur, un autre doit nécessairement être rabaissé — il ne peut en être autrement. Cela découle du caractère même de l'échelle de valeurs, qui n'est rien d'autre qu'un classement des estimations subjectives selon l'importance attribuée aux objets évalués.

Les conséquences de l'extension des échanges sur la formation de la valeur d'échange objective ne diffèrent pas de celles qui concernent la formation de la valeur subjective : toute augmentation de valeur d'un côté doit correspondre à une diminution de valeur de l'autre. Il est en effet inconcevable qu'un rapport d'échange entre deux biens se modifie de telle sorte que les deux biens deviennent plus chers simultanément. L'intervention de la monnaie ne change rien à cela. Si l'on affirme que la valeur d'échange objective de la monnaie a subi une modification, il faut en démontrer une cause particulière, qui ne se trouve pas dans le seul fait de l'extension des échanges. Or, une telle démonstration n'a été apportée par personne.

Wieser part du présupposé habituel chez les historiens de l'économie, qui consiste à opposer économie naturelle et économie monétaire. Mais, pour l'analyse théorique, qui exige d'être isolée, ces concepts ne sont pas suffisamment distincts. Reste incertain si l'on veut opposer un état sans échange et une organisation sociale fondée sur l'échange, ou bien un état de troc direct et un état d'échange indirect, médiatisé par la monnaie. Tout porte à croire que Wieser a

voulu opposer un état sans échange à un état d'échange par l'intermédiaire de la monnaie. C'est en ce sens, en effet, que les historiens de l'économie utilisent les termes d'économie naturelle et d'économie monétaire, et cette interprétation correspond aussi au cours effectif du développement économique après l'apparition de l'usage de la monnaie. Aujourd'hui, lorsque de nouvelles régions géographiques ou de nouveaux aspects de la satisfaction des besoins sont intégrés au commerce, le passage se fait directement de l'absence d'échange à l'échange monétaire. Il n'en a pas toujours été ainsi ; et il faut souligner ici que l'analyse isolante doit opérer une distinction rigoureuse.

Wieser donne l'exemple du citadin qui passe l'été à la campagne et qui y a l'habitude de trouver des prix bon marché. Mais une année, à son retour, il constate que tous les prix ont soudainement augmenté : le village a entre-temps été intégré au commerce monétaire ; les paysans vendent désormais leur lait, leurs œufs, leur volaille en ville ; ils exigent aussi des estivants les prix plus élevés qu'ils espèrent obtenir là-bas. Mais ce que Wieser décrit ici n'est que la moitié du processus. L'autre moitié se déroule en ville, où le lait, les œufs et la volaille provenant du village nouvellement intégré au marché viennent exercer une pression à la baisse des prix. L'intégration dans l'échange marchand d'une région jusqu'alors organisée sur un mode naturel n'entraîne donc pas une hausse unilatérale des prix, mais une tendance à leur nivellement. L'effet inverse résulterait de toute restriction du commerce : elle tendrait à accroître les différences de prix. On ne saurait donc, comme le fait Wieser, déduire de ce phénomène un changement de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie.

§ 14. Le mécanisme du marché comme force affectant la valeur d'échange objective de la monnaie

La progression continue des prix des biens, et son corollaire, la baisse de la valeur de la monnaie, peuvent très bien recevoir une explication également du côté monétaire, à partir de la nature de la monnaie et du commerce monétaire lui-même.

La théorie moderne des prix a développé toutes ses propositions pour le cas de l'échange direct. Même là où elle inclut l'échange indirect dans son champ d'investigation, elle ne tient pas suffisamment compte de la spécificité de l'échange médiatisé par l'instrument universel d'échange, la monnaie. On ne saurait toutefois lui en faire reproche. Les lois de la formation des prix qu'elle a établies pour l'échange non médiatisé valent également pour l'échange médiatisé,

et l'essence même de l'acte d'échange n'est pas modifiée par l'usage de la monnaie. Mais la théorie de la valeur de la monnaie doit précisément prendre appui sur ce point pour formuler une constatation importante.

Si, dans un échange direct, le prix demandé par le vendeur paraît trop élevé à l'acheteur parce qu'il ne correspond pas à ses estimations subjectives relatives aux deux biens en cause, alors l'échange ne pourra pas avoir lieu, sauf si le vendeur consent à réduire sa demande. Dans l'échange indirect médiatisé par la monnaie, la possibilité d'échanger existe néanmoins, même en l'absence d'un tel abaissement. L'acheteur peut parfois décider de payer le prix plus élevé demandé, s'il peut espérer obtenir à son tour, pour les biens et services qu'il offre, une meilleure rémunération. Bien souvent, c'est même pour lui le moyen le plus avantageux d'obtenir le maximum de gain d'échange. Certes, ce n'est pas le cas lorsque, comme dans les ventes aux enchères publiques, les transactions boursières ou les marchandages, les deux parties participent directement à la détermination du prix, et peuvent ainsi faire valoir immédiatement leurs évaluations subjectives du bien et du prix monétaire. Mais il existe des cas où le prix semble fixé unilatéralement par le vendeur et où l'acheteur est contraint de renoncer à l'achat si le prix lui paraît trop élevé. Si les vendeurs découvrent alors, par la réticence des acheteurs, qu'ils ont exagéré leurs prétentions, ils abaissent leurs prix — non sans risquer, ce faisant, de ne pas baisser assez ou, au contraire, de trop baisser. Or, il peut se produire, dans certaines conditions, un autre processus : l'acheteur accepte le prix demandé et cherche à se compenser ailleurs, c'est-à-dire en augmentant les prix des biens qu'il vend lui-même. Ainsi, une hausse des prix des denrées alimentaires peut amener les ouvriers à exiger des salaires plus élevés. Si les entrepreneurs acceptent ces revendications, ils répercuteront les coûts sur les prix de leurs produits ; les producteurs de denrées alimentaires, à leur tour, pourront prendre prétexte de la hausse des prix des produits manufacturés pour relever encore ceux des denrées. De proche en proche, les hausses de prix s'enchaînent, et il devient impossible de dire où est le commencement, où est la fin, ce qui est la cause et ce qui est l'effet.

Dans l'organisation moderne de la distribution, les « prix fixes » jouent un rôle considérable. Les cartels et les trusts, ainsi que tous les monopoleurs — parmi eux l'État —, fixent unilatéralement les prix de leurs produits, sans consulter les acheteurs, et semblent les leur imposer. Dans le commerce de détail, il en va souvent de même. Ce fait n'est pas fortuit : il est une conséquence nécessaire du marché non organisé. Sur ce marché, le vendeur ne se trouve pas face à l'ensemble des acheteurs, mais seulement à des individus

isolés ou à des groupes particuliers. Marchander avec eux n'aurait guère de sens, car ce ne sont pas les estimations de ces quelques personnes, mais celles de l'ensemble des intéressés à l'acquisition du bien, qui sont déterminantes pour la formation du prix. Le vendeur fixe donc un prix qu'il estime correspondre à peu près à celui qui pourra être obtenu — et, naturellement, il préfère viser trop haut que trop bas —, puis il observe la réaction des acheteurs. Il lui manque en effet, dans toutes ces situations où il semble fixer seul le prix, une connaissance exacte des évaluations des acheteurs. Il ne peut qu'émettre des conjectures, plus ou moins fondées, et certains commerçants se sont acquis, par une observation attentive du marché et de la psychologie des clients, une remarquable habileté en ce domaine. Mais la certitude n'existe pas ; il s'agit bien souvent d'anticiper les effets d'événements possibles et futurs. La seule voie par laquelle les vendeurs puissent obtenir des indications fiables sur les jugements de valeur des consommateurs est celle de l'essai et de l'erreur. Ils augmentent les prix tant que la réticence des acheteurs ne leur montre pas qu'ils ont franchi la limite. Quant à l'acheteur, il paie le prix qui lui paraît trop élevé, étant donnée la valeur actuelle de la monnaie, parce qu'il espère à son tour relever les prix des biens dont il « fixe » le prix, et croit atteindre ainsi plus vite son but que par une abstention qui ne produirait ses effets qu'au terme d'un délai plus long et non sans divers désagréments. Ainsi, le vendeur se voit privé du seul contrôle sûr de la justesse des prix qu'il demande. Il constate que ses prix sont payés, croit que ses profits augmentent en conséquence, et ne s'aperçoit que peu à peu que la baisse du pouvoir d'achat de la monnaie le prive d'une part de l'avantage réalisé. Qui-conque a suivi attentivement l'histoire des prix doit admettre que ce phénomène s'est répété d'innombrables fois. Il est indéniable qu'une grande partie des hausses de prix, en se répercutant, ont abaissé la valeur de la monnaie, sans toutefois modifier dans la même mesure les rapports d'échange entre les autres biens économiques, comme on l'avait escompté.

Pour éviter tout malentendu, il faut préciser qu'il serait tout à fait erroné de conclure de ces faits que toutes les hausses de prix se répercutent intégralement, et d'en inférer une immutabilité des rapports d'échange réciproques entre biens et travail. Logiquement, il faudrait alors attribuer les hausses des prix monétaires des biens aux vains efforts de la cupidité humaine. En réalité, la hausse monétaire du prix d'une marchandise modifie généralement aussi son rapport d'échange avec les autres biens, même si ce n'est pas toujours dans la même proportion que son rapport d'échange avec la monnaie.

Les défenseurs de l'interprétation mécanique de la théorie quantitative concéderont peut-être la justesse de ce raisonnement, mais

ils objecteront que toute variation de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie, qui ne procède pas de changements dans le rapport entre offre et demande de monnaie, doit automatiquement s'annuler. Si la valeur d'échange intrinsèque de la monnaie diminue, le besoin de monnaie doit nécessairement augmenter, puisqu'un montant plus élevé de monnaie est désormais requis pour effectuer les transactions. Si l'on pouvait admettre que le besoin de monnaie d'une économie se mesure par le quotient du chiffre des transactions divisé par la vitesse de circulation, alors l'objection serait fondée. Mais l'erreur de cette formulation a déjà été démontrée. Le besoin de monnaie ne dépend des conditions objectives — comme le nombre et le volume des paiements à effectuer — qu'indirectement, par l'intermédiaire des estimations subjectives des individus. Lorsque les prix en monnaie des biens ont augmenté et qu'un achat requiert plus de monnaie qu'auparavant, cela ne signifie nullement que les individus vont nécessairement accroître leurs encaisses. Il se peut parfaitement que, malgré la hausse des prix, les agents économiques ne veuillent pas augmenter leur encaisse, c'est-à-dire leur besoin de monnaie. Ils chercheront sans doute à accroître leur revenu monétaire : c'est là une des formes mêmes de la hausse générale des prix. Mais l'accroissement du revenu monétaire ne s'identifie nullement à celui des encaisses. Il est certes possible que, parallèlement à la hausse des prix, le besoin de monnaie des individus augmente aussi ; mais rien n'autorise à affirmer que cela doive nécessairement se produire, encore moins à un degré tel que l'effet de la baisse du pouvoir d'achat de la monnaie en serait totalement neutralisé. On pourrait même, avec non moins de vraisemblance, supposer le contraire : à savoir que la pression exercée sur les individus par la hausse des prix, les contraignant à éviter les dépenses superflues, les amène à réviser à la baisse leurs conceptions quant au montant de leurs encaisses nécessaires — et qu'ils décident, non pas de les augmenter, mais plutôt de les réduire.

Il convient aussi de noter qu'il s'agit ici d'un changement produit par la dynamique. L'état statique, pour lequel l'objection des partisans de l'interprétation mécanique de la théorie quantitative serait pertinente, est perturbé par le fait que se sont révélées nécessaires des modifications dans les rapports d'échange entre les différents biens. L'organisation technique du marché fait que, dans certaines conditions, il peut en résulter également une modification du rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques.¹

¹ Voir aussi mon article sur *Die allgemeine Teuerung im Lichte der theoretischen Nationalökonomie*, *Archiv für Sozialwissenschaft*, Vol. 37, pp. 563 et suiv.

(IV.) DIGRESSIONS

§ 15. L'influence de la taille de l'unité monétaire et de ses subdivisions sur la valeur d'échange objective de la monnaie

On rencontre assez fréquemment l'affirmation selon laquelle la grandeur de l'unité monétaire exercerait une certaine influence sur la formation du rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques. On exprime alors l'opinion qu'une unité monétaire plus grande aurait tendance à hausser les prix monétaires des biens d'échange, tandis qu'une unité monétaire plus petite serait propre à relever le pouvoir d'achat de la monnaie. De telles considérations ont joué un rôle surtout en Autriche lors de la réforme monétaire de 1892 et ont été décisives pour que, à la place de l'unité monétaire plus grande et traditionnelle — le florin — fût introduite la demi-unité, le demi-florin, sous le nom de « couronne ». Dans la mesure où cette affirmation concerne la formation des prix de gros, elle ne saurait guère être sérieusement soutenue. Dans le commerce de détail, la grandeur de l'unité monétaire a certes une certaine importance, qu'il ne faut toutefois pas exagérer.¹

La divisibilité de la monnaie n'est pas illimitée. Même en recourant à des substituts monétaires destinés à exprimer des fractions du métal monétaire techniquement impossibles à fabriquer sous une forme maniable — comme c'est le cas dans le système moderne de la monnaie divisionnaire, porté à une perfection accomplie —, il demeure absolument impossible de mettre à disposition du trafic chaque fraction imaginable de l'unité monétaire sous une forme correspondant aux besoins d'un règlement des affaires rapide et sûr. Dans le commerce de détail, on doit donc nécessairement procéder à des arrondissements. Les prix de détail des biens de moindre valeur — et c'est précisément le cas pour les articles les plus importants de la consommation quotidienne ainsi que pour certains services de faible importance, comme l'affranchissement postal, le transport de personnes sur les petites lignes, dans les tramways urbains ou suburbains — doivent s'adapter d'une manière ou d'une autre aux monnaies effectivement en circulation. Seuls les biens dont la nature permet une division arbitraire — comme, par exemple, le pain — échappent à cette règle. Pour les biens qui ne se prêtent pas à une telle division, les prix des plus petites quantités susceptibles d'être

¹ Cf. Menger, *Beiträge zur Währungsfrage in Österreich-Ungarn*, Iéna, 1892, pp. 53 et suiv.

vendues séparément doivent correspondre à l'une des coupures monétaires en usage. Dans les deux groupes de biens, la situation est telle que la subdivision supplémentaire des quantités destinées à la vente au détail échoue du fait qu'il manque une monnaie courante adaptée à l'expression de valeurs plus petites. Si la plus petite monnaie divisionnaire est trop grande pour exprimer de manière appropriée le prix d'un bien de consommation, l'ajustement doit s'opérer de telle sorte que, d'un côté, plusieurs unités du bien, et de l'autre, une ou plusieurs unités monétaires, soient mises en correspondance. Sur les marchés de détail de fruits, légumes, œufs et autres denrées analogues, des formules de prix telles que « 2 pièces pour 3 hellers », « 5 pièces pour 8 hellers » et semblables, sont des phénomènes quotidiens. Malgré tout, il reste toujours assez de subtilités qui ne peuvent être exprimées. Ainsi, 10 pfennigs de la monnaie de l'Empire allemand (substitut pour 1/27900 kg d'or) ne pouvaient être exprimés en pièces de la monnaie autrichienne de la couronne ; 11 hellers (substitut pour 11/328000 kg d'or) étaient plus petits, 12 hellers (substitut pour 3/82000 kg d'or) déjà plus grands. Dès lors, pour des prix maintenus par ailleurs au même niveau dans les deux pays, de petites différences devaient apparaître.¹ Ce phénomène est encore accentué par le fait que les prix des biens et services les plus courants ne sont pas seulement exprimés en fractions de l'unité monétaire représentées en pièces, mais tendent aussi à s'adapter, autant que possible, à la structure des coupures monétaires. Il est de notoriété publique que les prix du commerce de détail présentent une tendance à l'« arrondi », qui s'aligne presque entièrement sur les coupures de la monnaie et de ses substituts. L'importance de la structure des coupures est encore plus grande pour certains prix auxquels la coutume impose le paiement en « sommes rondes » : c'est le cas notamment des pourboires, honoraires et autres.

§ 16. Un commentaire méthodologique

Le professeur Walter Lotz, dans un compte rendu qu'il a consacré à la première édition de cet ouvrage², traite également de la critique que j'ai adressée à l'explication donnée par Laughlin de la formation de la valeur du florin d'argent autrichien entre 1879 et 1892.³ Ses remarques présentent un intérêt tout particulier, parce

¹ Par exemple, pour les prix des timbres des pays membres de l'Union postale internationale.

² *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, Série III, Vol. XLVII, pp. 86-93.

³ Cf. ci-dessus pp. 150 et suiv.

qu'elles offrent une excellente occasion de mettre en lumière, à titre d'exemple, la différence qui existe entre la manière dont la science économique moderne, fondée sur la théorie subjectiviste de la valeur, conçoit et résout les problèmes, d'une part, et l'approche empirico-réaliste des écoles historiques et sociopolitiques de Schmoller et Brentano, d'autre part.

Lotz estime qu'il s'agit d'une « question de goût » que de reconnaître « quelque valeur » à mes arguments ; il dit ne pas les trouver « impressionnants ». Pour sa part, il ne s'était pas d'abord rallié à l'opinion de Laughlin, jusqu'à ce que celui-ci lui « raconte des faits » qui rendaient, selon lui, sa thèse beaucoup plus acceptable. Laughlin lui aurait en effet confié qu'« à Vienne, dans les années 1880, la haute finance, par l'entremise de sa maison dirigeante, lui avait indiqué que l'on comptait sur le fait que, un jour, le florin papier serait converti en or à un cours quelconque ». Et Lotz d'ajouter : « Il est certain que le fait que la circulation des florins papier et des florins d'argent fût quantitativement assez modérée a également joué un rôle, et que ces moyens de paiement aient été acceptés par les caisses publiques à leur valeur nominale fut aussi d'importance ; toutefois, il ne saurait être sans influence pour l'évaluation internationale du florin papier autrichien que la maison dirigeante de la haute finance viennoise eût des raisons d'espérer un retour à l'or. Il semble donc justifié, depuis que j'ai eu connaissance de cette information, d'accorder, malgré von Mises, un certain poids à la thèse de Laughlin. »

Or, la « révélation » confidentielle que Laughlin aurait reçue de la « maison dirigeante de la haute finance viennoise » et qu'il transmet à Lotz n'était qu'un *secret de Polichinelle*¹. Dans les innombrables articles consacrés dans les années 1880 par les journaux autrichiens et hongrois — surtout par la Neue Freie Presse — au problème monétaire, on tenait pour acquis que l'Autriche-Hongrie passerait à l'étalon-or ; et la suspension de la frappe libre de l'argent, en 1879, avait précisément préparé ce pas. Mais la constatation de ce fait, que personne — et certainement pas moi — ne conteste, ne résout en rien le problème qui nous occupe, contrairement à ce que pense Lotz : elle ne fait que poser le problème qu'il s'agit pour nous d'élucider. Que le florin dût « un jour » et « à un cours quelconque » être converti en or, n'explique pas pourquoi il était déjà alors estimé précisément à ce niveau et non pas plus haut ni plus bas. Si le florin en or et les titres de la dette publique libellés en florins devaient être remboursés, pourquoi donc les obligations portant intérêt étaient-

¹ N.d.T. : en français dans le texte.

elles évaluées moins cher que les florins en pièces ou en billets, qui, eux, ne rapportaient aucun intérêt ? Voilà la question à laquelle il faut répondre. On voit bien que, pour nous, le problème commence justement là où, pour Lotz, il se termine.

Lotz est certes disposé à reconnaître qu'« il fut également d'importance » que la circulation des florins papier et argent ait été « quantitativement assez modérée » ; et il accepte même une troisième explication, à savoir que ces moyens de paiement aient été reçus à leur valeur nominale par les caisses publiques. Cependant, la relation entre ces différentes explications reste floue. Que la première et la deuxième s'accordent difficilement semble avoir échappé à Lotz. Car si le florin n'était évalué qu'en raison de sa future conversion en or, peu importait qu'il y eût plus ou moins de florins en circulation — sauf à supposer que la réserve disponible pour cette conversion fût limitée. La troisième explication est, quant à elle, tout à fait insuffisante, puisque la « valeur nominale » du florin n'était rien d'autre que le « florin » lui-même, et que précisément la question est d'expliquer la hauteur de sa valeur.

La méthode que Lotz emploie ici pour résoudre un problème économique ne peut mener à rien. Il ne suffit pas de recueillir les opinions d'hommes d'affaires — fussent-ils des « maisons » ou des « personnalités » de premier plan — et de les livrer au public agrémentées de quelques « d'un côté », « de l'autre », de quelques « certes » ou « néanmoins ». Rassembler des « faits » n'est pas encore faire de la science. Plus erroné encore est d'attribuer une valeur d'autorité aux déclarations des hommes engagés dans la pratique des affaires ; pour l'économie politique, celles-ci ne constituent rien de plus qu'un matériau à travailler. Lorsque l'homme d'affaires se met à expliquer, il devient tout autant « théoricien » que n'importe qui ; et il n'y a aucune raison d'accorder un privilège aux théories du commerçant ou de l'agriculteur. La théorie des coûts de production de l'ancienne école ne saurait non plus se prouver en invoquant les innombrables affirmations des hommes d'affaires qui « expliquent » les variations de prix par les variations des coûts de production.

À force de stériles compilations de matériaux, certains ont perdu le sens de ce qu'il y a de spécifiquement économique dans la formulation et la résolution des problèmes de l'économie nationale. Il serait grand temps de se rappeler que l'économie politique est autre chose que le travail du journaliste allant interroger le banquier X ou le grand commerçant Y sur ce qu'ils pensent de la situation économique.

CHAPITRE III

LE PROBLÈME DE L'EXISTENCE DE DIFFÉRENCES LOCALES DANS LA VALEUR D'ÉCHANGE OBJECTIVE DE LA MONNAIE

§ 1. Les relations de prix interlocales

Nous ferons abstraction, pour commencer, du fait que plusieurs sortes de monnaie peuvent être utilisées simultanément, et nous supposerons que, dans une région déterminée, une seule espèce monétaire sert d'instrument général d'échange. La question des rapports d'échange réciproques entre plusieurs espèces monétaires fera l'objet du chapitre suivant. Dans celui-ci, en revanche, nous considérons un territoire isolé, de dimension quelconque, dont les habitants entretiennent des relations réciproques et utilisent un seul bien comme instrument général d'échange. Peu importe, pour notre propos initial, que ce territoire corresponde à plusieurs États, à une partie d'un État plus vaste, ou à une individualité politique particulière. Ce n'est qu'au fil de l'exposé qu'apparaîtra la nécessité de mentionner certaines modifications secondaires de la formule générale, qui résultent des différences entre les définitions juridiques de la monnaie dans les divers États.

Il a déjà été indiqué que deux biens économiques, identiques par ailleurs dans leurs propriétés, ne peuvent être considérés comme appartenant à la même espèce de biens, si l'un n'est pas disponible à la consommation au même endroit que l'autre ; il est, sous plusieurs rapports, plus adéquat de les envisager comme des biens distincts, qui se trouvent dans un rapport de biens d'ordre supérieur et de biens d'ordre inférieur.¹ Seule la monnaie permet parfois de faire abstraction de la localisation. En effet, contrairement aux autres biens économiques, dont l'usage est lié aux contraintes géographiques, l'usage de la monnaie est, dans une certaine mesure, libéré des entraves de la distance. Les institutions du chèque, du virement et autres du même genre tendent plus ou moins à soustraire l'usage de la monnaie aux difficultés et aux frais d'acheminement ; elles ont rendu possible, par exemple, que l'or déposé dans les caves de la Banque d'Angleterre puisse servir, dans le monde entier, d'instrument général d'échange. On peut fort bien concevoir une organisation du système monétaire qui, en cas d'usage exclusif des billets ou des virements, permette d'effectuer toutes les opérations au moyen

¹ Cf. ci-dessus pp. 105 et suiv.

de sommes d'argent qui, matériellement, demeurent au même endroit ; si l'on suppose encore que les frais liés à chaque transaction ne dépendent ni de la distance entre les deux contractants, ni de la distance entre chacun d'eux et le lieu où l'argent est conservé — ce qui, comme on le sait, est parfois réalisé, par exemple dans les tarifs appliqués par les postes et les services de chèques postaux —, alors l'abstraction consistant à négliger la localisation de l'argent se trouve pleinement justifiée. Une telle abstraction, en revanche, serait inadmissible pour les autres biens économiques. Nulle institution ne saurait permettre que du café entreposé au Brésil soit consommé en Europe sans transport ; pour que le bien de production « café au Brésil » devienne le bien de consommation « café en Europe », il faut le combiner avec le bien complémentaire « moyens de transport ».

Si nous faisons abstraction, de cette manière, des différences liées à la localisation de la monnaie, il en résulte pour le rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques la loi suivante : tout bien économique qui, selon l'usage courant de la science des marchandises, est prêt à la consommation au sens technologique, reçoit une valeur d'usage subjective comme bien de consommation à l'endroit où il est entreposé, et comme bien de production dans les lieux où il peut être acheminé pour être consommé. Les deux évaluations sont, par leur genèse, indépendantes l'une de l'autre. Mais, pour la formation du rapport d'échange entre la monnaie et les marchandises, elles entrent l'une et l'autre également en considération. Le prix monétaire de chaque marchandise, en chaque lieu, doit être, en supposant une liberté complète de circulation et en négligeant les différences dues à la durée du transport, égal au prix formé en tout autre lieu, augmenté ou diminué du prix monétaire du transport.

Il ne présente ensuite aucune difficulté d'introduire dans cette formule le prix du transport de l'argent et un autre facteur auquel le banquier et le changeur attachent une grande importance, à savoir les frais occasionnés par la nécessaire refonte des pièces de monnaie. Tous ces éléments — dont l'énumération détaillée n'a pas davantage d'intérêt — se combinent dans leurs effets pour donner naissance au cours de change (taux de change, taux de paiement, etc.), qui, avec son signe positif ou négatif, doit être introduit comme une donnée particulière dans notre raisonnement. Pour éviter toute méprise, qu'il soit à nouveau expressément précisé que nous n'envisageons ici que le cours de change entre des lieux où la même espèce monétaire est en usage, peu importe que les mêmes pièces y aient ou non cours légal. Le cours de change, qui par sa nature diffère entièrement,

entre des monnaies de types différents, sera examiné seulement dans le chapitre suivant.

§ 2. Les prétendues différences locales de pouvoir d'achat de la monnaie

À l'encontre de la loi sur le niveau interlocal des prix que nous venons d'exposer se dresse l'opinion populaire selon laquelle il existerait des différences locales dans le pouvoir d'achat de la monnaie. On affirme toujours à nouveau que le pouvoir d'achat de la monnaie varie d'un marché à l'autre au même moment, et l'on prétend en apporter la preuve à l'aide de données statistiques. Peu de conceptions économiques ont pris de si profondes racines dans le grand public que celle-ci. Les voyageurs, en particulier, ont coutume de rapporter chez eux cette « découverte » comme résultat de leurs propres observations. Peu d'Allemands de l'Empire, ayant visité l'Autriche au début du XX^e siècle, ont douté que la valeur de la monnaie fût plus élevée en Allemagne qu'en Autriche. Que la valeur d'échange objective de l'or — notre monnaie-marchandise *κατ' ἐξοχήν* par excellence — se situe, selon les pays, à des niveaux différents, passe également pour une vérité établie dans la littérature économique.¹

Nous avons vu où réside ici l'erreur logique, et nous pouvons nous épargner des répétitions superflues. C'est la négligence du facteur de la localisation des biens économiques — survivance d'une appréhension encore grossière et sensible des problèmes économiques — qui est la cause de cette confusion conceptuelle. Toutes ces prétendues différences locales du pouvoir d'achat de la monnaie s'expliquent simplement de cette manière. Il est inadmissible de conclure, à partir de la différence entre le prix du blé en Allemagne et en Russie, à une différence du pouvoir d'achat de la monnaie dans ces deux pays, puisque le blé en Russie et le blé en Allemagne constituent deux espèces de biens distinctes. À quelles absurdités parviendrait-on si l'on considérait comme appartenant à la même espèce économique des marchandises entreposées dans des zones franches ou des entrepôts sous douane, et les marchandises de même genre technologique déjà dédouanées ou taxées ? Il faudrait alors admettre que le pouvoir d'achat de la monnaie peut varier à l'intérieur même d'un bâtiment ou d'un quartier d'une ville. Celui qui préfère s'en tenir au langage de la science des marchandises et estime plus approprié de distinguer les espèces de biens selon des critères purement

¹ Cf. Senior, *Three Lectures on the Cost of Obtaining Money*, pp. 1 et suiv.

extérieurs ne saurait, certes, en être empêché. Discuter sur des questions de terminologie serait vain. Ce qui importe n'est pas le mot, mais la chose. Si l'on persiste dans cette manière de parler, que nous jugeons moins adéquate, il faudra alors, sous une autre forme, veiller à prendre pleinement en compte les différences qui résultent de la diversité des lieux où les biens sont mis à disposition pour la consommation. Or il ne suffit pas ici de considérer seulement les frais de transport, les droits de douane et les impôts indirects. Il faut aussi intégrer, par exemple, les effets des impôts directs, lesquels sont, pour la plus grande part, également répercutés.

Notre terminologie nous paraît plus appropriée. Elle met en évidence avec la plus grande clarté que le pouvoir d'achat de la monnaie tend partout dans le monde à s'égaliser, et que ses différences supposées s'expliquent presque entièrement par la diversité de la qualité des biens offerts et demandés, de sorte qu'il ne reste qu'un petit résidu — n'appelant guère une considération particulière — qui provient de la diversité de la qualité de la monnaie offerte ou demandée.

L'existence de cette tendance elle-même n'est guère contestée. Mais la force avec laquelle elle agit, et par conséquent aussi son importance, sont diversement appréciées, et l'ancien principe des classiques selon lequel « la monnaie, comme toute autre marchandise, recherche toujours le marché où sa valeur est la plus élevée » est qualifié d'erreur. Wieser a fait remarquer que la circulation monétaire dans l'échange est induite par la circulation des marchandises, qu'elle constitue un mouvement auxiliaire, lequel ne se réalise que dans la mesure où le mouvement principal se réalise. Or le commerce international des marchandises est encore aujourd'hui, partout, sensiblement plus restreint que le commerce intérieur ; le niveau de prix équilibré sur le plan international, tel qu'il nous est transmis par l'histoire, n'est atteint que pour un nombre relativement réduit de marchandises dont le prix est déterminé à l'échelle mondiale. En revanche, la valeur monétaire nationale, héritée de l'histoire, conserve encore dans l'ensemble sa prééminence. Ce n'est que lorsque, à la place de l'actuelle prédominance des communautés nationales, se sera imposée une pleine communauté de production et de travail à l'échelle mondiale que la situation sera différente ; mais un tel état est encore lointain. Pour l'heure, l'élément principal de la production, la force de travail, demeure partout lié à la nation ; un peuple n'assimile les progrès techniques et organisationnels de l'étranger qu'autant que sa singularité historique, en matière de formation moyenne et d'énergie de volonté, le lui permet ; de même, il ne se tourne pas aisément, en règle générale, vers les opportunités

de travail à l'étranger, alors que, sur le territoire national, entrepreneurs et salariés se déplacent à grande échelle. C'est pourquoi le salaire conserve partout sa norme nationale, historiquement déterminée, et il en va de même de l'élément le plus important de la comptabilité des coûts, ainsi que de la plupart des autres éléments du processus social de calcul. Dans l'essentiel, la valeur monétaire transmise par l'histoire demeure donc la mesure de la comptabilité sociale des coûts et des valeurs. Les échanges internationaux, pour l'instant, ne sont pas encore suffisamment intenses pour hausser les modes nationaux de production à une échelle économique véritablement mondiale et pour effacer les écarts entre les valeurs monétaires nationales héritées de l'histoire.¹

On ne saurait guère donner son assentiment à ces développements, qui s'apparentent aux raisonnements de la théorie de la valeur fondée sur les coûts de production et sont, dès lors, inconciliables avec les principes de la théorie subjective de la valeur. Nul ne contestera que les coûts de production diffèrent fortement selon les lieux. Mais qu'ils exercent pour autant une influence sur le prix des marchandises et sur le pouvoir d'achat de la monnaie, cela doit être nié. Le contraire résulte trop clairement des principes de la théorie des prix, et nous est montré chaque jour avec trop d'évidence sur le marché, pour qu'il y ait besoin d'une démonstration supplémentaire. Le consommateur, en quête de la fourniture au meilleur marché, et le producteur, en quête du débouché le plus rémunérateur, se rencontrent dans l'effort de libérer le prix des conditions du marché local. Celui qui veut acheter s'inquiète peu des coûts de production nationaux, si ceux de l'étranger sont plus bas. Et c'est précisément parce qu'il en est ainsi que le producteur travaillant avec des coûts plus élevés en appelle aux droits protecteurs. Que la différence des salaires entre pays ne soit pas en mesure d'influencer le niveau des prix des marchandises est démontré de la meilleure façon par le fait que les pays à hauts salaires sont également capables de fournir les marchés des pays à bas salaires. Les différences locales de prix pour des biens de même nature technologique s'expliquent, d'une part, par les différences dans les frais de leur mise à disposition pour la consommation (frais de transport, frais d'usure sur place, etc.), et, d'autre part, par des conditions de fait et de droit qui entravent la libre circulation des personnes et des biens.

¹ Cf. Wieser, *Der Geldwert und seine Veränderungen*, pp. 531 et suiv.

§ 3. Les prétendues différences locales du coût de la vie

Apparentée, dans une certaine mesure, à la thèse des différences locales dans le pouvoir d'achat de la monnaie, se trouve l'opinion largement répandue selon laquelle il existerait des différences locales dans le coût de la vie : ici, « la vie » serait moins chère, là, plus chère. On pourrait croire que ces deux affirmations se recoupent, qu'il revient au même de dire, en 1913, que la couronne autrichienne « vaut » moins de 85 pfennigs – montant correspondant à sa parité-or — ou de dire que « la vie » est plus chère en Autriche que dans l'Empire. Mais ce n'est pas exact. Les deux propositions ne sont nullement identiques. Soutenir que la vie est plus coûteuse dans un lieu que dans un autre ne revient nullement à affirmer que le pouvoir d'achat de la monnaie diffère entre ces lieux. Même si la relation d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques était parfaitement identique partout, il pourrait arriver que, pour un même individu, le coût nécessaire afin d'atteindre un certain niveau de satisfaction des besoins diffère selon les endroits. Cela se produit notamment lorsque le séjour en un lieu donné fait naître des besoins que le même individu n'aurait pas éprouvés ailleurs. Ces besoins peuvent être d'ordre social ou physique. Ainsi, l'Anglais des classes supérieures estime vivre à meilleur marché sur le continent, parce qu'il est tenu chez lui de se soumettre à une série d'obligations sociales qui ne s'imposent pas à lui à l'étranger. La vie en grande ville est plus coûteuse que la vie à la campagne du fait que la proximité immédiate de multiples possibilités de jouissance excite le désir et fait naître des besoins inconnus de l'homme de province. Celui qui fréquente souvent théâtres, concerts, expositions et autres divertissements dépense naturellement plus d'argent qu'un autre, vivant dans des conditions semblables, mais qui doit se priver de ces plaisirs. De même, les besoins physiques varient : l'Européen doit, dans les régions tropicales, prendre des précautions pour sa santé qui seraient inutiles dans la zone tempérée. Tous ces besoins, qui dépendent des conditions locales, requièrent pour leur satisfaction une certaine provision de biens, laquelle aurait servi autrement à satisfaire d'autres besoins, et réduisent ainsi la somme de satisfactions que l'homme peut obtenir avec une même provision de biens.

Dire que le coût de la vie diffère localement ne signifie donc rien d'autre que ceci : le même individu ne peut atteindre partout le même degré de satisfaction des besoins avec une provision de biens identique. Nous venons d'indiquer l'une des causes de ce phénomène. Mais l'opinion selon laquelle le coût de la vie varie localement est aussi appuyée par le renvoi aux prétendues différences

locales du pouvoir d'achat de la monnaie. Or nous avons montré que cette conception est incorrecte. Tout comme il serait fallacieux de conclure, d'après la différence de prix des hôtels entre les sommets et les vallées des Alpes, que le pouvoir d'achat de la monnaie diminue avec l'altitude, de même il est erroné de parler d'une différence du pouvoir d'achat entre l'Empire allemand et l'Autriche. Le pouvoir d'achat de la monnaie est partout le même ; mais les biens offerts ne sont pas identiques, car ils diffèrent dans un élément décisif de leur qualité économique, à savoir le lieu où ils sont mis à disposition pour la consommation.

Or, même si les relations d'échange entre la monnaie et des biens économiques de même nature sont identiques en tout point d'un territoire unifié utilisant la même monnaie au même moment, et même si toutes les exceptions apparentes se ramènent à la différence de leur qualité liée à la localisation, il faut reconnaître cependant que les différences de prix dues à la localisation, et donc aux différences de qualité qui en résultent, peuvent, dans certaines circonstances, justifier subjectivement l'affirmation de différences dans le coût de la vie. Certes, celui qui se rend à Karlsbad pour sa santé se trompe en concluant, au vu du prix plus élevé des logements et des denrées alimentaires, qu'on en a moins pour son argent dans cette station thermale, et que la vie y est donc plus chère. Ce raisonnement néglige la différence de qualité entre les prestations dont on compare les prix. Or c'est précisément cette différence de qualité qui attire l'étranger à Karlsbad, car elle a pour lui une valeur. Si, à Karlsbad, il doit payer davantage pour une même quantité de jouissances, c'est parce qu'il paie en même temps le privilège de consommer ces jouissances à proximité immédiate des sources thermales. Il en va autrement pour l'homme d'affaires, l'ouvrier ou le fonctionnaire que leur métier retient à Karlsbad. Pour leur satisfaction des besoins, la proximité de la source thermale n'a aucune valeur, et le fait de devoir payer, pour chaque bien et service, un supplément lié à cette proximité, leur apparaît, puisque leur satisfaction n'en est pas accrue, comme une réduction de leurs possibilités de jouissance. En comparant leur niveau de vie à celui qu'ils pourraient atteindre dans une ville voisine avec la même dépense, ils concluront à juste titre que la vie dans la station thermale est réellement plus chère qu'ailleurs. Ils ne s'y établiront que s'ils espèrent y obtenir un revenu monétaire plus élevé, leur permettant de maintenir le même niveau de vie qu'ailleurs. Dans cette comparaison de leur satisfaction possible, ils négligeront le fait que les plaisirs consommés à Karlsbad plutôt qu'ailleurs n'ont, à leurs yeux, aucune valeur particulière. Ainsi, tout salaire — en supposant la pleine liberté de circulation —

devra être plus élevé dans la station coûteuse. Cela est notoire pour le revenu des entrepreneurs ; il en va de même des traitements des fonctionnaires. C'est pourquoi l'État accorde à ses employés affectés dans des « villes chères » une indemnité spéciale, afin de les mettre sur un pied d'égalité avec ceux qui résident dans des localités meilleur marché. Les travailleurs manuels eux aussi doivent être compensés par un salaire plus élevé du coût plus élevé de la vie.

Nous comprenons à présent le sens de l'affirmation selon laquelle « la vie est plus chère en Autriche qu'en Allemagne » : elle a un sens déterminé, même si aucune différence de pouvoir d'achat de la monnaie n'existe entre les deux pays. Ce ne sont pas des biens identiques dont la différence de prix attire notre attention, mais des biens différant par un point essentiel : ce sont des lieux distincts où ils sont offerts à la consommation. Des causes physico-géographiques d'une part, socio-juridiques d'autre part, confèrent à cette différence une importance décisive dans la formation des prix. Celui pour qui il importe, en tant qu'Autrichien, de vivre et d'agir parmi ses compatriotes, qui trouve ici ses racines vitales et qui ne saurait s'établir ailleurs faute de connaître la langue, les coutumes et les conditions économiques, conclurait à tort, d'un simple rapprochement des prix au pays et à l'étranger, que la vie est plus chère dans sa patrie. Il ne doit pas oublier que chaque prix qu'il paie correspond également au prix qu'il paie pour pouvoir satisfaire ses besoins précisément en Autriche. L'homme libre de choisir son lieu de résidence — le rentier indépendant, par exemple — peut décider s'il préfère une vie, dans son pays natal, avec une satisfaction extérieurement plus réduite de ses besoins, mais au sein de ses semblables, à une vie à l'étranger avec une satisfaction extérieurement plus grande, mais au milieu d'étrangers. La plupart des hommes, cependant, sont dispensés de ce choix : pour eux, « rester au pays » est une question d'existence, l'émigration leur étant impossible.

En résumé : la relation d'échange entre les biens et la monnaie est partout identique. Mais les hommes et leurs besoins ne sont pas les mêmes partout, pas plus que les biens. Seul celui qui ne prend pas en compte ces différences affirme que le pouvoir d'achat de la monnaie varie localement et que la vie est ici plus chère et là meilleur marché.

CHAPITRE IV

LE RAPPORT D'ÉCHANGE ENTRE LES MONNAIES DE DIFFÉRENTS TYPES

§ 1. La double possibilité de la coexistence de différents types de monnaie

La formation d'un rapport d'échange entre deux espèces monétaires suppose que toutes deux soient simultanément utilisées par les mêmes sujets économiques, côte à côte, comme moyens d'échange généraux. On pourrait certes admettre que deux économies, qui autrement n'entretiennent aucun commerce l'une avec l'autre, soient reliées par une seule relation d'échange, en ce sens que chacune échange sa monnaie contre celle de l'autre en raison des possibilités d'usage qu'elle offre par ailleurs ; mais dans ce cas, il ne s'agirait pas d'un rapport d'échange issu uniquement de l'usage monétaire. Si nous voulons que notre enquête conserve son caractère proprement monétaire, il nous faut, dans ce chapitre encore, faire abstraction des autres usages possibles de la matière monétaire dans le cas de la monnaie-marchandise, et n'en tenir compte que là où cela s'impose dans l'intérêt d'un éclaircissement complet de tous les phénomènes liés à notre problème. En affirmant que, abstraction faite des relations provenant de l'usage industriel de la matière monétaire, un rapport d'échange entre deux monnaies ne peut naître que si toutes deux sont simultanément utilisées côte à côte comme monnaies, nous nous plaçons en opposition avec l'opinion courante. L'opinion dominante distingue en effet deux cas : d'une part, la coexistence de deux ou plusieurs monnaies nationales dans un régime de « monnaie parallèle » ; d'autre part, l'usage exclusif, à l'intérieur d'un pays, d'une monnaie différente de celle qui circule à l'étranger. Ces deux cas sont traités séparément, alors qu'ils sont en réalité identiques du point de vue théorique de la formation du rapport d'échange réciproque entre deux monnaies. Si un pays utilisant la monnaie-or et un pays utilisant la monnaie-argent ont des relations commerciales, formant ainsi un marché commun pour toute une série de biens économiques, il est manifestement erroné d'affirmer que, pour les habitants du pays-or, seul l'or est un moyen d'échange universel, et pour les habitants du pays-argent, seul l'argent l'est. Pour chacun des deux territoires, les deux métaux peuvent être considérés comme de la monnaie d'un point de vue économique. Avant 1873, l'or était un moyen d'échange pour les Allemands qui importaient des marchan-

dises anglaises tout comme l'argent était un moyen d'échange pour les Anglais qui importaient des marchandises allemandes. Le paysan allemand qui voulait échanger des céréales contre des produits sidérurgiques anglais ne pouvait réaliser cet échange qu'en utilisant à la fois de l'argent et de l'or comme intermédiaires. Il pouvait aussi arriver exceptionnellement qu'un Allemand vende contre de l'or en Angleterre et rachète avec de l'or, ou qu'un Anglais vende contre de l'argent en Allemagne et rachète avec de l'argent ; de tels cas ne faisaient ressortir que plus nettement la qualité monétaire de chacun des deux métaux pour les habitants des deux régions. Qu'il s'agisse d'un échange médiatisé par une ou par plusieurs monnaies, il importe seulement de constater que les relations économiques internationales ont pour conséquence que la monnaie de chaque territoire particulier participant devient aussi monnaie pour tous les autres territoires.

Il existe certes d'importantes différences entre, d'un côté, la monnaie qui occupe la première place dans la circulation intérieure, qui sert à la grande masse des échanges, qui prévaut dans les transactions entre consommateurs et vendeurs de biens prêts à l'emploi ainsi que dans les opérations de crédit, et qui est reconnue par le droit comme ayant cours légal, et, de l'autre côté, la monnaie qui n'intervient que dans une fraction très limitée des transactions, que le consommateur n'utilise presque jamais pour ses achats, et qui ne joue pas non plus le rôle de médiateur dans les opérations de crédit ni de monnaie légale. Dans l'opinion commune, seule la première est considérée comme monnaie nationale, l'autre comme monnaie étrangère. Si cette opinion doit être ici rejetée — sous peine de nous fermer l'accès à la compréhension du problème qui nous occupe —, il faut pourtant souligner qu'elle conserve ailleurs une grande importance ; nous aurons à y revenir dans le chapitre consacré aux phénomènes sociaux qui accompagnent les mouvements de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie.

§ 2. Le rapport d'échange statique ou naturel entre les différents types de monnaie

Pour le rapport d'échange réciproque de deux ou plusieurs espèces monétaires — qu'il s'agisse de monnaies coexistantes dans un même pays (monnaie parallèle) ou, pour parler en termes populaires, du rapport entre une monnaie étrangère et une monnaie nationale — c'est le rapport d'échange qui existe entre chaque bien économique et chacune des espèces monétaires qui est déterminant. Les monnaies s'échangent entre elles dans la proportion correspondant à celle qui

existe entre chacune d'elles et les autres biens économiques. Si 1 kg d'or s'échange contre m kg d'une certaine marchandise, et 1 kg d'argent contre $m/15,5$ kg de cette même marchandise, alors le rapport d'échange de l'or et de l'argent sera de 1 à 15,5. Si une perturbation tend à déplacer ce rapport d'échange entre les deux monnaies — que nous appellerons le rapport « statique » ou « naturel » — dans un sens ou dans l'autre, des forces se déclenchent automatiquement pour le rétablir.¹

Considérons le cas de deux pays dont chacun n'emploie, dans sa circulation intérieure, qu'une seule monnaie, différente de celle utilisée dans l'autre. Si les habitants de ces deux territoires, qui jusque-là échangeaient directement leurs biens sans l'intervention de la monnaie, commencent à recourir à la monnaie pour leurs transactions, ils rattacheront le rapport d'échange des deux monnaies à celui qui existe entre chaque monnaie et les biens. Supposons qu'un pays à monnaie-or et un pays à monnaie-argent échangent du drap et du blé directement, un mètre de drap contre un quintal de blé. Dans le pays d'origine, le prix du drap est d'un gramme d'or le mètre, celui du blé de quinze grammes d'argent le quintal. Si le commerce international adopte alors l'usage de la monnaie, le prix de l'or exprimé en argent devra s'établir à 15. Si ce prix s'élevait davantage, disons à 16, l'échange indirect par l'intermédiaire de la monnaie deviendrait désavantageux pour les possesseurs de blé par rapport à l'échange direct : ils n'obtiendraient dans l'échange monétaire que 15/16 mètres de drap au lieu d'un mètre entier. La même perte affecterait les possesseurs de drap si le prix de l'or baissait à 14 g d'argent. Cette démonstration ne prétend nullement décrire le développement historique des rapports entre les monnaies, mais doit être comprise comme une explication logique, non historique. Pour l'or et l'argent en particulier, il faut noter que leurs rapports d'échange réciproques se sont constitués lentement, parallèlement à l'évolution de leur rôle monétaire.

Lorsqu'entre les habitants de deux territoires les relations se limitent au troc direct, aucun excédent ne peut apparaître en faveur de l'un ou de l'autre. La valeur d'échange objective des biens échangés — qu'il s'agisse de biens présents ou de biens futurs, ou de services — doit être identique : chacun représente le prix de l'autre. Cela ne change pas du fait que l'échange ne s'effectue plus directement, mais

¹ La théorie énoncée ici, qui provient de Ricardo, est à présent défendue avec force par Cassel, qui utilise le terme de « parité de pouvoir d'achat » pour le rapport d'échange statique. Cf. Cassel, *Money and Foreign Exchange after 1914*, Londres, 1922, pp. 181 et suiv.

indirectement par l'intermédiaire d'une ou de plusieurs monnaies générales. Longtemps on a considéré les excédents de la balance des paiements, réglés non par des biens et services mais par des transferts de monnaie, comme la conséquence des conditions de l'échange international des biens et services. C'est un des grands mérites de l'économie classique d'avoir dévoilé l'erreur fondamentale de cette conception. Elle a démontré que les mouvements monétaires internationaux ne sont pas les conséquences, mais bien les causes d'une balance des paiements favorable ou défavorable. Les métaux précieux se répartissent entre les différentes économies individuelles, et donc aussi entre les nations, en fonction de la taille et de l'intensité de leur besoin de monnaie. Aucun individu ni aucune économie nationale n'a à craindre de posséder moins de monnaie que ce que requiert son besoin monétaire. Les mesures étatiques visant à « garantir » à l'économie nationale la quantité de monnaie nécessaire par la régulation des flux monétaires internationaux ne sont ni nécessaires ni utiles — pas plus que ne le seraient des interventions destinées à « garantir » l'approvisionnement en blé ou en fer. C'est ainsi que la théorie mercantiliste a reçu son coup de grâce.¹ Pourtant, le problème de la répartition internationale de la monnaie continue d'inquiéter les hommes d'État. La « théorie de Midas », systématisée par le mercantilisme, a longtemps servi de boussole aux politiques commerciales des gouvernements, et malgré Hume, Smith et Ricardo, elle domine encore les esprits plus qu'on ne le croit. Tel un phénix, elle renaît toujours de ses cendres. On ne peut guère l'ébranler par des arguments rationnels : ses adeptes se recrutent parmi ces larges couches de demi-savants qui se refusent à admettre les raisonnements les plus simples, lorsqu'ils craignent d'avoir à renoncer à des représentations anciennes et profondément enracinées. Ce qui est regrettable, c'est que ces conceptions profanes dominent non seulement la discussion économique des législateurs, de la presse — y compris la presse spécialisée — et des commerçants, mais qu'elles occupent encore une large place dans la littérature scientifique. Là encore, la cause en est l'incompréhension persistante de la nature des moyens de circulation et de leur rôle dans la formation des prix. Les raisons avancées autrefois — d'abord en Angleterre, puis dans tous les autres pays — pour limiter l'émission de billets non couverts n'ont jamais été comprises par les écrivains modernes, qui n'en ont qu'une connaissance de seconde ou de troisième main. Le fait qu'ils en défendent en général le maintien, ou n'envisagent que des modi-

¹ Cf. Senior, *Three Lectures on the Transmission of the Precious Metals from Country to Country and the Mercantile Theory of Wealth*, Londres, 1828, pp. 5 et suiv.

fications laissant intact le principe, traduit simplement leur crainte de remplacer une institution dont l'efficacité globale est indéniable par un système dont les effets — eux pour qui les phénomènes du marché restent une énigme insoluble — leur échappent. Et lorsque ces auteurs cherchent une justification à la politique bancaire contemporaine, ils n'en trouvent pas d'autre que celle qui s'abrite derrière le slogan de la « protection des réserves nationales de métaux précieux ». Nous pouvons passer rapidement sur ces vues, puisque nous aurons, dans la troisième partie, l'occasion de revenir sur le véritable sens des lois bancaires limitant l'émission des billets.

La monnaie ne s'écoule pas là où le taux d'intérêt est le plus élevé ; il n'est pas vrai non plus que ce soient les nations les plus riches qui attirent l'argent à elles. Comme pour tout autre bien économique, la répartition de la monnaie entre les agents suit la loi de l'utilité marginale. Nous devons tout d'abord faire abstraction des notions géographiques et politiques telles que le pays et l'État, et considérer une situation où la monnaie et les biens circulent librement dans un marché unifié. Posons de plus que tous les paiements, sauf ceux réglés par compensation ou confusion de créances, ne sont effectués que par transfert de monnaie, et non par cession de moyens de circulation ; autrement dit, supposons que les billets non couverts et les dépôts à vue soient inconnus. Cette hypothèse nous ramène à la *purely metallic currency* des théoriciens anglais de la *Currency school*, mais nous permet, grâce à notre notion précise de moyen de circulation, d'éviter les ambiguïtés et défauts qui entachaient leur conception. Dans une telle situation, la répartition de tous les biens économiques — y compris la monnaie — entre les individus tend vers un équilibre qui n'est atteint que lorsqu'aucun individu ne peut plus effectuer un échange qui lui procurerait un gain, un accroissement de valeur subjective. Le stock monétaire total est alors — tout comme les stocks de biens — réparti entre les agents en fonction de l'intensité avec laquelle ils ont su exprimer leur demande sur le marché. Toute modification des forces influençant le rapport d'échange entre la monnaie et les biens économiques entraîne une modification correspondante de cette répartition, jusqu'à l'établissement d'un nouvel équilibre. Cela vaut pour chaque individu, mais aussi pour l'ensemble des individus d'une nation. Car les ressources et les besoins d'une nation ne sont rien d'autre que la somme des ressources et des besoins de tous les agents économiques, publics et privés, l'État ne jouant à cet égard qu'un rôle important, mais nullement prédominant.

Les soldes de la balance des paiements ne sont donc pas la cause, mais de simples accompagnements des flux monétaires. Car, si l'on

perce à travers le voile que les formes monétaires du commerce jettent sur la nature de l'échange des biens, on voit que, même dans les relations internationales, ce sont toujours des biens contre des biens qui s'échangent par l'intermédiaire de la monnaie. Comme l'individu, la collectivité des individus d'une économie ne cherche pas, en fin de compte, à acquérir de la monnaie, mais bien d'autres biens économiques. Si la balance des paiements était telle que des flux monétaires devaient naître d'un pays vers un autre sans être motivés par une modification dans l'appréciation des habitants pour la monnaie, des transactions se déclencheraient aussitôt pour rétablir l'équilibre. Ceux qui reçoivent plus d'argent que ne l'exige leur besoin s'empresseront de dépenser l'excédent, que ce soit pour acheter des biens de production ou des biens de consommation. Inversement, ceux dont le stock monétaire est tombé en dessous du niveau requis par leur besoin seront contraints, soit de réduire leurs achats, soit de vendre des biens en leur possession pour accroître leur trésorerie. Les variations de prix qui en résultent sur les marchés des pays en question déclenchent alors des opérations qui ramènent toujours la balance des paiements à l'équilibre. Ce n'est que de manière passagère qu'une balance active ou passive peut se présenter sans qu'elle repose sur une modification des conditions du besoin de monnaie.¹

Ainsi, les mouvements monétaires internationaux, pour autant qu'ils ne soient pas transitoires et ne soient pas annulés rapidement par des mouvements inverses, sont toujours provoqués par les conditions du besoin de monnaie. Il en découle qu'un pays qui n'emploie pas de moyens de circulation ne court jamais le risque de voir ses réserves monétaires passer durablement aux autres pays. Ni pénurie ni excédents monétaires ne peuvent apparaître de façon permanente, pas plus au niveau national qu'au niveau individuel ; en fin de compte, ils se répartissent toujours uniformément sur toutes les économies qui utilisent un même bien comme moyen général d'échange, et les effets sur la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie — qui conduisent à l'adaptation du stock monétaire au besoin de monnaie — apparaissent également de manière uniforme pour toutes ces économies. Les mesures de politique économique destinées à augmenter la quantité de monnaie circulant dans un pays ne pourraient réussir — si cette monnaie circule aussi dans d'autres

¹ Cf. Ricardo, *Principles of Political Economy and taxation* (Works, éditions McCulloch, 2^{ème} édition, Londres, 1852), pp. 213 et suiv. ; Hertzka, *Das Wesen des Geldes*, Leipzig, 1887, pp. 42 et suiv. ; Kinley, *op. cit.*, pp. 78 et suiv. ; Wieser, *Der Geldwert und seine Veränderungen*, pp. 530 et suiv.

pays — qu'à condition d'entraîner une modification relative du besoin de monnaie. L'usage des moyens de circulation n'y change fondamentalement rien : tant qu'un besoin de monnaie au sens strict subsiste malgré l'utilisation de tels moyens, il se manifestera de la même manière.

La théorie classique du commerce international comporte toutefois des lacunes. Elle est née à une époque où les échanges entre nations se limitaient principalement à des biens présents. Il n'est donc pas surprenant qu'elle n'ait envisagé que ce cas, en négligeant la possibilité d'échanges internationaux de services ou d'échanges de biens présents contre biens futurs. C'est à une génération postérieure qu'il est revenu d'apporter ici les compléments et corrections nécessaires, ce qui n'était d'ailleurs pas difficile puisqu'il suffisait d'appliquer rigoureusement les principes de la théorie à ces phénomènes. En outre, la théorie classique n'a pris en considération que la partie du problème que soulevait la monnaie-marchandise internationale. Son traitement du problème de la monnaie-crédit n'a pas été satisfaisant, et cette lacune n'est pas encore comblée aujourd'hui. On a trop envisagé le problème sous l'angle technique du système monétaire, et pas assez sous l'angle de la théorie de l'échange des biens. Si l'on avait procédé autrement, on n'aurait pas manqué de placer en tête de l'analyse l'énoncé suivant : la balance des paiements de deux territoires ayant des monnaies différentes doit toujours être en équilibre, sans qu'apparaisse de solde à régler par des envois d'argent.¹ Prenons l'exemple d'un pays à étalon-or et d'un autre à étalon-argent : il reste certes possible que la monnaie de l'un ne soit pas utilisée monétairement dans l'autre — il faut naturellement faire abstraction de ce cas. Les relations entre deux pays utilisant de la monnaie fiduciaire seraient les plus appropriées pour illustrer le raisonnement ; mais même si l'on choisit l'exemple de deux pays ayant des monnaies différentes, y compris des monnaies-marchandises, il faut alors considérer uniquement l'usage monétaire de ces biens. On voit aussitôt que biens et services ne peuvent être payés que par biens et services ; le paiement en monnaie, en dernière analyse, n'entre pas en ligne de compte.

¹ Des déplacements transitoires sont possibles, si la monnaie étrangère est acquise par anticipation spéculative d'une réévaluation future.

CHAPITRE V
LE PROBLÈME DE LA MESURE DE LA VALEUR D'ÉCHANGE
OBJECTIVE DE LA MONNAIE ET DE SES VARIATIONS

§ 1. L'historique du problème

Le problème de la mesure de la valeur d'échange objective de la monnaie et de ses variations a beaucoup plus occupé les esprits que ne l'aurait justifié son importance réelle. Si ces colonnes de chiffres, ces tableaux et ces courbes pouvaient fournir ce qu'on en a attendu, il faudrait certes admettre que l'immense travail consacré à leur élaboration n'a pas été vainement dépensé. On n'espérait rien de moins d'eux que la solution des questions ardues que pose le problème de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Nous savons pourtant fort bien — et cette constatation est presque aussi ancienne que les méthodes elles-mêmes — que tous ces expédients doivent nécessairement échouer en la matière. Que, malgré cela, on ait travaillé avec le plus grand zèle à perfectionner les méthodes des *index numbers*, et qu'elles aient même réussi à acquérir une certaine popularité, habituellement refusée aux recherches économiques, peut paraître énigmatique. Cela s'explique pourtant si l'on tient compte de certaines particularités de l'esprit humain. À l'instar de ce roi de la *Sagesse du Brahmane* de Rückert, le profane recherche toujours des formules qui condensent les résultats de la recherche scientifique en quelques mots. Or, l'expression la plus concise et la plus frappante de tels principes fondamentaux est le nombre. On tend à rechercher une connaissance simple, traduite en chiffres, même là où la nature même des choses l'exclut. Les résultats les plus importants de la recherche en sciences sociales laissent la foule indifférente, tandis que toute formulation numérique éveille son intérêt. Pour elle, l'histoire se réduit à une collection de dates, l'économie à une compilation de données statistiques. Aucun reproche n'est adressé plus fréquemment à l'économie politique que celui selon lequel il n'existerait pas de lois économiques ; et si l'on veut réfuter ce grief, on obtient presque toujours la réplique suivante : qu'on énonce rapidement une telle loi et qu'on l'explique ; comme si des fragments de systèmes, dont l'étude demande au spécialiste des années de méditation, pouvaient être rendus intelligibles au néophyte en quelques minutes. Le théoricien de l'économie politique ne parvient à préserver son autorité dans de telles discussions qu'en jetant en pâture des miettes statistiques.

De grands noms de la science sont associés aux systèmes d'indices. Il devait en effet sembler particulièrement tentant aux meilleurs esprits d'exercer leur sagacité sur ces problèmes extraordinairement difficiles. Ce fut en vain. Un examen attentif révèle combien les créateurs des différentes méthodes d'indices estimaient eux-mêmes peu ces tentatives, et combien ils savaient généralement en apprécier à leur juste mesure la portée. Celui qui cherche à démontrer leur inutilité pour les problèmes de la théorie monétaire et pour les tâches concrètes de la politique monétaire pourra trouver une bonne part de ses arguments précisément dans les écrits de ces mêmes hommes.

§ 2. La nature du problème

La valeur d'échange objective de l'unité monétaire peut être exprimée en unités de chacun des biens pris isolément. De même que nous avons coutume de parler d'un prix en monnaie des autres biens d'échange, nous pouvons, inversement, parler d'un prix en biens de la monnaie ; nous obtenons alors autant de façons d'exprimer la valeur d'échange objective de la monnaie qu'il existe de biens circulant sur le marché et s'échangeant contre elle. Mais ces équations de valeur d'échange nous apprennent peu de choses ; elles laissent sans réponse les questions que nous cherchons à résoudre. Deux objectifs se présentent à nous dans le problème de la mesure de la valeur d'échange objective de la monnaie : il s'agit, d'une part, d'établir de façon comptable le fait des variations de cette valeur d'échange objective ; et, d'autre part, de déterminer s'il est possible d'examiner, en quantité et en chiffres, certaines évolutions des prix en fonction de leurs causes, en particulier de vérifier si l'on peut mettre en évidence celles de ces variations du pouvoir d'achat de la monnaie qui trouvent leur origine du côté de la monnaie elle-même. Le premier de ces deux problèmes peut être qualifié, avec Menger, de problème de la mesurabilité de la valeur d'échange objective extrinsèque de la monnaie ; le second, de problème de la mesurabilité de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie.

Or, pour ce qui concerne le premier problème, il est immédiatement évident que sa solution supposerait l'existence d'un bien (ou d'un ensemble de biens) d'une valeur d'échange objective invariable. Qu'un tel bien soit inconcevable ne demande pas de longs développements. Car un bien de cette nature impliquerait comme condition nécessaire la stabilité des rapports d'échange de tous les biens, y compris ceux des biens de marché entre eux. Or, compte tenu de la nature éternellement fluctuante sur laquelle reposent en dernière analyse les rapports d'échange du marché, une telle condition ne

saurait jamais être remplie dans une société fondée sur le libre échange des biens.¹

Mesurer signifie établir le rapport d'une grandeur à une autre qui soit invariable, ou du moins supposée telle. L'invariabilité de la grandeur choisie comme unité de comparaison, relativement à la propriété à mesurer — ou du moins la possibilité de la fiction de son invariabilité — est une condition essentielle de toute mesure. Ce n'est que si cette condition est remplie qu'il est possible de déterminer les variations de la grandeur à mesurer. Si le rapport entre l'étalon et l'objet mesuré se déplace, ce déplacement ne peut être attribué qu'à des causes agissant du côté de ce dernier. Ainsi, les deux problèmes de la mesure de la valeur d'échange objective extrinsèque et de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie se confondent. Si l'un se révèle soluble, l'autre l'est également ; la démonstration de l'insolubilité de l'un constitue en même temps celle de l'insolubilité de l'autre.

§ 3. Les méthodes de calcul des nombres indices

Presque toutes les tentatives faites jusqu'ici pour résoudre le problème de la mesure de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie sont parties de l'idée que, dans certaines synthèses comparables des mouvements de prix d'une multiplicité de biens de consommation, les influences des facteurs déterminants du mouvement des prix situés du côté des biens s'annuleraient en grande partie, et que l'on pourrait ainsi, à partir de ces synthèses, reconnaître la direction et l'ampleur des effets des facteurs déterminants situés du côté de la monnaie. Cette hypothèse se révélerait exacte, et les enquêtes faites sur sa base pourraient atteindre leur but, si les rapports d'échange réciproques des autres biens économiques entre eux restaient constants. Comme cette condition ne se vérifie pas, il faut recourir à toutes sortes d'hypothèses artificielles pour se donner tant bien que mal une idée de la signification des résultats obtenus. Mais ce faisant, on quitte le terrain exact de la statistique pour s'engager sur un terrain où, faute d'un guide sûr — que seule la connaissance complète de toutes les lois du pouvoir d'achat de la monnaie pourrait fournir — on ne peut que s'égarer. Tant que les déterminants de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie n'auront pas été éclaircis d'une autre manière, d'une manière satisfaisante, il manquera ce seul guide fiable à travers le fourré des matériaux statistiques. Mais même lorsque l'étude des déterminants de la formation

¹ Cf. Menger, *Grundsätze*, pp. 208 et suiv.

et des mouvements des prix, leur séparation et leur décomposition en facteurs distincts avec toute l'exactitude possible, aboutira, la recherche statistique des prix se retrouvera précisément livrée à elle-même alors qu'elle aura le plus besoin de soutien. Comme dans toute autre branche de la recherche économique, il ne sera en effet jamais possible, dans le domaine de la théorie monétaire, de parvenir à une détermination quantitative de l'importance de chacun des facteurs. L'examen de l'action des divers déterminants des prix ne pourra jamais aller jusqu'à une attribution numérique entre les différents facteurs. Tous les déterminants de prix n'agissent qu'à travers le médium des appréciations subjectives des individus ; mais la force avec laquelle un élément donné influe sur les jugements de valeur subjectifs ne peut jamais être prévue. L'évaluation des résultats des recherches statistiques sur les prix restera donc, même lorsqu'elle pourra déjà s'appuyer sur des résultats théoriques assurés, en grande partie tributaire d'estimations approximatives de la part de l'analyste — une circonstance de nature à réduire considérablement leur valeur. Comme instrument auxiliaire des recherches historiques et statistiques sur les prix, les indices peuvent, dans certains cas, rendre de bons services ; mais pour le développement de la théorie de la monnaie et du pouvoir d'achat de la monnaie, ils n'apportent malheureusement pas grand-chose.

§ 4. Le raffinement de Wieser des méthodes de calcul des nombres indices

Tout récemment, Wieser a donné une impulsion qui se présente comme un développement de la méthode budgétaire des nombres indices, spécialement appliquée par Falkner.¹ Si le salaire nominal varie, mais continue de couvrir constamment le même salaire réel, alors — dit-il — la valeur de la monnaie s'est modifiée, parce qu'elle exprime une même grandeur réelle de valeur sous une autre forme, ou bien parce que le rapport de l'unité monétaire à l'unité réelle de valeur a changé. En revanche, la valeur de la monnaie ne s'est pas modifiée lorsque le salaire nominal augmente ou diminue, mais que le salaire réel évolue parallèlement. Si l'on substitue au contraste entre salaire nominal et salaire réel celui entre revenu monétaire et revenu réel, et si l'on considère, au lieu d'un individu, l'ensemble des individus de l'économie nationale et mondiale, il faudrait dire que des changements du revenu monétaire global, accompagnés de

¹ Sur la méthode de Falkner, cf. Laughlin, *op. cit.*, pp. 213-221 ; Kinley, *op. cit.*, pp. 253 et suiv.

changements correspondants du revenu réel global, n'indiquent nullement des variations de la valeur de la monnaie — même si, ce faisant, les prix des biens, conformément aux nouvelles conditions d'approvisionnement en biens, sont devenus autres. Ce n'est que lorsque le même revenu réel s'exprime par un revenu monétaire différent que la valeur spécifique de la monnaie est devenue autre. Pour mesurer la valeur de la monnaie, il conviendrait donc de sélectionner un certain nombre de types de revenu ; pour chacun, il faudrait déterminer les dépenses réelles — c'est-à-dire la quantité de choses, réparties dans toutes les principales rubriques du budget domestique, que ce revenu permet de se procurer. À côté de ces dépenses réelles, on devrait indiquer les dépenses monétaires correspondantes, tout cela pour une année de base déterminée. Ensuite, il faudrait suivre, année après année, en quelles sommes monétaires, compte tenu des prix existants, s'exprime cette même masse de valeurs réelles. Le résultat serait que l'on apprendrait, par un chiffre moyen pour l'ensemble du pays, quelle expression monétaire correspond, chaque année, au revenu réel pris comme base. On saurait donc si, pour la même valeur réelle, apparaît année après année une expression monétaire identique, plus élevée ou plus faible, et l'on disposerait ainsi d'une mesure des variations de la valeur de la monnaie.¹

Les difficultés techniques qui s'opposent à l'application de cette méthode — la plus élaborée et la plus profondément réfléchie de toutes les méthodes des nombres indices — sont probablement insurmontables. Mais même si l'on parvenait à les surmonter, elle ne pourrait jamais se révéler utilisable pour le but qu'elle est censée servir.

Elle ne conduirait au but que sous la même hypothèse qui justifierait tous les autres systèmes : à savoir que les rapports d'échange entre les divers biens économiques, à l'exception de la monnaie, restent constants, et que seul le rapport d'échange entre la monnaie et chacun des autres biens varie. Cela supposerait, naturellement, une rigidité de toutes les institutions sociales, de la population, de la répartition des patrimoines et des revenus, ainsi que des appréciations subjectives des individus. Or, là où tout est en flux, elle échoue complètement. Wieser n'a pu manquer de le voir, et il exige que l'on tienne également compte du fait que les types de revenus et la strati-

¹ Cf. Wieser. *Über die Messung der Veränderungen des Geldwerts* (Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Vol. 132, Leipzig, 1910), pp. 544 et suiv. Joseph Lowe semble avoir fait une proposition similaire dès 1822 ; cf. à ce sujet Walsh, *The Measurement of General Exchange-Value*, New York, 1901, p. 84.

fication sociale se transforment peu à peu, que certaines consommations disparaissent au fil du temps, tandis que d'autres apparaissent. Pour de courtes périodes, pense-t-il, cela ne poserait pas de difficultés particulières ; il suffirait d'écarter les postes non comparables pour que l'ensemble principal demeure toujours comparable. Pour de longues périodes, il recommande, suivant l'exemple de Marshall, de recourir toujours à un nombre suffisant de formes de transition et de comparer uniquement chaque forme avec celle qui lui est chronologiquement la plus proche. Mais cette solution ne saurait surmonter la difficulté : plus on remonterait dans l'histoire, plus on serait contraint de procéder à d'importantes exclusions, jusqu'à ce qu'il ne reste plus que les parties du revenu réel servant à satisfaire les besoins d'existence les plus élémentaires. Même là, toute comparaison devient impossible, par exemple entre les vêtements du XX^e siècle et ceux du X^e. Il est encore moins possible de reconstituer historiquement les types de revenus censés se rattacher à la division des classes existante. La différenciation sociale croissante en augmente sans cesse le nombre. Cela ne se produit en aucun cas par une simple division de types homogènes ; le processus est beaucoup plus complexe : des fractions de groupes homogènes se séparent, fusionnent avec d'autres groupes ou fractions de groupes, bref, c'est une des diversités des plus colorées qui y règne. Avec quels types de revenus du passé faudrait-il comparer, par exemple, celui de l'ouvrier moderne d'usine ? Mais même si l'on voulait passer outre toutes ces réserves, de nouvelles difficultés surgiraient. Il est parfaitement possible, et même très probable, que l'appréciation subjective de mêmes composantes de revenu réel ait changé au cours du temps. Des transformations des modes de vie, du goût, des conceptions sur l'utilité objective des différents biens économiques provoquent déjà, sur de courtes périodes, d'énormes fluctuations. Si l'on ne tient pas compte de cela dans l'évaluation des variations de la valeur monétaire de ces composantes du revenu, de nouvelles sources d'erreurs apparaissent, susceptibles d'influencer substantiellement le résultat ; mais, d'autre part, il n'existe aucun indice permettant de les prendre en compte.

Toutes les méthodes des nombres indices reposent, dans la mesure où elles prétendent être autre chose qu'un simple jeu de chiffres, sur l'idée d'une mesure de l'utilité d'une quantité déterminée de monnaie. ¹ On veut établir si un gramme d'or, aujourd'hui, est plus ou moins utile qu'il ne l'était jadis. Pour la valeur d'usage objective, une telle recherche pourrait peut-être conduire à des résultats. On peut faire comme si, par exemple, un pain possédait toujours la

¹ Cf. *Weiß, op. cit.*, p. 546.

même utilité objective, la même valeur nutritive ; nous n'avons pas besoin de nous attarder sur la question de savoir si une telle hypothèse est légitime ou non. Mais il est certain que tel n'est pas l'objet de la recherche : il s'agit plutôt d'établir la signification subjective de la quantité de monnaie considérée. Et pour cela, on est contraint de recourir à une fiction vague et inadmissible : celle d'un homme éternel, avec des appréciations de valeur immuables. Dans les « types de revenus » de Wieser, qu'il faudrait suivre à travers les siècles, nous reconnaissons une tentative pour ennoblir cette fiction et la débarrasser de ses scories. Mais cette tentative ne peut pas davantage rendre possible l'impossible ; elle devait nécessairement échouer. Elle représente la conception la plus parfaite imaginable des systèmes de nombres indices, et le constat qu'elle ne conduit elle non plus à aucun résultat exploitable condamne toute cette approche de recherche. Cela, naturellement, n'avait pas pu échapper à Wieser. S'il s'est abstenu de le mettre en évidence, c'est sans doute parce qu'il ne cherchait pas tant à ouvrir une voie vers la solution d'un problème insoluble qu'à tirer de la méthode habituelle tout ce qu'il était possible d'en tirer.

§ 5. L'utilité pratique des nombres indices

L'insuffisance des méthodes proposées pour mesurer les variations de la valeur de la monnaie ne se fait pas trop sentir lorsqu'on veut les utiliser pour résoudre des tâches posées par les besoins de la politique économique. Même si les nombres indices ne satisfont pas aux exigences que la théorie doit poser, ils peuvent néanmoins, malgré leurs défauts fondamentaux et les imprécisions de leur établissement pratique, rendre à l'homme politique des services précieux pour le travail quotidien.

Si l'on ne se fixe pour but rien d'autre que la comparaison de moments rapprochés dans le temps, les erreurs inhérentes à toute méthode des nombres indices peuvent être négligées dans une certaine mesure, au point qu'il devient permis d'en tirer certaines conclusions approximatives. Il est ainsi devenu possible, par exemple, de saisir, dans une certaine mesure, la tension temporelle qui existe, dans le cours des variations monétaires, entre le cours des devises en Bourse et le pouvoir d'achat tel qu'il s'exprime dans les prix des marchandises.¹ De même, on a pu suivre statistiquement, de mois en mois, la progression des variations du pouvoir d'achat. La valeur pratique de toutes ces estimations pour certaines tâches ne fait aucun

¹ Cf. également pp. 228 et suiv. ci-dessous.

doute : elle s'est confirmée dans les événements récents. Mais il faut se garder d'attendre d'elles plus qu'elles ne peuvent donner.

CHAPITRE VI

LES CONSÉQUENCES SOCIALES DES VARIATIONS DE LA VALEUR D'ÉCHANGE OBJECTIVE INTRINSÈQUE DE LA MONNAIE

§ 1. L'échange de biens présents contre des biens futurs

Les variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie suscitent des déplacements dans la distribution des revenus et des biens, d'une part parce que les individus sont susceptibles d'ignorer la variabilité de la valeur de la monnaie, et d'autre part parce que les variations de la valeur de la monnaie n'affectent pas tous les biens et les services économiques de manière uniforme et simultanée.

Durant des centaines voire des milliers d'années, les gens n'ont pas du tout réussi à comprendre que les variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie pouvaient être provoquées par des facteurs monétaires. Ils essayaient d'expliquer toutes les variations de prix exclusivement par le prisme des marchandises. Ce fut la grande réussite de Bodin de s'attaquer le premier à cette hypothèse, qui a ensuite rapidement disparu de la littérature scientifique. Elle a longtemps continué à dominer l'opinion publique, mais elle semble à présent être fortement ébranlée. Néanmoins, lorsque les individus échangent des biens présents contre des biens futurs, ils ne tiennent pas compte dans leurs évaluations des variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Les prêteurs et les emprunteurs n'ont pas l'habitude de consentir à de possibles futures fluctuations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Des transactions dans lesquelles des biens présents sont échangés contre des biens futurs ont également lieu lorsqu'une obligation future doit être acquittée, non en termes de monnaie mais en termes d'autres biens. Les transactions dans lesquelles les contrats ne doivent être exécutés par l'une ou l'autre partie qu'à une date ultérieure sont encore plus fréquentes. Toutes ces transactions impliquent un risque, et ce fait est bien connu de tous les participants à un contrat. Lorsqu'une personne achète (ou vend) des contrats à terme sur du maïs, du coton, ou du sucre, ou lorsqu'une personne conclut un contrat à long terme pour s'approvisionner en charbon, en fer, ou en bois, elle est tout à fait consciente des risques qui accompagnent la transaction. Elle évalue donc attentivement les probabilités des variations futures des prix, et prend souvent des mesures en contractant une assurance ou en menant une opération de couverture, ainsi

que le permettent les techniques développées par la Bourse moderne, afin de réduire le facteur aléatoire dans ses transactions.

Lorsqu'elles signent des contrats à long terme prévoyant des obligations d'ordre monétaire, les parties contractantes ne sont généralement pas conscientes qu'elles acceptent de prendre part à une transaction spéculative. Les individus sont guidés dans leurs transactions par la croyance que la monnaie est stable en valeur, que sa valeur d'échange objective intrinsèque n'est pas soumise aux fluctuations, du moins en ce qui concerne ses déterminants monétaires. Cela se remarque plus clairement dans l'attitude que les systèmes juridiques adoptent lorsqu'ils traitent du problème de la valeur d'échange objective de la monnaie. Aux yeux du droit, la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie est stable. On affirme parfois que les systèmes juridiques adoptent la fiction de la stabilité de la valeur d'échange de la monnaie, mais ce n'est pas vrai. En adoptant une fiction, le droit nous oblige à prendre une situation réelle et à l'imaginer différemment de ce qu'elle est vraiment, soit en pensant à des éléments inexistants qui y sont ajoutés, soit en pensant à des éléments existants qui y sont soustraits, de sorte que l'on n'accepte d'appliquer des maximes juridiques qu'à la situation ainsi transformée. Son objectif en agissant ainsi est de favoriser la prise de décision par analogie dans les cas où une décision directe ne peut être appliquée. La nature même des fictions juridiques est déterminée par cet objectif, et elles ne sont poursuivies que dans la mesure où elles sont nécessaires. Le législateur et le juge ont conscience que la situation fictive ne correspond pas toujours à la réalité. C'est la même chose avec la supposée fiction dogmatique qui est employée dans la jurisprudence afin de permettre aux juristes de classer et de relier entre eux méthodiquement des faits juridiques. Ici encore, la situation est pensée comme existante, mais elle n'est pas censée exister.¹ L'attitude du droit à l'égard de la monnaie relève d'une toute autre question. Le juriste est totalement profane quant au problème de la valeur de la monnaie, il ne connaît rien des fluctuations de sa valeur d'échange intrinsèque. La croyance populaire naïve dans la stabilité de la valeur de la monnaie a été admise, avec tout son obscurantisme, par les juristes, et aucune grande cause historique des grandes variations soudaines de la valeur de la mon-

¹ Cf. Dernburg, *Pandekten*, sixième édition, Berlin, 1900, Vol. I, p. 84. Sur le fait que l'une des caractéristiques principales d'une fiction est la conscience explicite de son caractère fictif, cf. également Vaihinger, *Die Philosophie des Als ob*, sixième édition, Leipzig, 1920, p. 173 (traduction anglaise, *The Philosophy of 'As If'*, Kegan Paul, Londres, 1924).

naie n'a jamais fourni le motif d'un examen critique de l'attitude juridique à l'égard du sujet. Le système de droit civil était déjà achevé lorsque Bodin donna l'exemple en faisant remonter les variations du pouvoir d'achat de la monnaie aux causes exerçant leur influence à partir du versant monétaire. En la matière, les découvertes des plus modernes des économistes n'ont laissé aucune trace sur le droit. Pour le droit, l'invariabilité de la valeur de la monnaie n'est pas une fiction, c'est un fait. De toute façon, le droit ne consacre pas toute son attention à quelques questions fortuites sur la valeur de la monnaie. Il traite en profondeur de la question de savoir comment la transition d'une monnaie à l'autre affecte les dettes et les obligations juridiques existantes. Autrefois, la jurisprudence accordait la même attention à la dépréciation royale de la monnaie qu'aux problèmes soulevés par l'évolution des politiques des États dans leur arbitrage entre monnaie-crédit et monnaie métallique, dans un premier temps, puis entre l'or et l'argent. En revanche, le traitement que ces questions ont reçu des juristes n'a pas favorisé la reconnaissance du fait que la valeur de la monnaie est soumise à une constante volatilité. En fait, la nature du problème, et la manière dont on l'a traité, ont rendu cela impossible depuis le début. On le traitait non comme une question de l'attitude du droit à l'égard des variations de la valeur de la monnaie, mais comme une question du pouvoir arbitraire du Prince ou de l'État à modifier les obligations existantes et ainsi à détruire les droits existants. À un moment, cela donna naissance à la question de savoir si la validité juridique de la monnaie était déterminée par le tampon du souverain du pays ou par le contenu métallique de la pièce. Plus tard, ce fut la question de savoir si la primauté du droit ou la libre conduite des affaires devaient déterminer si la monnaie avait cours légal ou non. La réponse de l'opinion publique, fondée sur les principes de propriété privée et la protection des droits acquis, fonctionna de la même façon dans les deux cas : *Prout quidque contractum est, ita et solvi debet ; ut cum re contraximus, re solvi debet, veluti cum mutuum dedimus, ut retro pecuniae tantundem solvi debeat*.^{1 2} Le fait que seule la monnaie considérée comme telle au

¹ L. 80, *Dig. de solutionibus et liberationibus*, 46, 3. *Pomponius libro quarto ad Quintum Mucium*. Cf. plus loin Seidler, *op. cit.*, pp. 685 et suiv. ; Endemann, *op. cit.*, Vol. II, p. 173.

² N.d.T. : la traduction du proverbe juridique latin — issu du droit romain — en français est la suivante : « Chaque contrat doit être exécuté conformément à la manière dont il a été formé ; ainsi, lorsqu'il a été conclu par la remise d'une chose, il doit être exécuté par la remise d'une chose : par exemple, lorsque nous avons prêté une somme d'argent, il faut que soit restituée en retour la même somme d'argent. »

moment de la conclusion de la transaction devait être considérée comme de la monnaie, que la dette devait être remboursée non seulement dans ce métal, mais aussi dans le type de monnaie qui avait été stipulé lors de la conclusion du contrat, cela découlait de l'opinion populaire — considérée comme la seule valable par toutes les classes de la société, mais surtout par les commerçants — selon laquelle l'essence même de la monnaie résidait dans sa teneur en métal et que le tampon n'avait d'autre importance que comme certificat faisant foi de poids et de finesse. Il ne vient à l'esprit de personne de considérer les pièces de monnaie différemment des autres pièces de métal de même poids et de même finesse. Il ne fait aucun doute qu'il s'agissait d'une monnaie-marchandise.

L'idée que pour satisfaire les obligations monétaires contractées, la teneur en métal de la monnaie devait être prise en compte isolément, dominait la doctrine nominaliste exposée par les autorités monétaires. Elle se manifeste dans les mesures juridiques visant à stabiliser la teneur en métal des pièces de monnaie, et, plus tard, à partir de la fin du XVII^e siècle, lorsque la formation de systèmes fermés de monnayage eût lieu, elle fournit des orientations pour régler la relation entre les différentes pièces de monnaie du même métal, tant pour leur coexistence simultanée et leur succession chronologique que pour les tentatives, certes infructueuses, de combiner les deux métaux précieux dans un système monétaire unique.

Même l'apparition de la monnaie-crédit et les problèmes qu'elle a entraînés n'ont pas conduit la science juridique à s'intéresser à la question de la valeur de la monnaie. On ne considérait comme conforme à l'esprit de la loi qu'un système de papier-monnaie dans lequel le papier-monnaie conservait une valeur équivalente à la monnaie métallique, à laquelle elle était initialement assimilée et qu'elle avait remplacée, ou dans lequel la teneur en métal ou la valeur métallique des créances restaient déterminantes dans les contrats de dette. Mais le fait que la valeur d'échange intrinsèque de la monnaie, même métallique, soit également soumise à des variations, est resté jusqu'à présent étranger à l'ordre juridique et à la conscience juridique du public, du moins en ce qui concerne l'or — qui est aujourd'hui encore la seule monnaie prise en considération. Il n'y a pas une seule règle de droit qui tienne compte de cela, bien qu'elle soit connue des économistes depuis plus de trois siècles.

Dans sa croyance naïve dans la stabilité de la valeur de la monnaie, le droit est en harmonie totale avec l'opinion publique. Quand une divergence émerge entre le droit et l'opinion, une réaction s'ensuit nécessairement, et un mouvement se met en place contre cette disposition du droit qui est jugée injuste. De tels conflits tendent

toujours à aboutir à une victoire de l'opinion sur le droit, et les opinions de la classe dirigeante finissent toujours par s'incarner dans la loi. Le fait qu'il ne soit nulle part possible de découvrir une trace de l'opposition à l'attitude du droit sur cette question de la valeur de la monnaie montre clairement que ses dispositions relatives à cette question ne peuvent certainement s'opposer à l'opinion générale. Cela signifie que non seulement le droit mais aussi l'opinion publique n'ont jamais été perturbés par le moindre doute quant à la stabilité de la valeur de la monnaie. En fait, il a été tellement libre de tout doute à cet égard que pendant une période extrêmement longue, la monnaie était considérée comme la mesure de la valeur. Et donc lorsqu'une personne s'engage dans une transaction de crédit qui doit être exécutée en termes monétaires, il ne lui vient jamais à l'esprit de tenir compte des futures fluctuations du pouvoir d'achat de la monnaie.

Toute variation du rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques modifie la position initialement exercée par les parties au sein des transactions de crédit en termes de monnaie. Une augmentation du pouvoir d'achat de la monnaie est désavantageuse pour le débiteur et avantageuse pour le créancier, alors qu'une diminution de son pouvoir d'achat porte la signification contraire. Si les parties du contrat tenaient compte des variations attendues de la valeur de la monnaie lorsqu'elles échangeaient des biens présents pour des biens futurs, ces conséquences ne se produiraient pas. Mais il est vrai que ni l'ampleur ni la direction de ces variations ne peuvent être anticipées.

La variabilité du pouvoir d'achat de la monnaie n'est prise en compte que lorsque l'attention est portée au problème par la coexistence de deux ou plusieurs sortes de monnaie dont le rapport d'échange est sujet à d'importantes fluctuations. On est généralement au courant que les futures possibles variations des taux de change sont entièrement prises en compte dans les conditions des transactions de crédit de toute nature. Le rôle joué par de telles considérations, à la fois dans le commerce au sein des pays où plus d'un type de monnaie est utilisé et dans le commerce entre les pays avec des monnaies différentes, est bien connu. Mais la prise en compte de la variabilité de la valeur de la monnaie dans de tels cas est faite d'une manière qui n'est toujours pas incompatible avec la supposition que la valeur de la monnaie est stable. Les fluctuations de valeur d'un type de monnaie sont mesurées par l'équivalent de l'une de ses unités en termes d'unité d'un autre type de monnaie, mais la valeur de cet autre type de monnaie est pour sa part supposée être stable. Les fluctuations de la monnaie dont la stabilité est en question sont

mesurées par rapport à l'or, mais le fait que les monnaies-or sont aussi sujettes aux fluctuations n'est pas pris en compte. Dans leurs transactions, les individus prennent en compte la variabilité de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie, du moment qu'ils en sont conscients, mais ils n'en sont conscients que pour certains types de monnaie, pas pour toutes. L'or, le principal moyen d'échange commun de nos jours, est considéré comme stable en valeur.¹

Tant que les variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie sont anticipées, elles influencent les conditions des transactions de crédit. Si une baisse future du pouvoir d'achat de l'unité monétaire doit être encaissée, les prêteurs doivent être préparés au fait que la somme d'argent qu'un débiteur rembourse à la conclusion de la transaction aura un pouvoir d'achat plus faible que la somme prêtée à l'origine. Les prêteurs feraient finalement mieux de ne rien prêter du tout, mais d'acheter d'autres biens avec leur monnaie. Le contraire est vrai pour les débiteurs. S'ils achètent des marchandises avec l'argent qu'ils ont emprunté et les vendent à nouveau après un moment, ils conserveront un excédent en sus de la somme qu'ils ont à rembourser. La transaction de crédit résulte en un gain pour eux. Par conséquent, il n'est pas difficile de comprendre que, tant que la dépréciation continue est prise en compte, ceux qui prêtent de l'argent exigent des taux d'intérêt plus élevés, et ceux qui empruntent de l'argent sont disposés à payer des taux plus élevés. Si, d'autre part, il est anticipé que la valeur de la monnaie va augmenter, alors le taux d'intérêt sera plus faible qu'il ne l'aurait été autrement.²

Ainsi, si la direction et l'ampleur des variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie pouvaient être anticipées, elles ne pourraient affecter les relations entre le débiteur et le

¹ Dans une révision de la première édition (*Die Neue Zeit*, Année 30, Vol. II, p. 102), Hilferding qualifia ces arguments de « tout bonnement amusants ». Les classes de la nation allemande ayant souffert de la dévaluation du mark trouvent sans doute cela moins drôle aujourd'hui. Mais il y a encore un ou deux ans, elles n'auraient pas mieux compris le problème. Fisher (*Hearings before the Committee on Banking and Currency of the House of Representatives, 67th Congress, 4th Session*, on H.R. 17788, Washington, 1923, pp. 5 et suiv., 25 et suiv.) en apporte des preuves caractéristiques. Ce fut certainement un destin malheureux pour l'Allemagne que sa politique monétaire et économique dans les dernières années eût été entre les mains d'hommes comme Hilferding et Havenstein, dont les talents et les connaissances n'étaient même pas suffisants pour comprendre le problème de la dépréciation du mark par rapport à l'or.

² Cf. Knies, *op. cit.*, Vol. II, Partie 2, pp. 105 et suiv. Fisher, *The Rate of Interest*, New York, 1907, pp. 77 et suiv., 356 et suiv.

créancier, et les altérations imminentes du pouvoir d'achat pourraient être suffisamment provisionnées dans les conditions initiales de la transaction de crédit.¹ Mais puisque cette hypothèse, même en ce qui concerne les fluctuations de la monnaie-crédit ou de la monnaie fiduciaire par rapport à la monnaie-or, n'est valable que de façon imparfaite, la provision faite dans les contrats de dette pour les variations futures de la valeur de la monnaie est nécessairement insuffisante, alors qu'aujourd'hui encore, après les fluctuations importantes et rapides de la valeur de l'or qui se sont produites depuis le début de la Guerre mondiale, la grande majorité des acteurs de la vie économique (on pourrait dire, en fait, tout le monde, à l'exception des rares qui connaissent l'économie théorique) ignore totalement que la valeur de l'or est variable. La valeur des monnaies-or est toujours considérée comme stable.

Les économistes qui ont reconnu que même la valeur d'échange objective intrinsèque de la meilleure monnaie est variable ont recommandé qu'en fixant les conditions des transactions de crédit, c'est-à-dire les conditions selon lesquelles les biens actuels sont échangés pour des biens futurs, le moyen d'échange ne soit pas un seul bien, comme il est d'usage actuellement, mais un « panier » de biens. Il est possible en théorie sinon en pratique d'inclure tous les biens économiques dans un tel « panier ». Si cette proposition était adoptée, la monnaie serait toujours utilisée comme un moyen pour l'échange des biens actuels, mais dans les transactions de crédit, l'obligation non réglée serait acquittée, non par le paiement d'une somme nominale d'argent spécifiée dans le contrat, mais par le paiement d'une somme d'argent ayant le pouvoir d'achat que la somme initiale avait au moment où le contrat fut signé. Ainsi, si la valeur d'échange objective de la monnaie a augmenté pendant la période du contrat, il faudra verser une somme d'argent proportionnellement moins élevée ; si elle a diminué, il faudra verser une somme proportionnellement plus élevée. Les arguments consacrés ci-dessus au problème de mesure des variations de la valeur de la monnaie montrent l'insuffisance fondamentale de ces recommandations. Si les prix des différents biens économiques ont la même importance dans la détermination des coefficients de parité sans tenir compte de leurs quantités relatives, alors les maux auxquels on cherche un remède peuvent tout à fait s'aggraver. Si les variations des prix des marchandises telles que le blé, le seigle, le coton, le charbon, et le fer, ont la même importance que les variations des prix des marchandises telles que le poivre, l'opium, les diamants, ou

¹ Cf. Clark, *Essentials*, pp. 542 et suiv.

le nickel, l'établissement d'un étalon tabulaire aurait pour effet de rendre le contenu des contrats à long terme encore plus incertain qu'à l'heure actuelle. Si l'on utilise ce que l'on appelle une moyenne pondérée, dans laquelle les marchandises ont un effet proportionné à leur importance¹, les mêmes conséquences s'ensuivront dès lors que les conditions de production et de consommation seront modifiées. Car les valeurs subjectives que les êtres humains attachent aux différents biens économiques sont tout aussi soumises à des fluctuations constantes que les conditions de production, mais il est impossible de tenir compte de ce fait en déterminant les coefficients de parité, parce qu'ils doivent être invariables afin de permettre le lien avec le passé.

Il est probable que les associations immédiates de toute mention des effets des variations de la valeur de la monnaie sur les relations de dette existantes se feront en fonction des résultats des expérimentations monstrueuses en inflation qui ont caractérisé l'histoire récente de l'Europe. Dans tous les pays, pendant la dernière partie de cette période, les juristes ont longuement discuté de la question de savoir s'il aurait été possible ou même s'il était toujours possible, par le biais de lois existantes, ou en créant de nouvelles lois, de compenser le préjudice fait aux créanciers. Au cours de ces discussions, il n'a généralement pas été tenu compte du fait que les variations du contenu des contrats de dette qui étaient consécutives à la dépréciation de la monnaie étaient dues à l'attitude envers le problème soulevé par la loi elle-même. Ce n'est pas comme si le système juridique était invoqué afin de remédier à un désagrément pour lequel il n'était pas responsable. C'était juste sa propre attitude qui était perçue comme un désagrément — le fait que l'État eût provoqué la dépréciation. Car la maxime juridique par laquelle un billet de banque inconvertible a cours légal, au même titre que la monnaie-or qui était en circulation avant le début de la Guerre, avec laquelle il n'avait en commun que la dénomination de « mark », fait partie du système tout entier de règles juridiques qui permet à l'État d'exploiter son pouvoir de créer de la nouvelle monnaie comme source de revenus. Elle ne peut être dissociée davantage de ce système que ne le peuvent les lois annulant l'obligation des banques de convertir leurs billets et les obligeant à prêter à l'État par le biais de l'émission de nouveaux billets.

Lorsque les juristes et les hommes d'affaires affirment que la dépréciation de la monnaie a une très grande influence sur tous les

¹ Cf. Walsh, *The Measurement of General Exchange Value*, pp. 80 et suiv. ; Zizek, *Die statistischen Mittelwerte*, Leipzig, 1908, pp. 183 et suiv.

types de relations de dette, qu'elle rend plus difficile voire impossible tous les types d'activité, qu'elle entraîne systématiquement des conséquences que personne ne désire et que tout le monde ressent comme injustes, nous sommes naturellement d'accord avec eux. Dans un ordre social qui est entièrement fondé sur l'utilisation de la monnaie et dans lequel toute comptabilité est effectuée en termes monétaires, la destruction du système monétaire ne signifie rien de moins que la destruction du fondement de tout échange. Mais il n'est pas acceptable de lutter contre ce fléau de la dépréciation en prenant des mesures individuelles qui protègent certaines personnes, certains groupes de personnes ou certaines couches de la population des conséquences de la dévaluation monétaire et les imposent d'autant plus durement à d'autres. Si nous ne souhaitons pas les conséquences pernicieuses de la dépréciation, nous devons nous décider de nous opposer aux politiques inflationnistes par lesquelles la dépréciation est créée.

Il a été proposé que les engagements monétaires soient réglés en termes d'or et non en fonction de leur valeur nominale. Si cette proposition était acceptée, pour chaque mark emprunté, il faudrait rembourser cette somme qui pourrait au moment du remboursement acheter le même poids d'or qu'un mark au moment de la conclusion du contrat de dette.¹ Le fait que de telles propositions soient maintenant mises en avant et rencontrent l'approbation montre que l'étatisme a déjà perdu son emprise sur le système monétaire et que les politiques inflationnistes approchent inévitablement de leur fin.² Même quelques années auparavant, une telle proposition aurait été soit ridiculisée soit cataloguée comme de la haute trahison. Il est d'ailleurs normal que la première étape vers le renforcement de l'idée que le cours légal du papier-monnaie devrait être restreint à sa valeur de marché a été conduite sans exception dans des directions qui étaient favorables au Trésor public.

Pour faire disparaître les conséquences d'une politique inflationniste illimitée, une seule chose est nécessaire — la renonciation à toutes les mesures inflationnistes. Le problème que les adeptes de l'étalon tabulaire cherchent à résoudre par le biais d'une « monnaie-marchandise » remplaçant la monnaie métallique, et que Irving Fisher cherche à résoudre par ses propositions de stabiliser le pouvoir d'achat de la monnaie, est tout à fait différent — à savoir celui de faire face aux variations de la valeur de l'or.

¹ Cf. Mùgel, *Geldentwertung und Gesetzgebung*, Berlin, 1923, p. 24.

² [Il faut se rappeler que tout cela a été écrit en 1924. — H. E. B.]

§ 2. Le calcul économique et la comptabilité

La conception naïve de la monnaie comme stable en valeur ou comme une mesure de la valeur est également responsable du calcul économique entrepris en matière monétaire. Même à d'autres égards, la comptabilité n'est pas parfaite. La précision de ses affirmations n'est qu'illusoire. Les évaluations des biens et des droits dont elle est chargée sont toujours fondées sur des estimations qui dépendent de facteurs plus ou moins incertains et inconnus. Tant que cette incertitude découle du versant marchandise des évaluations, la pratique commerciale, sanctionnée par le droit, tente de surmonter la difficulté en faisant preuve de la plus grande prudence possible. Dans ce but, la comptabilité requiert des estimations prudentes de l'actif et des estimations généreuses du passif, de sorte que le commerçant puisse être préservé de l'aveuglement quant au succès de ses entreprises et que ses créanciers puissent être protégés. Mais certaines mauvaises pratiques persistent également en comptabilité, du fait de l'incertitude de ses évaluations qui résulte du risque de variation de la valeur de la monnaie elle-même. Le commerçant, le comptable, et le tribunal de commerce n'en sont pas moins peu méfiant. Ils considèrent la monnaie comme une mesure du prix et de la valeur, et ils comptent aussi spontanément en unités monétaires qu'ils ne le feraient en unités de longueur, d'aire, de capacité et de poids. Et si un économiste attire leur attention sur la nature douteuse de cette procédure, ils ne comprennent même pas le sens de ses remarques.¹

¹ À Vienne, en mars 1892, lors des sessions de la commission d'enquête monétaire, nommée en préparation de la réglementation de la monnaie autrichienne, Carl Menger fit la remarque : « Je voudrais ajouter que non seulement les législateurs, mais nous tous dans notre vie quotidienne, avons l'habitude de ne pas tenir compte des fluctuations du pouvoir d'achat de la monnaie. Même d'éminents banquiers comme vous, Messieurs, dressez votre bilan à la fin de l'année sans vous demander si, à tout hasard, la somme d'argent correspondant au capital social a gagné ou perdu en pouvoir d'achat. » Ces remarques de Menger ne furent pas comprises du directeur de la Bodenkreditanstalt, Theodor von Taussig, le plus brillant de tous les banquiers autrichiens. Il répondit : « Un bilan est un équilibre entre les biens ou les actifs d'une entreprise ou d'un particulier et son passif, tous deux exprimés en termes de l'étalon de mesure de la valeur ou de l'étalon monétaire acceptés, c'est-à-dire pour l'Autriche en florins. Or, je ne vois pas comment, lorsque nous exprimons ainsi les biens et l'endettement en termes d'étalon (que nous avons supposé homogène), nous devrions tenir compte des variations de l'étalon de mesure au lieu de tenir compte des variations de l'objet à mesurer, comme il est d'usage. » Taussig ne comprenait pas du tout que l'objet de la discussion concernait l'estimation de la valeur des biens et le montant de la dépréciation à amortir, et non l'équilibrage des créances monétaires et des dettes monétaires, ou que le compte de résultat, si l'on veut qu'il ne soit pas irrémédiablement

Cette indifférence à l'égard des variations de la valeur de la monnaie dans le calcul économique falsifie les comptes de résultat. Si la valeur de la monnaie baisse, la comptabilité ordinaire, qui ne tient pas compte de la dépréciation monétaire, présente des profits apparents, parce qu'elle équilibre les sommes d'argent reçues pour les ventes avec un coût de production calculé en monnaie d'une valeur supérieure, et parce qu'elle amortit les éléments monétaires d'une valeur inférieure à partir de valeurs comptables estimées à l'origine en monnaie d'une valeur supérieure. Ce qui est ainsi abusivement considéré comme du profit, au lieu de faire partie du capital, est consommé par l'entrepreneur ou répercuté sur le consommateur sous la forme de réductions de prix qui n'auraient autrement pas été faites ou sur le travailleur sous la forme de salaires plus élevés, et l'État l'impose en tant que revenus ou bénéfices. Quoi qu'il en soit, la consommation de capital résulte du fait que la dépréciation monétaire falsifie la comptabilité du capital. Sous certaines conditions, la destruction conséquente de capital et l'augmentation de la consommation peuvent être en partie contrecarrées par le fait que la dépréciation donne aussi naissance à de véritables bénéfices, ceux des débiteurs, par exemple, qui ne sont pas consommés mais mis en réserve. Mais cela ne peut faire jamais plus qu'équilibrer en partie la destruction de capital entraînée par la dépréciation.¹

Les consommateurs des marchandises qui sont vendues à un prix trop bas à la suite d'un calcul erroné induit par la dépréciation ne sont pas nécessairement les habitants du territoire dans lequel la monnaie dépréciée est utilisée comme monnaie nationale. Les baisses de prix provoquées par la dépréciation monétaire encouragent les exportations vers les pays où la valeur de la monnaie ne baisse pas du tout ou du moins diminue moins rapidement. L'entrepreneur qui fait sa comptabilité avec une monnaie dont la valeur est stable ne

inexact, doit prendre en compte les variations de la valeur de la monnaie. Menger n'eût pas l'occasion de soulever ce point dans sa réponse, car il était plutôt soucieux de montrer que ses remarques ne devaient pas être interprétées, comme Taussig était enclin à le faire, comme une accusation de pratique malhonnête des directeurs de banque. Menger ajouta : « Ce que j'ai dit, c'est simplement que nous faisons tous l'erreur, et pas seulement les directeurs des banques (j'ai bien précisé *même* les hommes qui sont à la tête des banques), de ne pas tenir compte dans la vie quotidienne des changements dans la valeur de la monnaie ». (Cf. *Stenographische Protokolle über die vom 8. bis 17. März 1892 abgehaltenen Sitzungen der nach Wien einberufenen Währungs-Enquete-Kommission*, Vienne, 1892, pp. 211, 257, 270).

¹ Cf. mon livre, *Nation, Staat und Wirtschaft*, Vienne, 1919, pp. 129 et suiv. Toute une série d'ouvrages traitant de ces questions ont depuis vu le jour en Allemagne et en Autriche.

peut concurrencer l'entrepreneur qui est prêt à faire un quasi-don d'une partie de son capital à ses clients. En 1920 et 1921, les commerçants néerlandais qui avaient vendu des marchandises à l'Autriche pouvaient les racheter à nouveau après un certain temps à un prix bien plus bas qu'ils ne les avaient vendues à l'origine, car les commerçants autrichiens ne comprenaient pas qu'ils les vendaient pour moins qu'elles n'avaient coûté.

Tant que l'état réel de la situation n'est pas reconnu, il est d'usage de se réjouir d'une manière naïve et mercantiliste de l'augmentation des exportations et de voir dans la dépréciation de la monnaie une « prime d'exportation » bienvenue. Mais lorsque l'on découvre que la source d'où découle cette prime est le capital de la société, la procédure de « braderie » est généralement considérée moins favorablement. Une fois de plus, dans les pays importateurs, l'attitude publique oscille entre l'indignation contre le « dumping » et la satisfaction à l'égard des conditions favorables d'achat.

Lorsque la dépréciation monétaire résulte de l'inflation étatique provoquée par l'émission de billets, il est possible d'éviter son effet désastreux sur le calcul économique en tenant plutôt la comptabilité en monnaie stable. Mais lorsque la dépréciation est une dépréciation de l'or, la monnaie mondiale, l'issue n'est pas si évidente.¹

§ 3. Les conséquences sociales des variations de la valeur de la monnaie lorsqu'un seul type de monnaie est employé

Si l'on ne tient pas compte de l'échange de biens actuels pour des biens futurs, et que l'on se limite pour l'instant aux cas où les seuls échanges sont ceux entre des biens actuels et une monnaie actuelle, on observera immédiatement une différence fondamentale entre les effets d'une variation isolée du prix d'une seule marchandise, émanant uniquement du versant marchandise, et les effets d'une variation du rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques en général, émanant du versant monétaire. Les variations du prix d'une seule marchandise influencent la distribution des biens entre les individus principalement parce que la marchandise en question, si elle joue ne serait-ce que qu'un petit rôle dans les transactions commerciales, n'est *ex definitione* pas distribuée entre les individus en proportion de leurs demandes pour elle. Il y a des agents économiques qui la produisent (au sens le plus large du terme, de façon à inclure les marchands) et la vendent, et il y a des agents économiques qui l'achètent et la consomment. Et il est facile de

¹ Cf. plus loin pp. 411 et suiv. ci-dessous.

deviner quels effets résulteraient d'un déplacement du rapport d'échange entre ce bien particulier et les autres biens économiques (monnaie comprise), tout comme il est facile de deviner quels en seraient les potentiels bénéficiaires et les potentiels lésés. Les effets dans le cas de la monnaie sont différents. En matière de monnaie, tous les agents économiques sont des marchands dans une certaine mesure.¹ Chaque agent économique maintient une offre de monnaie qui correspond à l'ampleur et l'intensité avec lesquelles il peut exprimer sa demande de monnaie sur le marché. Si la valeur d'échange objective intrinsèque de toute l'offre de monnaie dans le monde pouvait instantanément et en proportion égale augmenter ou diminuer, si au même moment les prix monétaires de tous les biens et services pouvaient grimper ou baisser uniformément, la richesse relative des différents agents économiques ne serait pas affectée. Les calculs monétaires ultérieurs se feraient en chiffres plus ou moins élevés, c'est tout. La variation de la valeur de la monnaie n'aurait d'autre importance que celle que revêt la variation du calendrier ou des poids et mesures. Les évolutions sociales qui se produisent en conséquence des variations de la valeur de la monnaie résultent seulement du fait que cette hypothèse n'est jamais valide. Dans le chapitre traitant des déterminants de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie, il a été montré que les variations de la valeur de la monnaie partent toujours d'un point donné et s'étendent progressivement de ce point dans toute l'économie. Et c'est la seule raison pour laquelle de telles variations ont un effet sur la distribution sociale des revenus.

Il est vrai que les variations des rapports d'échange du marché qui émanent du versant marchandise ne sont en règle générale pas toutes exécutées en même temps. Elles partent également d'un certain point particulier et s'étendent ensuite avec une rapidité plus ou moins grande. Et à cause de cela, les variations de prix de ce genre sont également suivies de conséquences dues au fait que les variations de prix ne se produisent pas toutes en même temps mais seulement graduellement. Mais il s'agit là de conséquences auxquelles ne sont confrontés, dans une large mesure, qu'un nombre limité d'agents économiques, à savoir ceux qui, en tant que commerçants ou producteurs, sont les vendeurs du bien en question. De plus, ce n'est pas la somme des conséquences des variations de la valeur d'échange objective intrinsèque d'un bien. Lorsque le prix du charbon baisse parce que la production a augmenté alors que la demande est restée inchangée, alors les détaillants qui se sont par exemple

¹ Cf. Ricardo, *Letters to Malthus*, éditions Bonar, Oxford, 1887, p. 10.

approvisionnés auprès des grossistes à l'ancien prix plus élevé ne peuvent plus s'en défaire qu'au nouveau prix inférieur. Mais cela ne suffira pas à expliquer tout seul tous les changements sociaux provoqués par l'augmentation de la production de charbon. L'augmentation de l'offre de charbon aura amélioré la position économique de la société. La baisse du prix du charbon ne se résume pas à un simple réaménagement des revenus et des biens entre le producteur et le consommateur, elle exprime également une augmentation du dividende national et de la richesse nationale. Beaucoup ont gagné ce que personne n'a perdu. Le cas de la monnaie est différent.

La plus importante des causes de la diminution de la valeur de la monnaie dont nous devons tenir compte est l'augmentation de l'offre de monnaie lorsque la demande de monnaie reste la même, voire diminue, ou, lorsqu'elle augmente, elle augmente moins vite que l'offre. Cette augmentation de l'offre de monnaie, comme nous l'avons vu, commence avec les propriétaires originels de la quantité supplémentaire de monnaie et se transfère ensuite auprès de ceux qui traitent avec ces personnes, et ainsi de suite. L'évaluation subjective de la monnaie à une valeur plus faible circule ensuite de personne à personne car ceux qui prennent possession d'une quantité supplémentaire de monnaie sont prêts à consentir à payer des prix plus élevés qu'avant. Des prix élevés conduisent à une production accrue et des salaires croissants, et, car tout cela est généralement considéré comme un signe de prospérité économique, une baisse de la valeur de la monnaie est, et a toujours été, considérée comme un moyen extraordinairement efficace d'augmenter le bien-être économique.¹ C'est une idée erronée, car une augmentation de la quantité de monnaie ne résulte pas en une augmentation de l'offre de biens de consommation à disposition des gens. Son effet peut bien consister en une modification de la distribution des biens économiques entre les êtres humains mais en aucun cas, en dehors des circonstances fortuites mentionnées à la page 161, elle ne peut augmenter directement la quantité totale de biens possédés par les êtres humains, ou leur bien-être. Il est vrai que ce résultat peut être provoqué indirectement, de sorte que tout changement dans la distribution peut aussi bien affecter la production, notamment par le biais de ces classes en faveur desquelles la redistribution se produit en usant de leur mainmise accrue sur la monnaie afin d'accumuler davantage de capital que celui qui aurait été accumulé par ces gens à qui la monnaie a été soustraite. Mais cela ne nous concerne pas ici. Ce qui nous intéresse est de savoir si la variation de la valeur de la monnaie a une

¹ Cf. Hume, *op. cit.*, pp. 294 et suiv.

autre portée économique que ses effets sur la distribution. Si elle n'a aucune autre portée économique, l'augmentation de la prospérité ne peut être alors qu'apparente, car elle ne bénéficie qu'à une partie de l'économie au prix d'une perte correspondante pour l'autre partie. Et il en est en fait ainsi. Le coût doit être supporté par les dernières classes ou les derniers pays à être atteints par la baisse de la valeur de la monnaie.

Supposons, par exemple, qu'une nouvelle mine d'or soit exploitée dans un État isolé. La quantité supplémentaire d'or qui afflue de cette mine vers le commerce va en premier lieu aux propriétaires de la mine et ensuite à tour de rôle à ceux qui traitent avec eux. Si nous divisons schématiquement l'ensemble de l'économie en quatre groupes, les propriétaires de mines, les producteurs de biens de luxe, les autres producteurs, et les agriculteurs, les deux premiers groupes pourront jouir des bénéfices résultant d'une réduction de la valeur de la monnaie, le premier dans une plus grande mesure que le deuxième. Mais dès que nous atteignons le troisième groupe, la situation change. Le bénéfice obtenu par ce groupe à la suite de l'augmentation de la demande des deux premiers sera déjà compensé dans une certaine mesure par la hausse du prix des produits de luxe qui auront subi le plein effet de la dépréciation au moment où elle commence à affecter d'autres biens. Enfin, pour le quatrième groupe, l'ensemble du processus n'entraînera que des pertes. Les agriculteurs devront payer plus cher pour tous les produits industriels avant qu'ils ne soient compensés par l'augmentation des prix des produits agricoles. Il est vrai que lorsque les prix des produits agricoles finissent par augmenter, la période de difficultés économiques pour les paysans est terminée, mais il ne sera plus possible pour eux de s'assurer des bénéfices qui les compenseront pour les pertes qu'ils ont subies. Cela veut dire qu'ils ne pourront pas utiliser leurs recettes croissantes pour acheter des biens à des prix correspondant à l'ancien niveau de la valeur de la monnaie, car l'augmentation des prix se sera déjà propagée à travers toute l'économie. Ainsi, les pertes subies par les paysans au moment où ils vendaient encore leurs produits aux anciens prix faibles mais devaient payer les produits des autres aux nouveaux prix élevés ne sont pas indemnisées. Ce sont les pertes des derniers groupes à être atteints par la variation de la valeur de la monnaie qui constituent en fait la source des bénéfices réalisés par les propriétaires de mines et des groupes qui leur sont le plus étroitement liés.

Il n'y a pas de différence entre les effets de la distribution des revenus et de la richesse qui sont suscités par le fait que les variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie n'afec-

tent pas les différents biens et services dans la même mesure et au même moment, que ce soit dans le cas de la monnaie métallique ou bien dans celui de la monnaie fiduciaire ou de la monnaie-crédit. Bien que l'augmentation de la masse monétaire se fasse au moyen de l'émission de billets d'État ou de billets de banque inconvertibles, elle ne profite dans un premier temps qu'à quelques agents économiques et ne se répand que progressivement à travers l'économie nationale. Si, par exemple, le papier-monnaie est émis en temps de guerre, les nouveaux billets seront d'abord versés dans les poches des fournisseurs de l'armée. « Par conséquent, la demande de ces personnes pour certaines marchandises augmentera, de même que le prix et les ventes de ces marchandises, notamment les produits de luxe. Ainsi, la position des producteurs de ces marchandises s'en trouvera améliorée, leur demande d'autres marchandises augmentera également, de sorte que la hausse des prix et des ventes continuera à progresser, se répartissant auprès d'un nombre sans cesse croissant de marchandises, jusqu'à ce qu'elle les ait finalement toutes atteintes. »¹ Ici aussi, il y a ceux qui profitent de l'inflation, et ceux qui en souffrent. Plus un individu sera en position d'ajuster rapidement son revenu monétaire à la nouvelle répartition de la valeur de la monnaie, plus le processus sera favorable pour lui. La situation plus ou moins bonne des individus, des groupes d'individus, et des classes dépendra des données de chaque cas particulier, et en l'absence d'information à leur sujet, nous ne sommes pas en mesure de former un jugement.

Mettons à présent de côté l'exemple de l'État isolé et portons notre attention aux mouvements internationaux qui découlent d'une baisse de la valeur de la monnaie due à une augmentation de sa quantité. Ici encore, le processus est le même. Il n'y a pas d'augmentation de l'offre disponible des biens, seule sa distribution est modifiée. Le pays où sont situées les nouvelles mines et les pays qui traitent directement avec lui voient leur position améliorée par le fait qu'ils peuvent toujours acheter des marchandises auprès d'autres pays aux anciens prix plus faibles à un moment où la dépréciation nationale s'est déjà produite. Ces pays, qui sont les derniers à être atteints par le nouveau flux monétaire, sont ceux qui doivent en définitive supporter le coût de l'augmentation de bien-être des autres pays. Ainsi, l'Europe fit une mauvaise affaire lorsque les champs d'or nouvellement découverts en Amérique, en Australie, et en Afrique du Sud suscitèrent une expansion phénoménale dans ces pays.

¹ Cf. Auspitz et Lieben, *Untersuchungen über die Theorie des Preises*, Leipzig, 1889, p. 65.

Les palais s'élevèrent du jour au lendemain là où il n'y avait, quelques années auparavant, rien d'autre que des forêts vierges et des étendues sauvages, des rails des chemins de fer furent posés dans les prairies, et tout ce que l'Ancien Monde pouvait produire en produits de luxe trouva de nouveaux marchés dans des territoires qui étaient, quelques temps plus tôt, peuplés de nomades à moitié nus et de personnes qui, dans bien des cas, ne pouvaient même pas satisfaire les nécessités les plus infimes de l'existence. Les nouveaux colons, les mineurs chanceux, avaient importé toute cette richesse des anciens pays industrialisés et avaient facilement dépensé l'or qu'ils avaient rapidement acquis. Les prix qu'ils avaient consentis pour ces biens étaient probablement supérieurs à ce qui aurait correspondu au pouvoir d'achat antérieur de la monnaie, mais ils n'étaient probablement pas suffisamment élevés pour que l'on se rende compte des changements de circonstances. Les Européens avaient exporté des navires et des rails, des bijoux et des tissus, des meubles et des machines, et avaient reçu en échange de l'or, dont ils n'avaient peut-être pas besoin du tout, car la quantité d'or dont ils disposaient leur suffisait amplement pour mener à bien leurs transactions monétaires.¹

La diminution de la valeur de la monnaie provoquée par toute autre cause a un effet tout à fait similaire. Ce n'est pas le lien de causalité qui détermine les conséquences économiques des variations de la valeur de la monnaie, mais leur lente évolution, d'une personne à l'autre, d'une classe à l'autre, et d'un pays à l'autre. Si l'on considère en particulier les variations de la valeur de la monnaie qui résultent du rôle des vendeurs dans l'augmentation des prix, ainsi que nous l'avons décrit dans le deuxième chapitre de cette partie, on peut conclure que la diminution progressive de la valeur de la monnaie constitue l'une des motivations des groupes qui semblent dicter l'augmentation des prix. Les groupes qui amorcent la hausse des prix y trouvent leur compte, même si les autres groupes finissent eux aussi par augmenter leurs prix. En effet, ils étaient payés à des prix élevés à un moment où les prix des produits qu'ils achetaient se situaient encore à un niveau inférieur. Cela constitue un bénéfice permanent pour eux. Il trouve sa contrepartie dans les pertes des groupes qui sont les derniers à augmenter les prix de leurs biens ou services. En effet, ces derniers doivent déjà payer des prix plus élevés au moment où ils ne reçoivent encore que les prix les plus faibles pour leurs produits en vente. Et lorsqu'ils finissent eux aussi par augmenter leurs prix, étant les derniers à le faire, ils ne

¹ Cf. Cairnes, *op. cit.*, pp. 77 et suiv.

peuvent plus compenser leurs pertes antérieures aux dépens des autres classes de la société. Les travailleurs salariés étaient souvent dans cette situation, car en règle générale, le prix de la main-d'œuvre ne bougeait pas dans les premières phases des mouvements de prix à la hausse. Les entrepreneurs gagnaient ce que les travailleurs perdaient. Pendant un long moment, les fonctionnaires ont été dans la même situation. Leurs nombreuses plaintes étaient en partie fondées sur le fait que, puisque leurs revenus monétaires ne pouvaient pas facilement être augmentés, ils devaient supporter en grande partie le coût de la croissance continue des prix. Mais récemment, cet état de fait a été perturbé par l'organisation des fonctionnaires sur le plan syndical, qui leur a permis d'assurer une réponse plus rapide aux demandes d'augmentation des salaires.

Le contraire de ce qui est vrai d'une dépréciation de la valeur de la monnaie s'applique à une augmentation de sa valeur. L'appréciation monétaire, comme la dépréciation monétaire, ne se produit pas d'une manière soudaine et uniforme dans une société tout entière, mais se déclare en règle générale auprès de classes spécifiques et se diffuse progressivement. Si ce n'était pas le cas, et si l'augmentation de la valeur de la monnaie se produisait presque simultanément dans toute l'économie, alors elle ne serait pas accompagnée par le genre particulier de conséquences économiques qui nous intéressent ici. Supposons, par exemple, que la faillite des établissements de crédit d'un pays qui émettent des moyens de circulation conduise à une panique et que tout le monde soit prêt à vendre des marchandises à n'importe quel prix afin d'obtenir des liquidités, tandis que les acheteurs, de leur côté, se font extrêmement rares sauf pour des prix extrêmement réduits. Il est concevable que l'augmentation de la valeur de la monnaie qui donnerait suite à une telle panique atteindrait toutes les personnes et toutes les marchandises de manière uniforme et simultanée. Toutefois, l'augmentation de la valeur de la monnaie ne se diffuse en règle générale que progressivement. Ce sont les premiers à devoir se contenter de prix plus faibles qu'avant pour les marchandises qu'ils vendent, alors qu'ils doivent continuer à payer des prix plus élevés correspondant à l'ancienne fourchette de prix pour les marchandises qu'ils achètent, qui font partie des plus lésés par l'augmentation de la valeur de la monnaie. Toutefois, ceux qui sont les derniers à devoir baisser le prix des marchandises qu'ils ont mis sur le marché, alors qu'ils avaient pu profiter de la baisse des prix des autres marchandises, font partie de ceux qui profitent du changement.

§ 4. Les conséquences des variations du rapport d'échange entre deux types de monnaie

Parmi les conséquences des variations de la valeur de la monnaie, il est celle des variations du rapport d'échange entre deux types de monnaie auxquels la science économique s'est particulièrement intéressée. Cet intérêt a été stimulé par les événements de l'histoire monétaire. Au cours du XIX^e siècle, le commerce international se développa d'une manière jusqu'alors inimaginable, et les liens économiques entre les pays devinrent extraordinairement étroits. Or, à ce moment précis où les relations commerciales commencèrent à devenir plus actives, les étalons monétaires des différents États se diversifièrent. Un certain nombre de pays allèrent sur une période plus ou moins longue vers la monnaie-crédit, et les autres, qui étaient en partie sur l'or et en partie sur l'argent, connurent vite des difficultés, parce que le rapport entre les valeurs de ces deux métaux précieux, qui avait changé mais lentement au cours des siècles, commença soudainement à présenter des variations importantes. Et dans les dernières années, ce problème se vit accorder une importance pratique beaucoup plus grande encore avec les événements monétaires des périodes de guerre et d'après-guerre.

Supposons que 1 kg d'argent ait pu être échangé contre 10 quintaux de blé, et que, lorsque la valeur d'échange objective intrinsèque de l'argent a été réduite de moitié, par exemple grâce à la découverte de nouvelles mines prolifiques, 1 kg d'argent n'ait pu acheter plus de 5 boisseaux de blé. D'après ce qui a été dit sur le rapport d'échange naturel des différents types de monnaie, il s'ensuit que la valeur d'échange objective de l'argent par rapport aux autres types de monnaie serait alors réduite de moitié. S'il avait été précédemment possible d'acheter 1 kg d'or avec 15 kg d'argent, 30 kg seraient maintenant nécessaires pour faire un achat similaire, car la valeur d'échange objective de l'or par rapport aux marchandises serait restée inchangée, alors que celle de l'argent aurait été réduite de moitié. Or, l'évolution du pouvoir d'achat de l'argent par rapport aux marchandises ne se fera pas d'un seul coup, mais progressivement. Nous avons déjà pleinement rendu compte comment elle part d'un certain point et s'étend progressivement, et quelles ont été les conséquences de ce processus. Jusqu'à présent, nous n'avons recherché ces conséquences que du moment qu'elles se produisent au sein d'une zone avec un étalon monétaire uniforme, mais à présent, nous devons retracer les autres conséquences issues des relations commerciales avec les zones où d'autres types de monnaie sont employés. Une chose qui s'est avérée vraie dans le premier cas peut aussi en être la

cause : si les variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie se produisaient de manière uniforme et simultanée dans l'ensemble de l'économie, de telles conséquences sociales ne pourraient pas apparaître du tout. Le fait que ces variations se produisent toujours l'une après l'autre est la seule raison expliquant leurs effets économiques remarquables.

Les variations de la valeur d'échange objective intrinsèque d'un type donné de monnaie n'affectent pas la détermination du rapport d'échange entre ce type et d'autres types de monnaie jusqu'à ce qu'elles commencent à affecter les marchandises qui font soit déjà l'objet de relations commerciales entre les deux zones ou qui sont du moins en capacité de le devenir en cas de variation modérée des prix. Le moment où cette situation se présente détermine les effets sur les relations commerciales entre les deux zones qui résulteront des variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Celles-ci varient en fonction de l'ajustement des prix des marchandises concernées dans le commerce international à la nouvelle valeur de la monnaie avant ou après celui des autres marchandises. Dans l'organisation moderne du système monétaire, cet ajustement se fait d'abord généralement en Bourse. La spéculation sur les marchés des changes et des valeurs mobilières anticipe les variations à venir des rapports d'échange entre les différents types de monnaie à un moment où les variations de la valeur de la monnaie n'ont nullement arrêté leur évolution dans l'économie, à un moment où elles l'ont peut-être juste entamée, mais en aucun cas avant qu'elles n'aient atteint les marchandises qui jouent un rôle décisif dans le commerce extérieur. Celui qui ne saisirait pas le cours des événements en temps voulu en agissant en fonction serait un mauvais spéculateur. Toutefois, dès que la modification du taux de change a eu lieu, elle a un effet particulier sur le commerce extérieur jusqu'à ce que les prix de tous les biens et services aient été ajustés à la nouvelle valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Durant cet intervalle, les marges entre les différents prix et salaires constituent un capital que quelqu'un doit recevoir et que quelqu'un doit alimenter. En un mot, nous sommes encore une fois ici confrontés à une redistribution, qui est remarquable en cela que son influence s'étend au-delà de la zone où le bien dont la valeur d'échange objective intrinsèque est changeante est employé comme monnaie domestique. Il est clair que c'est le seul genre de conséquence qui peut découler des variations de la valeur de la monnaie. L'offre sociale de biens n'a en aucune façon été augmentée, la quantité totale qui peut être distribuée est restée la même.

Dès qu'une variation inachevée de la valeur d'échange objective intrinsèque d'un type particulier de monnaie s'exprime dans les taux de change, une nouvelle opportunité de faire un bénéfice s'ouvre, soit pour les exportateurs, soit pour les importateurs, en fonction du fait que le pouvoir d'achat de la monnaie est croissant ou décroissant. Prenons le cas précédent, celui d'une diminution de la valeur de la monnaie. Puisque, selon nos hypothèses, les fluctuations des prix domestiques ne sont pas encore achevées, les exportateurs tirent un avantage du fait que les marchandises qu'ils commercialisent atteignent déjà les nouveaux prix plus élevés alors que les biens et services qu'ils veulent acquérir et, ce qui est d'une importance particulière, les facteurs matériels et personnels de production qu'ils emploient, sont toujours disponibles aux anciens prix plus faibles. L'identité de « l'exportateur » qui empêche ce gain, qu'il s'agisse du producteur ou du commerçant, n'a pas d'importance pour notre recherche. Tout ce que nous devons savoir est que dans de telles conditions, les transactions résulteront en un bénéfice pour certains et une perte pour d'autres.

Dans tous les cas, l'exportateur partage son bénéfice avec l'importateur étranger et le consommateur étranger. Et il est même possible — cela dépend de l'organisation du commerce à l'exportation — que les bénéfices que l'exportateur retirent ne soient qu'apparents et non réels.

Il en résulte toujours que les gains des acheteurs étrangers, qui dans certains cas sont partagés avec les exportateurs domestiques, sont contrebalancés par des pertes qui sont encaissées dans leur totalité au niveau domestique. Il est clair que ce qui a été dit de la promotion de l'exportation par la falsification de la comptabilité monétaire ne s'applique qu'à la « prime d'exportation » provenant d'une diminution de la valeur de la monnaie.

CHAPITRE VII

LA POLITIQUE RELATIVE À LA VALEUR DE LA MONNAIE

§ 1. Définition de la politique relative à la valeur de la monnaie

Les conséquences économiques des fluctuations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie ont une influence si importante sur la vie de la société et de l'individu que dès que l'État eût abandonné la tentative d'exploiter son autorité sur les questions monétaires pour des raisons budgétaires, et dès que le développement à grande échelle de la société économique moderne eût permis à l'État d'exercer une influence décisive sur le type de monnaie choisi par le marché, ce fut une étape évidente de chercher à atteindre certains objectifs socio-politiques en influençant ces conséquences d'une manière systématique. La politique monétaire moderne est quelque chose d'essentiellement nouveau, elle diffère fondamentalement de l'activité antérieure de l'État dans la sphère monétaire. Auparavant, un bon gouvernement en matière monétaire — du point de vue du citoyen — consistait à mener l'activité de monnayage de manière à fournir au commerce des pièces de monnaie qui pourraient être acceptées par tout le monde à leur valeur nominale, et un mauvais gouvernement en matière monétaire — encore une fois du point de vue du citoyen — équivalait à la trahison par l'État de la confiance générale en ce principe. Mais lorsque les États dévaluaient effectivement la monnaie, c'était toujours sur des motifs purement budgétaires. Le gouvernement avait besoin d'aide financière, c'était tout, les questions de politique monétaire ne l'intéressaient pas.

Les questions de politique monétaire sont des questions relatives à la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. La nature du système monétaire n'affecte une politique monétaire que dans la mesure où elle invoque les problèmes particuliers de la valeur de la monnaie, et ce n'est que dans la mesure où elles portent sur ces questions que les caractéristiques juridiques et techniques de la monnaie sont pertinentes. Les mesures de politique monétaire ne sont compréhensibles qu'à la lumière de leur influence supposée sur la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Elles constituent donc le corollaire de ces mesures de politique économique qui visent à modifier les prix monétaires des marchandises ou des groupes de marchandises.

Tout problème de valeur lié à la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie n'est pas un problème de politique monétaire. Dans les conflits de politique monétaire, il y a aussi des intérêts en jeu qui ne sont pas principalement concernés par l'altération de la valeur de la monnaie en tant que telle. Dans la grande lutte qui était en jeu dans la démonétisation de l'argent et le mouvement consécutif du rapport d'échange relatif entre les deux métaux précieux que sont l'or et l'argent, les propriétaires des mines d'argent et les autres protagonistes du double étalon ou de l'étalon-argent n'étaient pas animés par les mêmes motivations. Alors que les derniers voulaient un changement de la valeur de la monnaie de telle sorte qu'il puisse y avoir une augmentation générale du prix des biens, les premiers voulaient à peine augmenter le prix de l'argent comme marchandise en lui assurant, ou plus correctement en lui regagnant, un marché extensif. Leurs intérêts n'étaient nullement différents de ceux des producteurs de fer ou de pétrole qui cherchaient à étendre le marché du fer ou du pétrole de sorte à augmenter la profitabilité de leurs entreprises. Il est vrai que c'est un problème de valeur, mais c'est un problème de valeur des marchandises — celui d'augmenter la valeur d'échange du métal argent — et non un problème de valeur de la monnaie.¹

Mais bien que ces motivations aient joué un rôle dans la controverse monétaire, elles ont eu un rôle secondaire. Même aux États-Unis, la zone la plus importante de production d'argent, elles n'ont eu de l'importance que dans la mesure où le soutien matériel important des magnats de l'argent a favorisé fortement l'agitation bimétalliste. Mais la plupart des recrues du camp de l'argent étaient attirées, non par la perspective d'une augmentation de la valeur des mines, qui leur était indifférente, mais par l'espoir d'une baisse du pouvoir d'achat de la monnaie, dont ils se promettaient qu'elle apporterait des

¹ Des intérêts similaires, disons ceux des imprimeurs, des lithographes, etc., peuvent également jouer un rôle dans la production de papier-monnaie. Peut-être de telles motivations avaient à voir avec la recommandation de Benjamin Franklin d'augmenter la quantité de papier-monnaie dans sa première œuvre politique, qui fut publiée (anonymement) à Philadelphie en 1729 : *A Modest Inquiry into the Nature and Necessity of a Paper Currency* (*The Works of Benjamin Franklin*, éditions Sparks, Chicago, 1882, Vol. II, pp. 253-77). Peu de temps après — comme il le raconte dans son autobiographie (*Ibid.*, Vol. I, p. 73) — il avait imprimé les billets de banque pour le New Jersey, et lorsque son pamphlet entraîna la décision d'émettre plus de billets de banque en Pennsylvanie, en dépit de l'opposition des « hommes riches », il reçut l'ordre d'imprimer les billets. Il fait une remarque à ce sujet dans son autobiographie : « Un travail très profitable, et une grande aide pour moi. Ce fut un autre avantage que j'eus obtenu en étant capable d'écrire » (*Ibid.*, Vol. I, p. 92).

résultats miraculeux. Si l'augmentation du prix de l'argent avait pu être provoquée d'une autre manière qu'à travers l'extension de son usage comme monnaie, disons par la création d'une nouvelle demande industrielle, les propriétaires des mines auraient été tout aussi satisfaits, mais les agriculteurs et les industriels qui défendaient une monnaie-argent n'en auraient jamais bénéficié. Et ils auraient sans doute alors transféré leur allégeance à d'autres politiques monétaires. Ainsi, dans de nombreux États, l'inflationnisme papier est apparu en partie comme un précurseur et en partie comme un allié du bimétallisme.

Mais même si les questions de politique monétaire ne sont jamais plus que des problèmes de politique relative à la valeur de la monnaie, elles sont parfois déguisées de sorte que leur véritable nature est cachée des profanes. L'opinion publique est dominée par des conceptions erronées sur la nature de la monnaie et sa valeur, et des slogans incompris doivent prendre la place des idées claires et précises. Le mécanisme fin et complexe du système monétaire et de crédit est enveloppé d'obscurité, les procédures en Bourse sont un mystère, la fonction et l'importance des banques échappent à l'interprétation. Donc il n'est pas surprenant que les arguments avancés dans le conflit des différents intérêts passent à côté de l'essentiel. La clarté du débat a été embrouillée par des phrases énigmatiques dont la signification était probablement cachée même de ceux qui les ont prononcées. Les Américains parlent du « dollar de nos pères » et les Autrichiens de « notre bon vieux billet de florin¹ ». L'argent, la monnaie de l'homme ordinaire, a été institué contre l'or, la monnaie de l'aristocratie. Beaucoup de tribuns du peuple, dans beaucoup de discours passionnés, sonnaient les louanges bruyantes de l'argent, qui, caché dans les mines profondes, attendait le moment où il devrait sortir à la lumière du jour pour rançonner l'humanité misérable, languissant dans sa misère. Et tandis que certains considéraient l'or comme rien de plus que l'incarnation du principe même du mal, d'autant plus avec enthousiasme que d'autres avaient exalté le métal jaune scintillant qui seul était digne d'être des nations riches et puissantes. Il ne semblait pas que les hommes se disputaient au sujet de la distribution des biens économiques, c'était plutôt comme

¹ N.d.T. : Il convient de noter que Mises utilise ici le terme de *Gulden* (soit littéralement, « en or »), souvent utilisé dans les langues germaniques pour désigner le florin. Le florin austro-hongrois, frappé en or pur, était la monnaie qui avait cours légal depuis la création de l'Empire austro-hongrois par François-Joseph I^{er} en 1867, puis il a été progressivement abandonné au profit de la couronne à la suite de la mise en place de l'étalon-or à partir de 1892.

si les métaux précieux se disputaient entre eux et contre le papier pour la mainmise sur le marché. Tout de même, il serait difficile de soutenir que ces luttes olympiques étaient engendrées par autre chose que la question de la politique relative à la valeur de la monnaie.

§ 2. Les instruments de la politique relative à la valeur de la monnaie

Le principal instrument dont dispose l'État pour atteindre ses objectifs en matière de politique relative à la valeur de la monnaie est l'exploitation de son influence sur le choix du type de monnaie. Il a été montré ci-dessus que la position de l'État en tant que responsable de la frappe monétaire et émetteur des substituts de monnaie lui a permis dans les temps modernes d'exercer une influence décisive sur les individus dans leur choix du moyen d'échange commun. Si l'État utilise ce pouvoir systématiquement afin de forcer l'économie à accepter un type particulier de monnaie dont il désire l'emploi pour des raisons politiques relatives à la valeur de la monnaie, alors il est en train de mettre en œuvre une mesure politique relative à la valeur de la monnaie. Les États qui ont réalisé la transition vers un étalon-or il y a une génération, l'ont fait pour des raisons politiques relatives à la valeur de la monnaie. Ils abandonnèrent l'étalon-argent ou l'étalon de monnaie-crédit car ils reconnurent que le comportement de la valeur de l'argent ou de la monnaie-crédit était inadapté à la politique économique qu'ils suivaient. Ils adoptèrent l'étalon-or car ils considérèrent le comportement de la valeur de l'or comme relativement le plus approprié pour mener à bien leurs objectifs politiques relatifs à la valeur de la monnaie.

Si un pays a un étalon métallique, la seule mesure politique relative à la valeur de la monnaie qu'il peut mener à bien par lui-même est donc de passer à un autre type de monnaie. Il en va autrement de la monnaie-crédit et de la monnaie fiduciaire. Ici, l'État peut influencer le mouvement de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie en augmentant ou en diminuant sa quantité. Il est vrai que les moyens sont rudimentaires, et que l'ampleur de ses conséquences n'est jamais prévisible. Mais il est facile à appliquer et populaire en raison de ses effets drastiques.

§ 3. Inflationnisme

L'inflationnisme est la politique relative à la valeur de la monnaie qui cherche à augmenter la quantité de monnaie.

L'inflationnisme naïf préconise une augmentation de la quantité de monnaie sans se douter que cela diminuera le pouvoir d'achat de la monnaie. Il veut davantage de monnaie parce qu'à ses yeux, la simple abondance de monnaie est déjà de la richesse. *Fiat money !* L'État peut « créer » de la monnaie pour enrichir les pauvres, et les libérer de la servitude et des intérêts du capitaliste. Quelle folie de vouloir renoncer à la possibilité de rendre tout le monde riche et donc heureux, qui a été rendue possible grâce au droit de l'État de créer de la monnaie, parce que cela irait à l'encontre des intérêts des riches ! Que c'est criminel des économistes de prétendre que ce n'est pas dans le pouvoir de l'État de créer de la richesse grâce à la planche à billets ! — *Vous, les hommes d'État, voulez construire des chemins de fer, et vous plaiguez de la pauvre condition du Trésor public ? Eh bien, ne mendiez pas des prêts auprès des capitalistes et ne calculez pas nerveusement si vos chemins de fer vous ramèneront suffisamment d'argent pour vous permettre de payer des intérêts et l'amortissement sur votre dette. Créez de la monnaie, et servez-vous !*¹

D'autres inflationnistes réalisent très bien qu'une augmentation de la quantité de monnaie réduit le pouvoir d'achat de l'unité monétaire. Mais ils s'efforcent néanmoins d'endiguer l'inflation, à cause de son effet sur la valeur de la monnaie, et ils veulent la dépréciation, parce qu'ils veulent favoriser les débiteurs aux dépens des créanciers et parce qu'ils veulent encourager les exportations et rendre les importations difficiles. D'autres recommandent encore la dépréciation au nom de sa prétendue propriété de stimuler la production et d'encourager l'esprit d'entreprise.

La dépréciation de la monnaie ne peut bénéficier aux débiteurs que lorsqu'elle est inattendue. Si l'on doit faire face à des mesures inflationnistes et une réduction de la valeur de la monnaie, les prêteurs exigeront alors des taux d'intérêt plus élevés afin de compenser la perte probable de capital, et les demandeurs de prêts seront prêts à payer un taux d'intérêt plus élevé parce qu'ils seront en mesure d'en tirer profit. Puisque, comme nous l'avons montré, il n'est jamais possible de prévoir l'ampleur de la dépréciation monétaire, les créanciers dans les différents cas peuvent souffrir de pertes et les débiteurs peuvent faire des bénéfices, malgré des taux d'intérêt plus élevés. Néanmoins, en général, une politique inflationniste ne réussira pas, tant qu'elle n'aura pas pris effet d'une manière soudaine et

¹ Sur les propositions inflationnistes naïves qui ont été faites ces dernières années par le constructeur automobile Henry Ford, le célèbre inventeur Edison, et le sénateur américain Ladd, voir Yves Guyot, *Les Problèmes de la déflation*, Paris, 1923, pp. 281 et suiv.

d'une seule traite, à altérer les relations entre le créancier et le débiteur en faveur de ce dernier en augmentant la quantité de monnaie.¹ Les prêteurs se sentiront obligés, afin d'éviter les pertes, soit de prêter dans une monnaie qui est plus stable en valeur que la monnaie de leur propre pays, soit d'inclure dans le taux d'intérêt qu'ils exigent, en plus de la compensation qu'ils prévoient pour la dépréciation probable de la monnaie et la perte à attendre à cet égard, une prime supplémentaire pour le risque d'une dépréciation ultérieure moins probable. Et si ceux qui cherchaient un crédit étaient enclins à refuser de payer cette compensation supplémentaire, la diminution de l'offre sur le marché des prêts les y forcerait. L'inflation de ces dernières années a montré comment les dépôts d'épargne ont diminué parce que les caisses d'épargne n'étaient pas disposées à ajuster les taux d'intérêt aux conditions changeantes des variations du pouvoir d'achat de la monnaie.

Il a déjà été montré dans le chapitre précédent que c'est une erreur de penser que la dépréciation de la monnaie stimule la production. Si les conditions particulières d'un certain scénario de dépréciation sont telles que la richesse est transférée en faveur des plus riches et au détriment des plus pauvres, alors l'épargne et donc l'accumulation du capital seront certainement encouragées, stimulant ainsi la production et augmentant ainsi le bien-être et la prospérité. Dans les premières époques de l'histoire économique, une inflation modérée peut parfois avoir eu cet effet. Mais plus le développement du capitalisme a fait des prêts monétaires (les dépôts et les obligations des banques et des caisses d'épargne, notamment les bons au porteur et les obligations hypothécaires) les plus importants instruments d'épargne, plus la dépréciation a nécessairement mis en péril l'accumulation de capital, en augmentant l'incitation à épargner. Nous avons déjà expliqué dans le chapitre précédent comment la dépréciation de la monnaie conduisait à la consommation de capital à travers la falsification du calcul économique, et comment l'apparition de l'expansion qu'elle entraîne est une illusion, et comment la dépréciation de la monnaie réagit réellement sur le commerce extérieur.

Un troisième groupe d'inflationnistes ne nie pas que l'inflation a de sérieux désavantages. Néanmoins, ils pensent qu'il y a des objectifs plus ambitieux et plus importants de politique économique qu'un système monétaire sain. L'inflation est peut-être un grand mal, mais ce n'est pas le plus grand mal. L'État peut dans certaines circons-

¹ C'est ce que s'était demandé l'inflationniste William Douglass dès 1740 dans son œuvre anonyme publiée à Boston, *A Discourse concerning the Currencies in the British Plantations in America*. Cf. Fisher, *The Rate of Interest*, p. 356.

tances se trouver en position où il ferait bien de s'attaquer à de plus grands maux par le moindre mal de l'inflation. Lorsqu'il est nécessaire de défendre la patrie contre ses ennemis, ou de sauver les affamés de la famine et les protéger de la ruine, laissons la monnaie se détériorer, disent-ils.

Parfois cette sorte d'inflation conditionnelle est soutenue par l'argument que l'inflation est une forme d'imposition qui est souhaitable dans certaines circonstances. Dans certaines conditions, selon cet argument, il vaut mieux faire face aux dépenses publiques par une nouvelle émission de billets de banque qu'augmenter la charge fiscale ou emprunter. C'était l'argument avancé pendant la Guerre lorsqu'il fallait faire face aux dépenses de l'armée et de la marine, et c'était l'argument avancé en Allemagne et en Autriche après la Guerre lorsqu'une partie de la population a dû se procurer de la nourriture bon marché, que les pertes d'exploitation des chemins de fer et d'autres entreprises publiques ont été couvertes et que des réparations ont été versées. L'aide de l'inflation est invoquée chaque fois qu'un gouvernement n'est pas disposé à augmenter les impôts ou dans l'incapacité de contracter un prêt, c'est bien la vérité. Il est à présent nécessaire de se demander pourquoi ces deux méthodes habituelles de collecte des fonds pour l'économie de l'État ne peuvent pas et ne doivent pas être utilisées.

Il n'est possible de lever des impôts élevés que lorsque ceux qui supportent la charge des impôts consentent à ce que les ressources ainsi collectées soient utilisées aux fins prévues. Il faut observer ici que plus la charge fiscale totale est lourde, plus il est difficile de tromper l'opinion publique sur l'impossibilité de placer la totalité de la charge fiscale sur la petite classe riche de la société. L'imposition des riches ou de la propriété affecte l'ensemble de l'économie, et ses conséquences finales sur les classes les plus pauvres sont souvent plus sévères que celles d'une égalité de traitement en matière d'imposition directe. Ces implications peuvent être plus difficiles à saisir lorsque les taux d'imposition sont faibles, mais lorsqu'ils sont élevés, elles ne peuvent guère être ignorées. En outre, il ne fait aucun doute qu'il n'est guère possible de poursuivre le système de la « taxation de la propriété » davantage qu'il ne l'a été dans les États où prévaut l'inflationnisme aujourd'hui, et que l'incidence d'une imposition supplémentaire n'aurait pu être dissimulée de manière à garantir un soutien populaire continu.

Qui doute que les peuples belligérants d'Europe se seraient lassés de la guerre beaucoup plus rapidement si leurs gouvernements leur avaient clairement et franchement présenté, à l'époque, le compte rendu de leurs dépenses de guerre ? Dans aucun pays européen, le

parti de la guerre n'a osé imposer une taxation sur les masses dans une mesure considérable pour faire face au coût de la guerre. Même en Angleterre, le pays classique de la « monnaie saine », la planche à billets a été mise à contribution. L'inflation eût le grand avantage de produire une apparence de prospérité économique et d'augmentation de la richesse, de falsifier les calculs effectués en termes monétaires, et donc de dissimuler la consommation de capital. L'inflation a fait ressortir les profits fictifs de l'entrepreneur et du capitaliste, qui pouvaient être imposés comme des revenus avec des impôts particulièrement lourds sans que le grand public — et souvent, les contribuables eux-mêmes — ne s'aperçoive que des fractions plus importantes du capital continuaient ainsi à être taxées. L'inflation a permis de détourner la fureur de la population auprès des « spéculateurs » et des « profiteurs ». Elle s'est ainsi avérée être une excellente ressource psychologique de la politique de guerre destructrice et annihiliste.

Ce que la Guerre a commencé, la Révolution l'a continué. L'État socialiste ou semi-socialiste a besoin d'argent afin d'exercer des activités qui ne paient pas, pour soutenir les chômeurs, et pour se procurer de la nourriture bon marché. Il est aussi incapable d'obtenir les ressources nécessaires par le biais de l'imposition. Il n'ose pas dire la vérité à la population. Le principe socialiste d'État de l'exploitation des chemins de fer en tant qu'institution étatique perdrait vite sa popularité si l'on proposait, par exemple, de prélever une taxe spéciale pour couvrir leurs pertes d'exploitation. Et le peuple allemand et autrichien aurait été plus prompt à réaliser d'où provenaient les ressources qui ont rendu le pain moins cher s'ils avaient eu eux-mêmes à les approvisionner sous la forme d'une taxe sur le pain. De la même manière, l'État allemand qui avait choisi la « politique d'exécution » contre la majorité du peuple allemand, n'avait pu se doter des moyens nécessaires que par l'impression de billets, et lorsque la résistance passive dans la région de la Ruhr avait donné lieu à un énorme besoin d'argent, cela ne pouvait être atteint, encore pour des raisons politiques, que par la planche à billets.

Un gouvernement se trouve toujours obligé de recourir à des mesures inflationnistes lorsqu'il ne peut pas négocier des prêts et n'ose pas lever des impôts, parce qu'il a raison de craindre de perdre l'approbation de la politique qu'il mène s'il révèle trop tôt les conséquences financières et économiques générales de cette politique. Ainsi, l'inflation devient la ressource psychologique la plus importante de toute politique économique dont les conséquences doivent être dissimulées, et ainsi, en ce sens, elle peut être considérée comme un instrument de politique impopulaire, donc antidémocratique, puisqu'en induisant en erreur l'opinion publique, elle rend possible l'existence continue d'un système de gouvernement qui n'aurait au-

cun espoir d'obtenir le consentement du peuple si les circonstances leur étaient clairement présentées. C'est la fonction politique de l'inflation. Cela explique pourquoi l'inflation a toujours été une ressource importante dans les politiques de guerre et les révolutions et pourquoi nous la trouvons aussi au service du socialisme. Lorsque les gouvernements ne pensent pas qu'il est nécessaire d'adapter leurs dépenses à leurs recettes et s'arrogent le droit de combler le déficit en émettant des billets, leur idéologie n'est qu'un absolutisme déguisé.

Les différents objectifs poursuivis par les politiciens inflationnistes exigent une attitude particulière dans la mise en œuvre des mesures inflationnistes. Si la dépréciation est voulue afin de favoriser les débiteurs aux dépens des créanciers, le problème est de frapper de manière inattendue les intérêts des créanciers. Comme nous l'avons montré, dans la mesure où cela peut être anticipé, une dépréciation attendue serait dans l'incapacité d'altérer les relations entre les créanciers et les débiteurs. Une politique visant à une diminution progressive de la valeur de la monnaie ne bénéficie pas aux débiteurs.

Si, d'autre part, on cherche à dévaluer la monnaie afin de « stimuler la production », et, par rapport aux pays étrangers, de faciliter les exportations, et d'entraver les importations, il faut garder à l'esprit que le niveau absolu de la valeur de la monnaie — son pouvoir d'achat en termes de biens et de services et son rapport d'échange avec les autres types de monnaie — est sans importance tant pour le commerce extérieur que pour le commerce intérieur. Les variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie n'ont d'influence sur l'activité que lorsqu'elles sont en mouvement. Les « effets bénéfiques » sur le commerce de la dépréciation de monnaie ne durent que tant que la dépréciation n'a pas affecté tous les biens et services. Une fois que l'ajustement est fait, ces « effets bénéfiques » disparaissent. Si l'on veut les retenir de manière permanente, il faut recourir continuellement à de nouvelles diminutions du pouvoir d'achat de la monnaie. Ce n'est pas suffisant de réduire le pouvoir d'achat de la monnaie par un seul ensemble de mesures, comme cela est supposé à tort par de nombreux auteurs inflationnistes, car seule la diminution progressive de la valeur de la monnaie pourrait permettre d'atteindre durablement les objectifs qu'ils poursuivent.¹ Mais un système monétaire qui correspond à ces exigences ne peut jamais être véritablement réalisé.

Bien sûr, la réelle difficulté ne repose pas sur le fait qu'une diminution progressive de la valeur de la monnaie doit bientôt atteindre

¹ Cf. Hertzka, *Währung und Handel*, Vienne, 1876, p. 42.

des montants si faibles qu'ils ne satisferaient plus les exigences du commerce. Comme le système décimal de calcul est courant dans la majorité des systèmes monétaires actuels, même les franges les plus stupides du public ne trouveraient aucune difficulté dans le nouveau calcul lorsqu'un système d'unités supérieures serait adopté. Nous pourrions assez facilement imaginer un système monétaire dans lequel la valeur intrinsèque de la monnaie diminuerait constamment au même taux proportionnel. Imaginons que le pouvoir d'achat de la monnaie, à travers les variations des déterminants qui se situent sur le versant monétaire, plonge au cours d'une année par un centième de son montant au début de l'année. Les niveaux de la valeur de la monnaie à chaque Nouvel An constituent alors une série géométrique décroissante. Si nous mettons la valeur de la monnaie au début de la première année comme équivalente à 100, alors le ratio de diminution est équivalent à 0,99, et la valeur de la monnaie à la fin de la $n^{\text{ème}}$ année est équivalente à $100 \times 0,99^{n-1}$. Une telle progression géométrique convergente donne une série infinie, dont n'importe quel élément est toujours par rapport au prochain élément dans un ratio de $100 \div 99$. Nous pouvons assez facilement imaginer un système monétaire fondé sur un tel principe, peut-être même plus facilement encore si nous augmentons le ratio, disons, à 0,995 ou même 0,9975.

Mais aussi clairement que nous pouvons imaginer un tel système monétaire, il n'est certainement pas en notre pouvoir actuel d'en créer un sur ce modèle. Nous connaissons les déterminants de la valeur intrinsèque de la monnaie, ou nous pensons les connaître. Mais nous ne sommes pas en mesure de les plier à notre volonté. Car nous manquons du prérequis le plus important à cette fin, c'est que nous ne connaissons même pas l'importance quantitative des variations de la quantité de monnaie. Nous ne pouvons pas calculer l'intensité avec laquelle les variations quantitatives définies dans le rapport entre l'offre de monnaie et la demande de monnaie opèrent sur les évaluations subjectives des individus et à travers elles indirectement sur le marché. Cela reste un sujet d'une très grande incertitude. En employant des moyens d'influencer la valeur de la monnaie, nous courrons le risque de donner une mauvaise dose. C'est d'autant plus important qu'en fait, il n'est pas possible même de mesurer les variations du pouvoir d'achat de la monnaie. Ainsi, même si nous pouvions grossièrement donner la direction dans laquelle nous devrions travailler afin d'obtenir la variation recherchée, nous n'avons toujours rien pour nous dire jusqu'où nous devrions aller, et nous ne pourrions jamais savoir où nous en sommes

déjà, quels ont été les effets de notre intervention, ou comment ceux-ci sont proportionnés aux effets que nous recherchons.

Or, le danger qu'il y a à exagérer une influence arbitraire — une influence politique, c'est-à-dire découlant de l'intervention consciente des organisations humaines — sur la valeur de la monnaie ne doit en aucune manière être sous-estimé, notamment dans le cas d'une diminution de la valeur de la monnaie. Les grandes variations de la valeur de la monnaie font courir le risque que le commerce s'émancipe de la monnaie qui est soumise à l'influence étatique et choisisse une monnaie spéciale qui lui soit propre. Mais sans aller aussi loin, il est encore possible d'éliminer toutes les conséquences des variations de la valeur de la monnaie si les individus engagés dans l'activité économique reconnaissent clairement que le pouvoir d'achat de la monnaie est en constante diminution et agissent en conséquence. Si dans toutes les transactions commerciales, ils tiennent compte de ce que la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie sera probablement dans le futur, alors tous les effets sur le crédit et le commerce sont éliminés. Tandis que les Allemands commençaient à compter en termes d'or, une nouvelle dépréciation s'aurait incapable de modifier la relation entre le créancier et le débiteur ou même d'influencer le commerce. En passant au calcul de l'or, l'économie s'est libérée de la politique inflationniste de l'État. C'est ainsi qu'elle a fait échec à cette politique inflationniste, et finalement même l'État a été obligé de reconnaître l'or comme une base de calcul.

Un danger nécessairement associé à toutes les tentatives de mener à bien une politique inflationniste est celui de l'excès. Une fois que le principe est admis qu'il est possible, permis et désirable de prendre des mesures pour « déprécier » la monnaie, la controverse la plus violente et la plus amère éclatera immédiatement quant à la mesure dans laquelle ce principe doit être appliqué. Les parties intéressées différeront non seulement sur les mesures qu'il reste encore à prendre, mais aussi sur les résultats des mesures qui ont déjà été prises. Il serait impossible de prendre des mesures inflationnistes sans faire face à une violente controverse. Il serait pratiquement impossible d'envisager de conseiller la modération. Et ces difficultés se posent même dans le cas de tentatives d'obtenir ce que les inflationnistes appellent les effets bénéfiques d'une dépréciation unique et isolée. Même dans le cas, par exemple après une sérieuse crise, où la « production » ou les débiteurs ont besoin de l'aide d'une dépréciation de la valeur de la monnaie, les mêmes problèmes doivent toujours être résolus. Toute politique visant à réduire la valeur de la monnaie devrait tenir compte de ces difficultés.

Une inflation constante et ininterrompue doit tôt ou tard mener à l'effondrement. Le pouvoir d'achat de la monnaie baissera encore et encore, jusqu'à ce qu'il finisse par disparaître. Il est vrai qu'on peut imaginer un processus sans fin de dépréciation. Nous pouvons imaginer que le pouvoir d'achat de la monnaie ne cesse de baisser sans jamais disparaître, et que les prix ne cessent d'augmenter sans qu'il ne devienne jamais impossible d'obtenir des marchandises en échange de billets de banque. Cela conduirait finalement à une situation où même les transactions au détail se chiffreraient en millions et en milliards et même en chiffres plus élevés, mais où le système monétaire lui-même survivrait.

Mais une telle situation imaginaire peut difficilement correspondre à la réalité. Sur le long terme, une monnaie qui perd continuellement en valeur n'aurait aucune utilité commerciale. Elle ne pourrait jamais être utilisée comme étalon de paiements différés. Pour toutes les transactions dans lesquelles les marchandises et les services ne sont pas échangés contre des espèces, un autre moyen devrait être recherché. En fait, une monnaie qui se déprécie sans fin devient inutile même pour les transactions en espèces. Tout le monde tente de minimiser ses réserves en espèces, qui sont une source de perte continue. L'argent entrant est dépensé aussi vite que possible, et dans les achats qui sont réalisés afin d'obtenir des biens avec une valeur stable à la place de la monnaie dépréciée, des prix encore plus élevés que ceux qui seraient autrement fixés en fonction des conditions du marché à ce moment-là seront alors consentis. Lorsque des marchandises qui ne sont pas nécessaires du tout, ou du moins pas pour le moment, sont achetées afin d'éviter la détention de billets, le processus qui met les billets hors d'usage comme moyen d'échange général a déjà commencé. C'est le début de la « démonétisation » des billets. Le processus est accéléré par son caractère panique. Il peut être possible une fois, deux fois, peut-être même trois ou quatre fois, d'apaiser les craintes du public, mais tôt ou tard, l'affaire doit suivre son cours et il n'y a plus de retour en arrière. À partir du moment où la dépréciation progresse si rapidement que les vendeurs doivent faire face à des pertes considérables même s'ils se remettent à acheter avec une grande précipitation, il n'y a plus de sauvetage possible pour la monnaie.

Dans tous les pays où l'inflation a été rapide, on a observé que la diminution de la valeur de la monnaie s'est produite plus rapidement que l'augmentation de sa quantité. Si m représente la quantité nominale de monnaie présente dans le pays avant le début de l'inflation, P la valeur de l'unité monétaire alors exprimée en or, M la quantité nominale de monnaie à un moment donné au cours de l'inflation, et

p la valeur en or de l'unité monétaire à ce moment précis, alors, comme cela a souvent été montré par de simples enquêtes statistiques, $mP > Mp$. On a tenté de prouver à partir de cela que la monnaie s'est dépréciée « trop rapidement » et que le niveau du taux de change n'est pas « justifié ». Beaucoup en ont tiré la conclusion que la théorie quantitative n'est évidemment pas vraie et que la dépréciation de la monnaie ne peut être le résultat d'une augmentation de sa quantité. D'autres ont concédé la vérité de la théorie quantitative dans sa forme rudimentaire et soutenu l'admissibilité ou même la nécessité de continuer l'augmentation de la quantité de monnaie dans le pays jusqu'à ce que sa teneur en or totale soit restaurée au niveau auquel elle se tenait avant le début de l'inflation, c'est-à-dire jusqu'à ce que $Mp = mP$.

L'erreur qui est dissimulée dans tout cela n'est pas difficile à découvrir. Nous pouvons complètement ignorer le fait déjà abordé que les taux de change (y compris le cours de l'or) évoluent avant le pouvoir d'achat de l'unité monétaire exprimé en prix des marchandises, de sorte qu'il ne faut pas prendre comme base des opérations la valeur de l'or, mais le pouvoir d'achat en termes de marchandises, qui en règle générale ne diminue pas autant que la valeur de l'or. Car cette forme de calcul aussi, dans laquelle P et p ne représentent pas la valeur en termes d'or mais le pouvoir d'achat en termes de marchandises, donnerait toujours en règle générale le résultat $mP > Mp$. Mais il faut observer que bien que la dépréciation de la monnaie progresse, la demande de monnaie (c'est-à-dire pour le type de monnaie en question) commence progressivement à baisser. Lorsque la perte de richesse est proportionnelle à la durée de conservation de la monnaie, on s'efforce de réduire autant que possible les liquidités disponibles. Or, si chaque individu, même si sa situation reste inchangée, ne souhaite plus maintenir sa trésorerie au même niveau qu'avant le début de l'inflation, la demande de monnaie dans l'ensemble de l'économie, qui ne peut être que la somme des demandes des individus, diminue également. Il y a également le fait que tant que le commerce commence progressivement à utiliser une monnaie étrangère et de l'or en lieu et place des billets, les individus commencent à détenir une partie de leurs réserves en monnaie étrangère et en or, et plus en billets.

Une baisse attendue de la valeur de la monnaie est anticipée par la spéculation de sorte que la monnaie a une valeur inférieure dans le présent à ce qui correspondrait à la relation entre l'offre et la demande immédiate de monnaie. Les prix sont exigés et acquittés, et ne correspondent pas à la quantité actuelle de monnaie en circulation ni à l'état de la demande actuelle de monnaie, mais à des cir-

constances futures. Les achats paniques dans les magasins, où les acheteurs se pressent pour s'emparer d'un produit ou d'un autre, et les cours paniques de la Bourse, où les prix des titres étrangers, qui ne représentent pas des créances sur des sommes d'argent fixes, et des devises étrangères augmentent précipitamment, anticipent l'expansion économique. Mais il n'y a pas assez de monnaie disponible pour payer les prix qui correspondent à l'offre future présumée de monnaie et sa demande. Il arrive ainsi que le commerce souffre d'une pénurie de billets, et qu'il n'y ait pas suffisamment de billets en main pour respecter des engagements pris. Le mécanisme du marché qui ajuste la demande totale à l'offre totale en altérant le rapport d'échange ne fonctionne plus lorsqu'il s'agit du rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques. L'activité souffre sensiblement d'une pénurie de billets. Il est impossible, à partir du moment où les choses sont allées aussi loin, de remédier à ce fléau. Augmenter encore l'émission de billets, comme beaucoup le recommandent, ne ferait qu'empirer les choses. En effet, puisque la panique continuerait de progresser, la disproportion entre la dépréciation et la circulation de la monnaie s'en trouverait encore accentuée. La pénurie de billets pour l'activité commerciale est le symptôme d'un stade avancé de l'inflation, c'est le revers des achats paniques et des prix paniques, le reflet du marché haussier qui va finalement conduire à la catastrophe.

L'émancipation du commerce d'une monnaie, qui s'avère de plus en plus inutile à cet égard, commence par la disparition de la thésaurisation. Les gens commencent au début à thésauriser d'autres monnaies afin d'avoir à leur disposition des marchandises monnayables pour des besoins futurs imprévus — comme une monnaie de métaux précieux, des billets étrangers (parfois également des billets nationaux d'un autre genre qui ont une valeur plus élevée car l'État ne peut en accroître la quantité, comme le rouble des Romanov en Russie ou la monnaie « bleue » de la Hongrie communiste), et également des lingots, des pierres précieuses et des perles, voire des peintures, d'autres œuvres d'art ou des timbres-poste. Une autre mesure est l'adoption de monnaie étrangère ou de monnaie métallique (c'est-à-dire à des fins pratiques, l'or) pour des opérations de crédit. Finalement, lorsque la monnaie domestique cesse d'être utilisée dans le commerce de détail, les salaires doivent également être payés d'une autre manière que sur des feuilles de papier qui ne servent plus à rien.

L'effondrement de la politique d'inflation poussée à son paroxysme — comme aux États-Unis en 1781 et en France en 1796 — ne détruit pas le système monétaire, mais seulement la monnaie-crédit

ou la monnaie fiduciaire de l'État qui a surestimé l'efficacité de sa propre politique. L'effondrement émancipe le commerce de l'étatisme et établit à nouveau une monnaie métallique.

Ce n'est pas le rôle de la science de critiquer les finalités politiques de l'inflationnisme. La science économique ne peut pas dire s'il faut favoriser le débiteur aux dépens du créancier, s'il faut faciliter les exportations et entraver les importations ou s'il faut stimuler la production en transférant la richesse et les revenus à l'entrepreneur. Avec les seuls instruments de la théorie monétaire, ces questions ne peuvent même pas être élucidées autant que cela est possible avec d'autres éléments de l'appareillage de la science économique. Mais il y a néanmoins trois conclusions qui semblent découler de notre examen critique des possibilités de la politique inflationniste.

En premier lieu, tous les objectifs de l'inflationnisme doivent être atteints par d'autres types d'intervention dans les affaires économiques, et mieux assurés, et sans effets secondaires indésirables. Si l'on veut soulager les débiteurs, des moratoires peuvent être décrétés ou l'obligation de rembourser les prêts peut être totalement supprimée, si l'on veut encourager les exportations, des primes d'exportation peuvent être octroyées, si l'on veut entraver les importations, il est possible de recourir à une simple interdiction, ou de percevoir des droits à l'importation. Toutes ces mesures permettent une discrimination entre les classes d'individus, les secteurs de production, et les régions, et cela est impossible pour une politique inflationniste. L'inflation bénéficie à tous les débiteurs, y compris les riches, et pénalise tous les créanciers, y compris les pauvres, et l'ajustement de la charge de la dette par une législation spéciale permet une différenciation. L'inflation encourage les exportations de toutes les marchandises et entrave toutes les importations, tandis que les primes, les droits de douane, et les interdictions peuvent être employés de manière discriminatoire.

Deuxièmement, il n'existe aucune politique inflationniste dont on puisse prévoir l'ampleur des effets. Enfin, toute inflation qui se poursuit sans relâche doit conduire à un effondrement.

Ainsi nous voyons que, considéré purement comme un instrument politique, l'inflationnisme est inadapté. Il est, techniquement parlant, de la mauvaise politique, parce qu'il est incapable d'atteindre pleinement son but et parce qu'il entraîne des conséquences qui ne font pas, ou du moins pas toujours, partie de son but. La faveur dont il jouit est seulement due au fait que c'est une politique dont les objectifs et les intentions peuvent être le plus longtemps trompés par l'opinion publique. Sa popularité, en fait, est enracinée

dans la difficulté que les gens ont de comprendre pleinement ses conséquences.

§ 4. Restrictionnisme ou déflationnisme

Cette politique qui vise à augmenter la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie est appelée, d'après les plus importants moyens à sa disposition, restrictionnisme ou déflationnisme. Cette nomenclature n'englobe pas vraiment toutes les politiques qui visent à accroître la valeur de la monnaie. L'objectif du restrictionnisme peut également être atteint en n'augmentant pas la quantité de monnaie lorsque la demande augmente, ou en ne l'augmentant pas suffisamment. Cette méthode a souvent été adoptée comme moyen d'augmenter la valeur de la monnaie face aux problèmes d'un étalon déprécié de monnaie-crédit. On a arrêté d'augmenter à nouveau la quantité de monnaie, et la politique a été d'attendre les effets sur la valeur de la monnaie d'une demande croissante de monnaie. Dans la discussion suivante, en suivant une tradition généralisée, nous utiliserons les termes de restrictionnisme et de déflationnisme pour désigner toutes les politiques visant à accroître la valeur de la monnaie.

L'existence et la popularité de l'inflationnisme sont dues au fait qu'il exploite de nouvelles sources de recettes publiques. Les gouvernements avaient provoqué des inflations pour des raisons budgétaires bien avant qu'elle ne vienne à l'esprit de quiconque de justifier leur procédure du point de vue de la politique relative à la valeur de la monnaie. Les arguments inflationnistes ont toujours été bien soutenus par le fait que les mesures inflationnistes n'imposent non seulement aucune charge sur le Trésor public, mais qu'en fait elles lui procurent des ressources. Du point de vue budgétaire, l'inflationnisme n'est que la politique économique la moins coûteuse. Elle est également en même temps un remède particulièrement adapté en cas de faible condition des finances publiques. Le restrictionnisme, toutefois, exige des sacrifices positifs pour le Trésor public lorsqu'il est mené à bien par le retrait de billets de la circulation (disons par l'émission d'obligations portant intérêt ou par l'imposition) et leur annulation, et à tout le moins, il exige une renonciation à des revenus potentiels en interdisant l'émission de billets à un moment où la demande de monnaie augmente. Cela suffirait à expliquer pourquoi le restrictionnisme n'a jamais pu concurrencer l'inflationnisme.

Néanmoins, l'impopularité du restrictionnisme a également d'autres causes. Les tentatives d'augmenter la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie, dans les circonstances qui ont

existé, ont nécessairement été limitées à un seul État, ou à quelques États, et n'ont, dans le meilleur des cas, eu qu'une très faible chance d'être réalisées simultanément dans le monde entier. Or, dès qu'un seul pays ou quelques pays passent à une monnaie avec un pouvoir d'achat croissant, tandis que les autres pays conservent une monnaie avec une valeur d'échange intrinsèque décroissante ou stationnaire, ou du moins de moins en moins croissante, les conditions du commerce international sont alors modifiées. Dans le pays où la monnaie augmente en valeur, les exportations deviennent plus difficiles et les importations plus faciles. Mais la difficulté croissante des exportations conjuguée à une facilité croissante des importations, en bref la détérioration de la balance commerciale, a généralement été considérée comme une situation défavorable et a par conséquent été évitée. Elle fournirait à elle seule une explication adaptée de l'impopularité des mesures destinées à augmenter le pouvoir d'achat de la monnaie.

Mais de plus, en dehors de toute considération sur le commerce extérieur, une augmentation de la valeur intrinsèque de la monnaie n'a pas été à l'avantage des classes dirigeantes. Ceux qui obtiennent un bénéfice immédiat d'une telle augmentation sont tous ceux qui sont habilités à recevoir des sommes fixes d'argent. Les créanciers gagnent aux dépens des débiteurs. Il est vrai que la fiscalité devient de plus en plus lourde à mesure que la valeur de la monnaie augmente, mais la plus grande partie de l'avantage qu'elle procure est assurée, non par l'État, mais par ses créanciers. Or, les politiques favorisant les créanciers aux dépens des débiteurs n'ont jamais été populaires. Les prêteurs d'argent ont fait l'objet d'une réprobation générale, de tous temps et auprès de tous les peuples.¹

Généralement parlant, les classes de personnes qui tirent leurs revenus exclusivement ou en grande partie des intérêts perçus sur les capitaux prêtés n'étaient jamais particulièrement nombreuses ou influentes à aucun moment dans aucun pays. Une part non négligeable des revenus des prêts de capitaux est versée à des personnes dont les revenus proviennent en grande partie d'autres sources, et dont le budget ne leur accorde qu'un rôle secondaire. C'est le cas, par exemple, non seulement des travailleurs, des paysans, des petits industriels, et des fonctionnaires, qui possèdent une épargne qui est investie dans les dépôts d'épargne ou dans les obligations, mais également des nombreux grands industriels, grossistes, ou actionnaires, qui détiennent également d'importants montants en obligations. Les intérêts de tous ces prêteurs d'argent sont subordonnés à leurs

¹ Cf. Bentham, *Defence of Usury*, 2^{de} édition, Londres, 1790, pp. 102 et suiv.

intérêts en tant que propriétaires fonciers, commerçants, fabricants ou employés. Il n'est donc pas étonnant qu'ils ne soient pas très enthousiastes à l'idée de tenter d'augmenter le niveau de l'intérêt.¹

Les idées restrictionnistes n'ont jamais rencontré la sympathie populaire sauf à la suite d'une époque de dépréciation monétaire lorsqu'il a été nécessaire de décider ce qui devait remplacer la politique inflationniste abandonnée. Elles n'ont presque jamais été prises au sérieux sauf dans le cas de l'alternative suivante : « La stabilisation de la monnaie à la valeur présente ou la réévaluation au niveau qu'elle avait avant l'inflation. »

Lorsque la question se pose sous cette forme, les raisons qui sont données pour la restauration de la vieille parité métallique commencent à partir de l'hypothèse que les billets sont essentiellement des promesses de paiement d'une telle somme de monnaie métallique. La monnaie-crédit a toujours trouvé son origine dans une suspension de la convertibilité en espèces des billets du Trésor ou des billets de banque (parfois la suspension était même étendue aux jetons ou aux dépôts bancaires) qui étaient précédemment convertibles à tout moment à la demande du porteur et étaient déjà en circulation. Or, que l'obligation initiale de la conversion immédiate ait été explicitement prévue par la loi ou qu'elle ait été fondée sur la tradition, la suspension de la conversion a toujours pris l'apparence d'une rupture de la loi qui pourrait peut-être être excusée, mais non justifiée, car les pièces de monnaie ou les billets qui sont devenus une monnaie-crédit à travers la suspension du paiement en espèces n'auraient jamais pu être mis en circulation autrement que comme des substituts de monnaie, en tant que créances garanties sur une somme de monnaie-marchandise payable sur demande. Par conséquent, la suspension de la convertibilité immédiate a toujours été décrétée comme une mesure temporaire, et une perspective qui n'a pu être écartée de son annulation future. Mais si la monnaie-crédit n'est pensée que comme une promesse de paiement, la « dévaluation » ne peut être considérée comme rien d'autre que comme une violation de la loi, ou comme rien de moins qu'une faillite nationale.

Pourtant, la monnaie-crédit n'est pas simplement une reconnaissance de dette et une promesse de paiement. En tant que monnaie, elle a un statut différent dans les transactions sur le marché. Il est vrai qu'elle n'aurait pas pu devenir un substitut de monnaie à moins de se constituer comme une créance. Néanmoins, au moment où elle est devenue une véritable monnaie, la monnaie-crédit — bien qu'en violation de la loi — a cessé d'être évaluée au regard de ses

¹ Cf. *The Gemini Letters* (Wright et Harlow), Londres, 1844, pp. 51 et suiv.

perspectives plus ou moins incertaines de remboursement total futur, mais plutôt de la fonction monétaire qu'elle remplissait. Sa valeur nettement inférieure en tant que créance incertaine d'un paiement futur en espèces n'a pas d'importance tant que sa valeur supérieure comme moyen d'échange commun est prise en compte.

Il est donc tout à fait inutile d'interpréter la dévaluation comme une faillite nationale. La stabilisation de la valeur de la monnaie à son niveau actuel — inférieur — est, même si l'on considère uniquement ses effets sur les relations de dette existantes, autre chose que cela : elle est à la fois plus et moins qu'une faillite nationale. Elle l'est plus, car elle affecte non seulement les dettes publiques, mais aussi toutes les dettes privées, et elle l'est moins, d'une part parce qu'elle affecte aussi ces créances de l'État qui sont en monnaie-crédit sans affecter ses obligations en espèces (la monnaie métallique) ou en monnaie étrangère, et d'autre part parce qu'elle n'implique aucune modification des relations des parties à tout contrat de dette en monnaie-crédit signé à un moment où la monnaie était à un faible niveau, sans que les parties aient pris en compte une hausse de la valeur de la monnaie. Lorsque la valeur de la monnaie augmente, ceux qui, au moment de la hausse, possèdent de la monnaie-crédit ou des créances sur de la monnaie-crédit, s'enrichissent. Leur enrichissement doit être payé par les débiteurs, parmi lesquels l'État (c'est-à-dire les contribuables). Pourtant, ceux qui se sont enrichis par l'augmentation de la valeur de la monnaie ne sont pas les mêmes que ceux qui ont été lésés par la dépréciation de la monnaie au cours de l'inflation, et ceux qui doivent supporter le coût de la politique d'augmentation de la valeur de la monnaie ne sont pas les mêmes que ceux qui bénéficient de sa dépréciation. La poursuite d'une politique déflationniste ne se limite pas à la suppression des conséquences de l'inflation. On ne peut pas réparer une violation de la loi en en commettant une nouvelle. Et pour les débiteurs, la restriction est une violation de la loi.

Si l'on veut réparer le préjudice subi par les créanciers au cours de l'inflation, cela ne peut certainement pas être fait par la restriction. Dans les conditions plus simples d'un système de crédit sous-développé, on a tenté de trouver une manière de sortir de la difficulté de la conversion des dettes contractées avant et pendant la période de l'inflation, chaque dette étant recalculée dans la monnaie dévaluée en fonction de la valeur de la monnaie-crédit en monnaie métallique au jour de leur origine. Supposant, par exemple, que la monnaie métallique a été dépréciée à un cinquième de son ancienne valeur, un emprunteur de 100 florins avant l'inflation aurait à rembourser après la stabilisation, non 100 florins, mais 500 florins, ainsi

que les intérêts sur les 500, et un emprunteur de 100 florins à un moment où la monnaie-crédit a déjà chuté à la moitié de sa valeur nominale, aurait à payer des intérêts et à rembourser 250 florins.¹ Cela couvre toutefois seulement les titres de dette qui sont toujours courants, les dettes qui ont déjà été réglées dans la monnaie dépréciée ne sont pas affectées. On ne tient pas compte des ventes et achats d'obligations et d'autres créances de sommes d'argent fixes, et à l'ère des obligations au porteur, c'est une lacune particulièrement grave. Finalement, cette sorte de réglementation est inapplicable aux transactions de comptes courants.

Ce n'est pas à nous de discuter ici de la question de savoir si nous aurions pu penser à quelque chose de mieux que cela. En fait, s'il est possible d'obtenir une quelconque réparation du préjudice subi par les créanciers, il est clair qu'elle doit être recherchée par le biais de certaines méthodes de recalcul. Mais en tout cas, accroître le pouvoir d'achat de la monnaie n'est pas un moyen adapté à cette fin.

La conjoncture de la politique de crédit doit également être prise en compte afin de relever la valeur de la monnaie jusqu'au niveau de la parité métallique qui dominait avant le début de la période d'inflation. On dit qu'un pays qui a lésé ses créanciers à travers la dépréciation provoquée par l'inflation ne peut restaurer la confiance anéantie dans son crédit autrement que par un retour à l'ancien niveau des prix. Ce n'est que de cette manière que les personnes qui veulent obtenir de nouveaux prêts peuvent être satisfaites de la sécurité future de leurs créances. Les détenteurs d'obligations pourront supposer que toute nouvelle inflation éventuelle ne réduirait pas en fin de compte leurs créances, car une fois l'inflation passée, la parité métallique initiale serait vraisemblablement rétablie. Cet argument a une signification particulière pour l'Angleterre, dont l'une des principales sources de revenus est la position de la ville de Londres comme banquier du monde. Tous ceux qui ont eu recours au système bancaire anglais devraient être rassurés par rapport à la sécurité de leurs dépôts anglais, afin que la taille de l'activité bancaire anglaise ne soit pas diminuée par la méfiance à l'égard du futur de la monnaie anglaise. Comme pour toutes les questions de politique de crédit de ce genre, il y a aussi une bonne dose d'incertitude psychologique dans ce raisonnement. Il se peut qu'il existe des moyens plus efficaces de restaurer la confiance dans le futur que par des mesures qui ne profitent pas du tout à certains des créanciers lésés — ceux qui ont déjà disposé de leurs créances — et bénéficient à de nom-

¹ Cf. Hofmann, *Die Devaluierung des österreichischen Papiergeldes im Jahre 1811* (*Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, Année 165, Partie I).

breux créanciers qui n'ont pas subi de préjudice — ceux qui ont acquis leurs créances après que la dépréciation a commencé.

De manière générale, il est impossible de considérer les raisons qui sont données en faveur du rétablissement de la valeur de la monnaie au niveau qu'elle avait avant le début de la politique inflationniste comme décisives, d'autant plus que l'examen de la manière dont le commerce est affecté par une augmentation de la valeur de la monnaie appelle à la prudence. Ce n'est que là, et dans la mesure où les prix ne sont pas encore complètement ajustés à la relation entre l'offre de monnaie et la demande de monnaie qui a résulté de l'augmentation de la quantité de monnaie, qu'il est possible de procéder à un rétablissement de la vieille parité sans rencontrer une résistance trop violente.

§ 5. L'invariabilité de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie comme objectif de la politique relative à la valeur de la monnaie

Ainsi, les efforts visant à augmenter ou diminuer la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie s'avèrent impraticables. Une augmentation de la valeur de la monnaie conduit à des conséquences qui, en règle générale, semblent n'être désirées que par une petite partie de l'économie. Une politique avec un tel objectif est contraire à des intérêts qui sont trop forts pour qu'elle puisse s'y opposer sur le long terme. Les interventions qui visent à diminuer la valeur intrinsèque de la monnaie semblent plus populaires, mais leur objectif peut être atteint plus facilement et avec plus de satisfaction par d'autres moyens, tandis que leur exécution rencontre des difficultés assez insurmontables.

Il ne reste donc plus qu'à rejeter à la fois l'augmentation et la diminution de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Cela suggère l'idéal d'une monnaie avec une valeur d'échange intrinsèque invariable sur le plan des influences monétaires. Mais c'est la monnaie idéale des hommes d'État et des économistes éclairés, pas celle du grand public. Ce dernier pense d'une manière beaucoup trop confuse pour être en mesure de saisir les problèmes qui se posent ici. (Il faut savoir que ce sont les plus difficiles en science économique.) Pour la plupart des gens, tant qu'ils ne sont pas disposés aux idées inflationnistes, il semble que cette monnaie dont la valeur d'échange extrinsèque n'est pas soumise à une quelconque variation soit la meilleure, qu'elle provienne du versant monétaire ou du versant marchandise.

L'idéal d'une monnaie avec une valeur d'échange intrinsèque qui n'est pas soumise aux variations dues aux changements dans le rapport entre l'offre et le besoin de monnaie — c'est-à-dire une monnaie avec une valeur d'échange objective intrinsèque invariable — exige l'intervention d'une autorité régulatrice pour la détermination de la valeur de la monnaie. Et une intervention continue. Mais ici, les doutes les plus sérieux découlent immédiatement du fait déjà évoqué que nous n'avons aucune connaissance utile de l'importance quantitative de mesures données destinées à influencer la valeur de la monnaie. Plus grave encore est le fait que nous ne sommes pas du tout en mesure de déterminer avec précision si et comment des variations se sont produites dans la valeur d'échange extrinsèque de la monnaie, et encore moins dans sa valeur d'échange intrinsèque. Les tentatives de stabiliser la valeur d'échange intrinsèque de la monnaie dans ce sens doivent donc être frustrées d'emblée par le fait que leur objectif et la route vers celui-ci sont obscurcis par une pénombre que la connaissance humaine ne pourra jamais pénétrer. Mais l'incertitude qui existerait quant à savoir s'il y a vraiment besoin d'intervenir pour maintenir la stabilité de la valeur d'échange intrinsèque de la monnaie, et quant à l'ampleur nécessaire d'une telle intervention, donnerait inévitablement une nouvelle fois toute sa place aux intérêts contradictoires des inflationnistes et des restrictionnistes. Une fois le principe admis que l'État peut et doit influencer la valeur de la monnaie, même s'il ne devrait garantir que la stabilité de sa valeur intrinsèque, le danger d'erreurs et d'excès se présente à nouveau immédiatement.

Ces possibilités et le souvenir d'expériences très récentes en matière de finances publiques et d'inflation ont subordonné l'idéal irréalizable d'une monnaie à la valeur d'échange intrinsèque invariable à la volonté que l'État s'abstienne au moins d'exercer une quelconque influence sur la valeur de la monnaie. Une monnaie métallique, dont l'augmentation ou la diminution de la quantité de métal disponible est indépendante d'une intervention humaine délibérée, est en phase de devenir l'idéal monétaire moderne.

L'importance de l'adhésion à un système de monnaie métallique repose dans l'indépendance de la valeur intrinsèque de la monnaie à l'égard de l'influence étatique qu'un tel système garantit. Sans l'ombre d'un doute, des désavantages considérables reposent dans le fait que non seulement les fluctuations du rapport de l'offre de monnaie et la demande de monnaie, mais également les fluctuations des conditions de production du métal et les variations de la demande industrielle de métal, exercent une influence sur la détermination de la valeur de la monnaie. Il est vrai que ces effets, dans le cas de l'or

(et même dans le cas de l'argent), ne sont pas démesurément grands, et ce sont les deux seuls métaux monétaires qui doivent être considérés dans l'époque moderne. Mais même si les effets étaient plus importants, une telle monnaie mériterait tout de même la préférence sur une monnaie soumise à l'intervention étatique, car cette dernière serait soumise à des fluctuations encore plus importantes.

§ 6. Les limites de la politique relative à la valeur de la monnaie

Les résultats de notre recherche sur le développement et l'importance de la politique relative à la valeur de la monnaie ne devraient pas nous surprendre. Que l'État, après avoir pendant un temps utilisé du pouvoir qu'il a en ce moment d'influencer dans une certaine mesure la détermination de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie afin d'affecter la distribution des revenus, doive abandonner son exercice ultérieur, n'apparaîtra pas étrange à ceux qui ont une appréciation correcte de la fonction économique de l'État dans cet ordre social qui repose sur la propriété privée des moyens de production. L'État ne gouverne pas le marché. Sur le marché où les produits sont échangés, il se peut fort bien qu'il s'agisse d'un parti puissant, mais ce n'est néanmoins qu'un parti parmi tant d'autres, et rien de plus que cela. Toutes ses tentatives de transformer les rapports d'échange entre les biens économiques qui sont déterminés sur le marché ne peuvent être entreprises avec les instruments du marché. Il ne peut jamais prévoir exactement ce que sera le résultat de toute intervention particulière. Il ne peut provoquer le résultat souhaité dans la mesure où il le souhaite, car les moyens dont il dispose pour influencer la demande et l'offre n'ont d'effet sur le processus de détermination des prix que par le biais des évaluations subjectives des individus, mais aucun jugement sur l'intensité avec laquelle s'opère la transformation de ces évaluations ne peut être fait, sauf lorsque les interventions sont modestes, limitées à un ou quelques groupes de marchandises de moindre importance, et même dans un tel cas de manière encore approximative. Toute politique relative à la valeur de la monnaie rencontre la difficulté que les effets de toutes les mesures prises afin d'influencer les fluctuations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie ne peuvent être anticipés à l'avance, et ni leur nature ni leur ampleur ne peuvent être déterminées même après qu'elles se soient produites.

Or, la renonciation à l'intervention sur des motifs de politique relative à la valeur de la monnaie qui est associée à la rétention d'une monnaie-marchandise métallique n'est pas complète. Dans la réglementation de l'émission des moyens de circulation, il y a encore une

autre possibilité d'influencer la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Les problèmes que cela entraîne doivent être étudiés (dans la partie suivante) avant que nous puissions discuter de certains plans qui ont récemment été annoncés pour l'établissement d'un système monétaire dans lequel la valeur de la monnaie serait plus stable que celle d'une monnaie-or.

§ 7. Digression : Les concepts d'inflation et de déflation

Les lecteurs attentifs pourraient être étonnés par le fait que dans cet ouvrage, aucune définition précise n'est donnée des termes inflation et déflation (ou restriction ou contraction), qu'ils sont en fait à peine employés, et seulement là où rien en particulier ne dépend de leur décision. On ne parle que d'inflationnisme et de déflationnisme (ou restrictionnisme), et une définition exacte est donnée des concepts que ces expressions laissent entendre.¹ Évidemment, cette procédure demande une justification particulière.

Je ne suis en aucun cas d'accord avec ces voix tout à fait influentes qui se sont soulevées contre l'emploi de l'expression inflation.² Mais je pense qu'il s'agit d'une expression dont on peut se passer, et qu'il serait très dangereux, en raison d'une différence sérieuse entre son importance dans la théorie économique de la monnaie et de la banque et son importance dans les discussions quotidiennes de politique relative à la valeur de la monnaie, de l'utiliser là où une précision scientifique aiguë des mots employés est souhaitable.

Dans la recherche théorique, il n'y a qu'une seule signification qui peut rationnellement être attachée à l'expression d'inflation : une augmentation de la quantité de monnaie (au sens le plus large du terme, de sorte à inclure également les moyens de circulation) qui n'est pas compensée par une augmentation correspondante du besoin de monnaie (encore une fois au sens le plus large du terme), de sorte qu'une diminution de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie doit se produire. Encore une fois, la déflation (ou restriction, ou contraction) signifie : une diminution de la quantité de monnaie (au sens le plus large) qui n'est pas compensée par une diminution correspondante de la demande de monnaie (au sens le plus large), de sorte qu'une augmentation de la valeur d'échange objective intrinsèque doit se produire. Si nous définissons ainsi ces concepts, il s'ensuit que soit l'inflation soit la déflation se poursuit constamment, car une situation dans laquelle la valeur d'échange

¹ Cf. pp. 234 et 246 ci-dessus.

² Notamment Pigou, *The Economics of Welfare*, Londres, 1921, pp. 665 et suiv.

objective intrinsèque de la monnaie n'a pas changé ne pourrait guère exister pendant très longtemps. La valeur théorique de notre définition n'est pas le moins du monde réduite par le fait que nous ne pouvons pas mesurer les fluctuations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie, ou même par le fait que nous sommes incapables de les identifier, sauf quand elles sont importantes.

Si les variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie qui résultent de ces causes sont si importantes qu'elles ne peuvent plus rester inaperçues, il est courant dans les discussions de politique économique de parler d'inflation et de déflation (ou de restriction, ou contraction). Or, dans ces discussions, dont l'importance pratique est extraordinairement grande, il serait très malvenu d'utiliser ces concepts précis qui sont les seuls à répondre à une norme strictement scientifique. Il serait grotesque en tant qu'économiste d'essayer de savoir si, dans tel pays ou dans tel autre, l'inflation est survenue depuis 1914 en disant : « Avec tout le respect que je vous dois, il y a probablement eu de l'inflation dans le monde entier depuis 1896, mais à petite échelle. » En politique, la question du degré est parfois essentielle, et non, comme en théorie, la question du principe.

Mais si l'économiste reconnaît qu'il n'est pas totalement absurde d'utiliser les expressions « inflation » et « déflation » pour indiquer ces variations de la quantité de monnaie qui provoquent des changements importants dans la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie, il doit renoncer à l'emploi de ces expressions en théorie pure. Car le moment où un changement dans les rapports d'échange commence à mériter d'être qualifié d'important est une question qui relève du jugement politique, et non de la recherche scientifique.

Il ne fait aucun doute que les idées sont liées à l'usage populaire des termes « inflation » et « déflation », qui doivent être combattus comme tout à fait inappropriés lorsqu'ils se glissent dans la recherche économique. Dans l'usage quotidien, ces expressions sont fondées sur une idée tout à fait insoutenable de la stabilité de la valeur de la monnaie, et souvent également sur des conceptions qui attribuent à un système monétaire dans lequel la quantité de monnaie augmente et diminue *pari passu* avec l'augmentation et la diminution de la quantité de marchandises la propriété de maintenir la valeur de la monnaie stable. Pourtant, aussi digne de condamnation que cette erreur puisse être, on ne peut nier que la première préoccupation de ceux qui veulent combattre les erreurs populaires en ce qui concerne les causes des récentes variations considérables des prix ne saurait être vraiment la diffusion de conceptions correctes sur les

problèmes de la nature de la monnaie en général, mais la contradiction des erreurs fondamentales qui, si on continue à les croire, doivent conduire à des conséquences catastrophiques. Ceux qui, dans les années 1914-24, contestaient la théorie de la balance des paiements en Allemagne afin de s'opposer à la continuation de la politique d'influence, peuvent requérir l'indulgence de leurs contemporains et de leurs successeurs s'ils n'étaient pas toujours assez strictement scientifiques dans leur utilisation du mot inflation. En fait, c'est cette même indulgence que nous sommes prêts à exercer à l'égard des pamphlets et articles traitant des problèmes monétaires qui nous oblige à nous empêcher d'utiliser ces expressions trompeuses dans la discussion scientifique.

CHAPITRE VIII

LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE L'ÉTATISME

§ 1. La théorie monétaire de l'étatisme

L'étatisme, comme théorie, est la doctrine de l'omnipotence de l'État, et comme politique publique, la tentative de réglementer toutes les affaires mondaines par un ordre autoritaire et l'interdiction. La société idéale de l'étatisme est une forme particulière de communauté socialiste. Il est d'usage dans les discussions sur cette société idéale de parler de socialisme d'État, ou, à certains égards, de socialisme chrétien. Si on y réfléchit superficiellement, la société étatiste idéale ne diffère pas énormément de l'aspect extérieur que prend l'organisation capitaliste de la société. L'étatisme ne vise pas du tout à la transformation formelle de toute propriété des moyens de production en une propriété publique à l'aide d'un renversement total du système juridique établi. Seules les plus grandes entreprises industrielles, minières et de transport doivent être nationalisées, tandis que dans l'agriculture et l'industrie de petite et moyenne taille, la propriété doit théoriquement se poursuivre. Néanmoins, toutes les entreprises doivent en fait devenir des entreprises d'État. Il faut certes laisser le titre et la dignité de la propriété aux propriétaires et leur accorder le droit de percevoir un revenu « raisonnable », « en fonction de leur statut social », mais dans les faits, chaque entreprise doit se transformer en une structure bureaucratique et chaque affaire en une activité de fonctionnaire. Il n'y a aucune place pour une entreprise indépendante, quelle que soit la forme de socialisme d'État. Les prix doivent être réglementés de manière autoritaire, les autorités doivent fixer ce qui doit être produit, comment et dans quelles quantités. Il n'y a pas de spéculation, pas de profits « excessifs », pas de pertes. Il n'y a pas d'innovation à moins qu'elle ne soit décrétée par les autorités. Le fonctionnaire doit tout diriger et tout superviser.¹

C'est l'une des particularités de l'étatisme de ne pouvoir concevoir les êtres humains vivant ensemble dans la société autrement qu'en accord avec son propre idéal socialiste particulier. La ressemblance superficielle qui existe entre l'État socialiste qui est son idéal et modèle et l'ordre social fondé sur la propriété privée des moyens de production l'entraîne à négliger les différences fondamentales qui

¹ Sur cela, cf. mon ouvrage, *Die Gemeinwirtschaft*, seconde édition, pp. 211 et suiv.

séparent les deux. Tout ce qui contredit l'hypothèse que les deux types d'ordre social sont similaires est considéré par l'étatiste comme une anomalie passagère et une transgression coupable des décrets autoritaires, comme une preuve que l'État a laissé filer les rênes du gouvernement et n'a plus qu'à les reprendre plus fermement en main pour que tout soit remis à nouveau en ordre. Que la vie sociale des êtres humains soit soumise à des limites bien définies, qu'elle soit gouvernée par un ensemble de lois qui sont comparables à celles de la nature, ce sont des notions inconnues de l'étatiste. Pour lui, tout est une question de pouvoir. Et sa conception du pouvoir est grossièrement matérialiste.

La pensée étatiste contredit dans chacun de ses termes les enseignements des sciences sociales et de la science économique, et c'est pourquoi les étatistes s'efforcent de prouver que ces sciences n'existent pas. Dans leur opinion, les affaires sociales sont façonnées par l'État. Pour la loi, tout est possible, et il n'y a pas de sphère dans laquelle l'intervention étatique n'est pas omnipotente.

Pendant longtemps, les étatistes modernes s'éloignèrent d'une application explicite de leurs principes à la théorie de la monnaie. Il est vrai que certains, Adolf Wagner et Lexis en particulier, expriment des opinions sur la valeur domestique et étrangère de la monnaie et sur l'influence de la balance des paiements sur la condition des échanges qui contenaient tous les éléments d'une théorie étatiste de la monnaie, mais toujours avec une grande précaution et réserve. Le premier à tenter une application explicite des principes étatistes dans la sphère de la doctrine monétaire fut Knapp.

La politique de l'étatisme connut son apogée au cours de la Guerre mondiale, qui était elle-même la conséquence inévitable de la domination de l'idéologie étatiste. Dans « l'économie de guerre », les postulats de l'étatisme furent réalisés.¹ « L'économie de guerre » et « l'économie de transition » montrèrent ce que valait l'étatisme et ce que la politique de l'étatisme pouvait réaliser.

L'examen de la théorie et de la politique monétaires étatiques n'est pas seulement important dans l'histoire des idées. Car en dépit de tous ses échecs, l'étatisme est aujourd'hui encore la doctrine dominante, du moins sur le continent de l'Europe. C'est en tout cas la doctrine des dirigeants, ses idées dominent en politique monétaire. Même si l'on est convaincu qu'elle ne vaut rien sur le plan scientifique, il ne suffit pas aujourd'hui de l'ignorer.²

¹ Cf. mon ouvrage, *Nation, Staat und Wirtschaft*, pp. 108 et suiv.

² Cassel dit justement : « Une compréhension parfaitement claire du problème monétaire, provoquée par la Guerre mondiale, ne pourra jamais être atteinte tant

§ 2. Le prestige national et le taux de change

Pour l'étatiste, la monnaie est une créature de l'État, et l'estime dans laquelle la monnaie est tenue est l'expression économique du respect ou du prestige dont bénéficie l'État. Plus l'État est riche et puissant, mieux sa monnaie se porte. Ainsi, durant la Guerre, on affirmait que « l'étalon monétaire des vainqueurs » serait finalement la meilleure monnaie. Pourtant, la victoire et la défaite sur le champ de bataille ne peut exercer qu'une influence indirecte sur la valeur de la monnaie. Généralement parlant, un État victorieux est plus susceptible qu'un État conquis de pouvoir renoncer à la planche à billets, car il sera plus facile pour lui de limiter ses dépenses d'un côté et d'obtenir des crédits de l'autre. Mais les mêmes considérations suggèrent que les perspectives croissantes de paix conduiraient à une estimation plus favorable de la monnaie même du pays vaincu. En octobre 1918, le mark et la couronne austro-hongroise augmentèrent, on pensait que même en Allemagne et en Autriche, une cessation de l'inflation était possible — une attente qui n'a certes pas été comblée.

L'histoire montre également que parfois, « l'étalon monétaire des vainqueurs » peut s'avérer trompeur. Il y a rarement eu des victoires plus brillantes que celles remportées par les insurgés américains sous Washington contre les troupes anglaises. Mais le dollar « continental » américain n'a pas bénéficié de ces victoires. Plus la bannière étoilée s'élevait fièrement en hauteur, plus le taux de change baissait, jusqu'à ce qu'au même moment où la victoire des rebelles fut assurée, le dollar perdit entièrement sa valeur. Le cours des événements ne fut pas différent quelques années plus tard en France. En dépit des victoires de l'armée révolutionnaire, la prime métallique n'eût cessé d'augmenter, jusqu'à ce que finalement, en 1796, la valeur de la monnaie atteignit le niveau zéro. Dans les deux cas, l'État victorieux avait porté l'inflation à son niveau le plus extrême.

La richesse d'un pays n'a pas non plus d'incidence sur l'évaluation de sa monnaie. Rien n'est plus erroné que l'habitude répandue de considérer la valeur de la monnaie comme étant dans un rapport proportionnel avec le niveau de richesse de l'État ou de l'économie.

que l'interprétation officielle des affaires n'aura pas été réfutée point par point, et que l'on n'aura pas mis en lumière toutes les illusions avec lesquelles les autorités ont tenté le plus longtemps possible d'obséder l'esprit public. » (Cassel, *Money and Foreign Exchange after 1914*, Londres, 1922, pp. 7 et suiv.). Cf. la critique de Gregory des arguments étatistes les plus importants dans son *Foreign Exchange before, during and after the War*, Londres, 1921, notamment pp. 65 et suiv.

Lorsque le mark allemand a été coté à 10 centimes à Zurich, les banquiers ont dit : « Maintenant, il est temps d'acheter des marks. L'économie allemande est en effet plus pauvre aujourd'hui qu'avant la Guerre, de sorte qu'une évaluation faible du mark est justifiée. Néanmoins, la richesse de l'Allemagne n'est certainement pas réduite à un dixième de ce qu'elle était avant la guerre, donc le mark ne peut que grimper. » Et lorsque le mark polonais a chuté à 5 centimes à Zurich, d'autres banquiers ont dit : « Ce niveau faible est inexplicable. La Pologne est un pays riche, a une agriculture florissante, a du bois, du charbon et du pétrole, donc son taux de change devrait être incomparablement plus élevé. » ¹ Ces observateurs n'arrivaient pas à reconnaître que l'évaluation de l'unité monétaire ne dépend pas de la richesse du pays, mais du rapport entre la quantité de monnaie et la demande de monnaie, de sorte que même le pays le plus riche peut avoir une mauvaise monnaie et le pays le plus pauvre en avoir une bonne.

§ 3. La réglementation des prix par un décret autoritaire

L'instrument le plus ancien et le plus populaire de politique monétaire étatiste est la fixation officielle des prix maximaux. Les prix élevés, pense l'étatiste, ne sont pas une conséquence d'une augmentation de la quantité de monnaie, mais une conséquence de l'activité répréhensible des « taureaux » et des « profiteurs », et il suffirait de supprimer leurs machinations pour assurer la fin de l'augmentation des prix. Ainsi, il fait une offense punissable d'exiger, ou même de payer, des prix « excessifs ».

Comme la plupart des autres gouvernements, le gouvernement autrichien a commencé la lutte pénale contre la hausse des prix pendant la guerre, le jour même où il a mis en place la planche à billets au service des finances publiques. Supposons qu'il rencontrait du succès au début. Ignorons totalement le fait que la Guerre avait également diminué l'offre de marchandises, et supposons qu'il n'y avait pas eu de forces à l'œuvre sur le versant des marchandises pour modifier le rapport d'échange entre les marchandises et la monnaie.

¹ Un dirigeant de la République populaire de Hongrie a dit à l'auteur au printemps de 1919 : « Le papier-monnaie émis par la République soviétique hongroise devrait vraiment avoir le taux de change le plus élevé après la monnaie russe, car, grâce à la socialisation de la propriété privée de tous les Hongrois, l'État hongrois est devenu, après la Russie, l'État le plus riche du monde et donc le plus solvable. »

Nous devons d'abord négliger le fait que la Guerre, en augmentant le temps nécessaire au transport d'argent, et en limitant l'opération du système de compensation, et également à d'autres égards, a augmenté la demande de monnaie des différents agents économiques. Discutons simplement de la question de savoir quelles conséquences s'ensuivraient nécessairement si, toutes choses égales par ailleurs, avec une augmentation de la quantité de monnaie, les prix étaient limités à l'ancien niveau par une obligation officielle ?

Une augmentation de la quantité de monnaie conduit à l'apparition dans le marché d'un nouveau besoin d'acheter, qui n'avait précédemment pas existé. Un « nouveau pouvoir d'achat », comme on le dit souvent, avait été créé. Si les nouveaux acheteurs potentiels concurrencent ceux qui sont déjà sur le marché, alors, du moment qu'il n'est pas permis d'augmenter les prix, seule une partie du pouvoir d'achat total peut être exercée. Cela signifie qu'il y a des acheteurs potentiels qui quittent le marché sans avoir réalisé leur objectif bien qu'ils étaient prêts à accepter le prix demandé, des acheteurs potentiels qui reviennent à la maison avec l'argent avec lequel ils étaient partis pour acheter. La question de savoir si un acheteur potentiel prêt à payer le prix officiel obtient le bien qu'il désire dépend de toutes sortes de faits, qui sont, du point de vue du marché, tout à fait insignifiants — par exemple, s'il était sur place à temps, s'il avait des relations personnelles avec le vendeur, ou d'autres circonstances similaires. Le mécanisme du marché ne fonctionne plus pour faire la distinction entre les acheteurs potentiels qui sont encore en mesure d'acheter et ceux qui ne le sont plus, il ne crée plus de coïncidence entre l'offre et la demande par des variations de prix. L'offre est à la traîne par rapport à la demande. Le jeu du marché perd son sens, d'autres forces doivent prendre sa place.

Mais le gouvernement qui met les billets nouvellement créés en circulation ne le fait que parce qu'il souhaite extirper les biens et services de leurs trajectoires précédentes afin de les orienter vers d'autres emplois désirés. Il souhaite acheter ces biens et services et non, comme il est tout à fait concevable de le faire, les réquisitionner par la force. Il doit, par conséquent, désirer que tout soit accessible pour de l'argent et pour de l'argent seulement. Ce n'est pas l'avantage du gouvernement qu'une situation qui se produit sur le marché oblige certains des acheteurs potentiels à se retirer sans avoir réalisé leur objectif. Le gouvernement désire acheter, il désire utiliser le marché, et non le désorganiser. Mais le prix fixé officiellement ne désorganise pas le marché où les biens et services sont achetés et vendus en échange d'argent. Le commerce cherche, dans la mesure du possible, d'autres moyens pour obtenir réparation. Il redéveloppe

un système d'échange direct dans lequel les biens et services sont échangés sans l'intermédiation de la monnaie. Ceux qui sont obligés de vendre des biens et services aux prix déterminés par les autorités ne les vendent pas à tout le monde, mais seulement à ceux à qui ils veulent faire une faveur. Les acheteurs potentiels attendent dans des queues interminables de s'emparer de ce qu'ils peuvent obtenir avant qu'il ne soit trop tard. Ils courent essoufflés d'un magasin à l'autre en espérant trouver quelque chose qui n'est pas encore épuisé.

Bien qu'on ait vendu les biens qui étaient déjà sur le marché au moment de la fixation des prix par les autorités à un niveau inférieur à celui exigé par la situation du marché, les magasins vides ne sont toujours pas réapprovisionnés. Il est interdit de facturer plus qu'un certain prix, mais la production et la vente n'ont pas été rendues obligatoires. Il n'y a plus de vendeurs. Le marché cesse de fonctionner. Mais cela signifie que l'organisation économique fondée sur la division du travail devient impossible. Le niveau des prix monétaires ne peut être fixé sans renverser le système de division sociale du travail.

Ainsi, la fixation officielle des prix et des salaires, qui vise à les établir à un niveau général inférieur à celui qu'ils devraient atteindre sur un marché libre, est totalement impraticable. Si de telles restrictions sont imposées aux prix des différentes catégories de biens et de services, il en résultera des perturbations qui seront suffisamment compensées par l'adaptabilité de l'ordre économique fondé sur la propriété individuelle afin de rendre possible la continuation du système. Si de telles réglementations sont généralisées et réellement mises en place, leur incompatibilité avec l'existence d'un ordre social fondé sur la propriété privée deviendra alors évidente. La tentative de restreindre les prix dans des limites devra être abandonnée. Un gouvernement qui s'engage à abolir les prix de marché est inévitablement conduit vers l'abolition de la propriété privée. Il doit reconnaître qu'il n'y a pas de juste milieu entre le système de propriété privée des moyens de production associé avec la liberté contractuelle, et le système de propriété publique des moyens de production, à savoir le socialisme. Il est progressivement contraint à la production obligatoire, l'obligation universelle de travail, le rationnement de la consommation, et en fin de compte la réglementation officielle de l'ensemble de la production et de la consommation.

C'est la route qu'avait choisie la politique économique pendant la guerre. L'étatiste, qui avait proclamé avec jubilation la capacité de l'État à faire tout ce qu'il voulait, découvrait que les économistes avaient néanmoins eu totalement raison et qu'il n'était pas possible de se satisfaire de la réglementation des prix. Puisqu'ils voulaient

éliminer le rôle du marché, ils devaient aller plus loin qu'ils ne l'avaient prévu au début. La première étape fut le rationnement des besoins les plus importants, mais il fallut bientôt recourir au travail obligatoire et, à terme, à la subordination de l'ensemble de la production et de la consommation à la direction de l'État. La propriété privée n'existait plus que sur le papier, en fait, elle avait été abolie.

L'effondrement du militarisme était aussi la fin du socialisme en temps de guerre. Pourtant, le problème économique n'était pas mieux compris pendant la Révolution que sous l'ancien régime. Toutes les mêmes expériences ont dû être vécues à nouveau.

Les mesures visant à empêcher une hausse des prix avec l'aide de la police et du droit pénal n'ont pas échoué parce que les autorités n'ont pas agi avec suffisamment de sévérité ou parce que les citoyens ont été en mesure de contourner les réglementations. Elles n'ont pas fait naufrage parce que les hommes d'affaires n'étaient pas animés par l'intérêt public, comme le dépeint la légende socialo-étatiste. Elles étaient vouées à l'échec parce que l'organisation économique fondée sur la division du travail et la propriété privée des moyens de production ne peut fonctionner que tant que la détermination des prix dans le marché se fait librement. Si la réglementation des prix avait rencontré le succès, elle aurait paralysé tout l'organisme économique. La seule chose qui avait rendu possible le fonctionnement continu de l'appareil social de production était l'application incomplète des réglementations qui était due à la paralysie des efforts de ceux qui auraient dû les exécuter.

Pendant des milliers d'années, dans tous les lieux habités de la terre, d'innombrables sacrifices ont été faits pour la chimère de prix justes et raisonnables. Ceux qui ont enfreint les lois réglementant les prix ont été lourdement punis, leurs biens ont été confisqués, ils ont eux-mêmes été incarcérés, torturés, mis à mort. Les agents de l'étatisme n'ont certainement pas manqué de zèle et d'énergie. Mais, pour autant, les affaires économiques ne peuvent être assurées par les magistrats et les policiers.

§ 4. La théorie de la balance des paiements comme base de la politique monétaire

Selon l'opinion actuelle, le maintien de conditions monétaires saines n'est possible qu'avec une « balance des paiements positive ». Un pays avec une « balance des paiements négative » est supposé ne pas pouvoir stabiliser la valeur de sa monnaie de manière permanente. La dépréciation de la monnaie est supposée reposer sur des

facteurs organiques et ne pouvoir être combattue efficacement que par l'élimination des déficiences organiques.

La réfutation de cette vision et d'autres objections sont implicites dans la théorie quantitative et la loi de Gresham. La théorie quantitative démontre que la monnaie ne peut jamais circuler de manière permanente à l'étranger à partir d'un pays où seule la monnaie métallique est utilisée (la « monnaie purement métallique » du *currency principle*). Le resserrement du marché intérieur provoqué par l'afflux d'une partie de l'offre de monnaie réduit le prix des biens, et limite ainsi les importations et encourage les exportations, jusqu'à ce qu'il y ait assez d'argent à la maison. Les métaux précieux qui exécutent cette fonction de la monnaie sont distribués entre les individus, et donc entre les différents pays, en fonction de l'ampleur et de l'intensité de la demande de monnaie de chacun. L'intervention étatique pour assurer à l'économie la quantité de monnaie nécessaire en réglementant ses mouvements internationaux est superfétatoire. Un afflux non désiré de monnaie ne peut jamais être autre chose qu'un résultat de l'intervention étatique dotant la monnaie de différentes valeurs avec le même cours légal. Tout ce que l'État doit faire, et peut faire, afin de préserver le système monétaire de toute perturbation, est d'empêcher une telle intervention. C'est l'essence de la théorie monétaire des économistes classiques et de leurs successeurs immédiats, la *Currency school*. Il est possible d'affiner et d'amplifier cette doctrine avec l'aide de la théorie subjective moderne, mais il est impossible de la renverser, et impossible de mettre quoi que ce soit d'autre à sa place. Ceux qui peuvent l'oublier montrent seulement qu'ils ne peuvent pas penser comme des économistes.

Lorsqu'un pays a substitué la monnaie-crédit ou la monnaie fiduciaire pour la monnaie métallique, parce que l'équivalence juridique du papier émis à l'excès et de la monnaie métallique met en mouvement le mécanisme décrit par la loi de Gresham, on affirme souvent que la balance des paiements détermine le taux de change. Mais c'est une explication assez inadaptée. Le taux de change est déterminé par le pouvoir d'achat possédé par une unité de chaque type de monnaie, et il doit être déterminé à un niveau tel qu'il importe peu que les biens soient achetés directement avec l'un ou, indirectement, avec l'autre type de monnaie. Si le taux de change s'éloigne de la position qui est déterminée par la parité de pouvoir d'achat, que nous appelons le taux naturel ou le taux d'équilibre, alors certaines sortes de transactions deviendraient profitables. Il deviendrait lucratif d'acheter des biens avec une monnaie sous-évaluée par le taux de change par rapport au ratio donné par son pouvoir d'achat, et de les vendre pour une monnaie surévaluée dans le taux

de change par rapport à son pouvoir d'achat. Et puisque de telles opportunités de profit seraient possibles, il y aurait une demande des acheteurs sur le marché des changes pour une monnaie sous-évaluée dans son taux de change, cela qui ferait augmenter le taux de change jusqu'à atteindre son niveau d'équilibre. Les taux de change varient parce que la quantité de monnaie et les prix des marchandises varient. Comme on l'a déjà remarqué, c'est uniquement grâce à la technique du marché que cette relation fondamentale ne s'exprime pas réellement dans la séquence temporelle des événements. En fait, la détermination des taux de change, sous l'influence de la spéculation, anticipe les variations attendues du prix des marchandises.

La théorie de la balance des paiements oublie que le volume du commerce extérieur est complètement dépendant des prix, que ni les exportations ni les importations ne peuvent se produire s'il n'y a pas de différence dans les prix de sorte à rendre le commerce profitable. La théorie s'accroche aux aspects superficiels des phénomènes qu'elle traite. On ne peut douter que si nous observons simplement les fluctuations quotidiennes ou horaires sur les Bourses, nous pourrions seulement découvrir que l'état de la balance des paiements à tout moment détermine effectivement l'offre et la demande sur le marché des changes. Mais ce n'est que le début d'une véritable recherche sur les déterminants du taux de change. La question suivante est : qu'est-ce qui détermine l'état de la balance des paiements à tout moment ? Et il n'y a pas d'autre réponse possible que c'est le niveau des prix, les achats et les ventes provoqués par les prix marginaux qui déterminent la balance des paiements. Les biens étrangers ne peuvent être importés, à un moment où le taux de change augmente, que s'ils peuvent trouver des acheteurs en dépit de leurs prix élevés.

Une variante de la théorie de la balance des paiements tente de faire la distinction entre l'importation des biens de nécessité et l'importation des marchandises dont on peut se passer. Selon elle, les biens de nécessité doivent être achetés quel que soit leur prix, simplement parce qu'on ne peut s'en passer. Par conséquent, il doit y avoir une dépréciation continue de la monnaie d'un pays lorsqu'il est obligé d'importer des biens de nécessité de l'étranger et qu'il n'est lui-même en mesure d'exporter que des marchandises dispensables. Soutenir cette thèse, c'est oublier que la nécessité ou la dispensabilité plus ou moins grande des différents biens s'exprime pleinement dans l'intensité et l'ampleur de la demande de ces biens sur le marché, et donc dans le niveau des prix monétaires consentis en échange. Aussi fort que puisse être le besoin de pain, de viande, de charbon ou de sucre étrangers chez les Autrichiens, ils ne peuvent obtenir ces biens

que s'ils sont prêts à les payer. S'ils veulent importer plus, ils doivent exporter plus, et s'ils ne peuvent exporter des produits finis ou semi-finis, ils doivent alors exporter des actions, des obligations, et des titres divers. Si la circulation de billets n'avait pas augmenté, les prix des objets offerts à la vente auraient alors à diminuer si la demande pour des biens importés et donc leurs prix devaient augmenter. Ou bien le mouvement à la hausse des prix des biens de nécessité devrait s'opposer à une baisse des prix des marchandises dispensables dont l'achat était restreint de sorte à permettre l'achat des biens de nécessité. Il ne pourrait y avoir question d'une augmentation générale des prix. Et la balance des paiements serait ramenée à l'équilibre, soit par l'exportation de titres et autres, soit par l'augmentation de l'exportation de biens dispensables. Ce n'est que lorsque l'hypothèse susmentionnée ne tient pas, lorsque la quantité de billets en circulation augmente, que les biens étrangers peuvent toujours être importés dans les mêmes quantités en dépit d'une augmentation des taux de change. Ce n'est que parce que cette hypothèse ne tient pas que l'augmentation du taux de change ne freine pas les importations et encourage les exportations jusqu'à qu'il y ait à nouveau une balance des paiements positive.

L'ancienne erreur mercantiliste a donc fait surgir un spectre dont il ne faut pas avoir peur. Aucun pays, pas même le plus pauvre, n'a besoin d'abandonner l'espoir de conditions monétaires saines. Ce n'est pas la pauvreté des individus et de la société, ni l'endettement auprès de nations étrangères, ni les conditions désavantageuses de production, qui forcent le taux de change à grimper, mais l'inflation.

Il s'ensuit que tous les moyens qui sont employés pour entraver une hausse du taux de change sont inutiles. Si la politique inflationniste continue, ils restent inefficaces, et s'il n'y a pas de politique inflationniste, ils sont superflus. La plus importante de ces méthodes est l'interdiction ou la limitation de l'importation de certains biens qui sont considérés comme dispensables, ou au minimum moins indispensables que d'autres. De ce fait, les sommes d'argent domestiques qui auraient été utilisées pour l'achat de ces biens sont utilisées pour d'autres achats et naturellement, les seuls biens ici concernés sont ceux qui auraient été autrement achetés à l'étranger. Ils seront désormais achetés à domicile à des prix plus élevés que ceux proposés à l'étranger. Ainsi, la réduction des importations et donc de la demande de devises est compensée d'autre part par une réduction égale des exportations et donc de l'offre de devises. Les importations sont en fait payées par les exportations et non par de la monnaie, comme le dilettantisme néo-mercantiliste continue toujours à le croire. Si on veut vraiment endiguer la demande de devises étran-

gères, il faut, dans la mesure où l'on veut mettre un arrêt aux importations, retirer les sommes d'argent de ceux qui se trouvent dans le pays — par exemple par des impôts — et les garder en dehors de la circulation, c'est-à-dire ne pas les utiliser à des fins étatiques, mais les détruire. Cela revient à dire qu'il faut mettre en place une politique déflationniste. Au lieu de limiter l'importation de chocolat, de vin et de limonade, les membres de la société doivent être privés de l'argent qu'ils dépenseraient autrement pour ces biens. Ensuite, ils doivent limiter leur consommation de ces produits ou bien d'autres produits. Dans le premier cas, la demande de devises étrangères va diminuer, dans le second, l'offre de devises étrangères va augmenter, par rapport à la situation initiale.

§ 5. La répression de la spéculation

Il n'est pas facile de déterminer s'il y a toujours quelqu'un qui adhère en bonne foi à la doctrine qui attribue la dépréciation de la monnaie à l'activité des spéculateurs. La doctrine est un instrument indispensable de la plus basse forme de démagogie, elle est la ressource des gouvernements à la recherche de boucs émissaires. Il y a peu d'auteurs indépendants qui la défendent encore de nos jours. Ceux qui la défendent sont en général payés pour le faire. Néanmoins, quelques mots doivent être consacrés à cette thèse, car la politique monétaire de l'époque actuelle est largement fondée sur elle.

La spéculation ne détermine pas les prix, elle doit accepter les prix qui sont déterminés par le marché. Ses efforts sont dirigés à estimer correctement les futures situations de prix, et à agir en fonction. L'influence de la spéculation ne peut modifier le niveau moyen des prix sur une période donnée, ce qu'elle peut faire est simplement de diminuer l'écart entre les prix les plus élevés et les prix les plus faibles. Les fluctuations des prix sont réduites par la spéculation, et non aggravées, comme le veut la légende populaire.

Bien sûr, il peut arriver que le spéculateur s'égare dans son estimation des prix futurs. On ne tient généralement pas compte, en considérant ce problème, que dans les conditions données, le spéculateur semble dépasser de loin les capacités de la plupart des gens à prévoir le futur avec précision. Si ce n'était pas le cas, le groupe des acheteurs ou des vendeurs concurrents aurait pris le dessus sur le marché. Le fait que l'opinion acceptée par le marché s'est avérée fausse par la suite n'est déploré avec plus de tristesse par personne d'autre que les spéculateurs qui se sont fourvoyés. Ils ne se trompent pas par la faute d'une mauvaise intention, car après tout, leur objectif est de faire des profits, pas de subir des pertes.

Même les prix qui sont établis sous l'influence de la spéculation résultent de la coopération de deux parties, les acheteurs et les vendeurs. Chacune des deux parties est toujours égale à l'autre en force et dans la mesure de ses engagements. Chacune a une responsabilité équivalente dans la détermination des prix. Personne n'est d'entrée de jeu et pour tout le temps un acheteur ou un vendeur. Un courtier ne devient acheteur ou vendeur que sur la base d'une synthèse de la situation de marché, ou plus exactement, sur la base des transactions qui découlent de cette synthèse de marché. Chacun peut changer son rôle à tout moment. Le prix est déterminé à ce niveau auquel les deux parties se compensent l'une l'autre. Les fluctuations du taux de change ne sont pas déterminées uniquement par les vendeurs, mais tout autant par les acheteurs.

La vision étatiste remonte à l'augmentation du prix des devises étrangères et aux machinations des ennemis de l'État à domicile et à l'étranger. Elle affirme que ces ennemis disposent de la monnaie nationale et achètent des monnaies étrangères avec une intention spéculative. Deux cas sont envisageables. Soit ces ennemis sont animés dans leurs transactions par l'espoir de réaliser un bénéfice, bien que cela soit vrai autant d'eux que de tous les autres spéculateurs. Soit ils veulent porter atteinte à la réputation de l'État dont ils sont les ennemis en abaissant la valeur de sa monnaie, même s'ils sont eux-mêmes lésés par les opérations qui conduisent à cette fin. Considérer la possibilité de telles entreprises, c'est oublier qu'elles sont difficilement praticables. Les ventes des pessimistes, si elles se faisaient contre le sentiment du marché, commenceraient immédiatement un mouvement contraire, et les sommes cédées seraient absorbées par les acheteurs dans l'attente d'une réaction future sans effet particulier sur le taux de change.

En fait, ces manœuvres baissières auto-sacrificielles qui sont entreprises, non pour réaliser un bénéfice, mais pour porter atteinte à la réputation de l'État, appartiennent au royaume des fables. Il est vrai que des opérations peuvent être entreprises sur les marchés des changes en ayant comme objectif, non d'assurer un bénéfice, mais de créer et de maintenir un taux qui ne correspond pas aux conditions de marché. Mais cette forme d'intervention procède toujours des gouvernements, qui se considèrent eux-mêmes comme responsables de la monnaie et ont toujours en vue d'établir et de maintenir un taux de change au-dessus du taux d'équilibre. Ce sont des manœuvres haussières, et non baissières, artificielles. Bien sûr, une telle intervention doit toujours rester inefficace sur le long terme. En fait, il y a une seule manière en dernier ressort d'empêcher une baisse supplémentaire de la valeur de la monnaie — cesser d'augmenter la

circulation de billets — et une seule manière d'augmenter la valeur de la monnaie — réduire la circulation de billets. Une intervention, telle que celle de la Reichsbank allemande au printemps 1923, où seule une petite partie de l'augmentation sans cesse croissante de billets serait recouvrée par les banques à travers la vente de lettres de change étrangères, serait nécessairement vouée à l'échec.

Conduits par l'idée de lutter contre la spéculation, les gouvernements inflationnistes se sont laissés emporter par des mesures dont le sens est difficilement intelligible. Ainsi, à une époque, l'importation de billets, puis leur exportation, puis encore à la fois leur exportation et leur importation, ont été interdites. On a interdit aux exportateurs de vendre des billets de leur propre pays, aux importateurs d'acheter avec ces billets. Tout échange réalisé en monnaie étrangère et en métaux précieux a été déclaré monopole d'État. La cotation des taux de change sur les marchés boursiers nationaux a été interdite, et la communication des informations concernant les taux déterminés à l'extérieur des marchés boursiers nationaux et les taux négociés sur les marchés boursiers étrangers ont été sévèrement sanctionnés. Toutes ces mesures se sont avérées inutiles et auraient probablement été abandonnées plus rapidement qu'elles ne l'auraient été s'il n'y avait pas eu des facteurs importants en faveur de leur maintien. Au-delà de l'importance politique déjà mentionnée de la proposition selon laquelle la baisse de la valeur de la monnaie ne devrait être attribuée qu'à de mauvais spéculateurs, on ne doit pas oublier que toute restriction au commerce suscite des intérêts particuliers qui s'opposent désormais à son retrait.

On tente parfois de démontrer la désirabilité des mesures dirigées contre la spéculation en soulignant que parfois, personne ne s'oppose aux vendeurs sur le marché des changes de sorte qu'ils ne peuvent à eux seuls déterminer le taux de change. Cela n'est bien sûr pas correct. Pourtant, il faut noter que la spéculation a un effet particulier dans le cas d'une monnaie dont on prévoit la dépréciation progressive alors qu'il est impossible de prévoir quand et s'il y aura un effet négatif sur la dépréciation, le cas échéant. Alors que la spéculation, en général, réduit l'écart entre les prix les plus élevés et les prix les plus faibles sans modifier le niveau des prix moyens, cela ne peut naturellement pas être le cas ici, où les fluctuations continueront sans doute dans la même direction. L'effet de la spéculation ici est de permettre aux fluctuations, qui se dérouleraient autrement plus uniformément, de procéder par à-coups et d'être interposées de pauses. Lorsque les taux de change commencent à augmenter, aux spéculateurs qui achètent sur la base de leur propre évaluation de la conjoncture viennent s'ajouter de nombreuses autres personnes.

Ces suiveurs renforcent le mouvement entamé par les quelques personnes qui font confiance à une opinion indépendante et l'envoient plus loin qu'il ne serait allé sous l'influence des seuls experts spéculateurs professionnels. Car la réaction ne peut s'installer aussi rapidement et efficacement que d'habitude. Bien sûr, l'hypothèse générale est que la dépréciation de la monnaie ira encore plus loin. Toutefois, en fin de compte, les vendeurs de devises étrangères doivent faire leur apparition. Puis le mouvement haussier du prix des devises s'arrête, peut-être même qu'un mouvement baissier se produit d'abord. Ce n'est qu'après une période de « monnaie stable » que le jeu reprend à zéro.

Certes, la réaction arrive tardivement, mais elle doit se déclencher dès que les taux de change se sont trop éloignés du prix des biens. Si l'écart entre le taux de change d'équilibre et le taux de marché est suffisamment grand pour permettre des transactions rentables sur les marchandises, alors une demande spéculative pour un papier-monnaie domestique va également émerger. Ce n'est que lorsque le volume de ces transactions aura de nouveau disparu en raison d'une hausse du prix des biens qu'une nouvelle hausse du prix des devises étrangères s'installera.

L'étatisme finit par considérer la possession de devises étrangères, d'avoirs en devises étrangères et de lettres de change étrangères, comme un comportement répréhensible en soi. De ce point de vue, il est du devoir des citoyens — non que ce soit affirmé en des termes aussi lapidaires, mais c'est le ton de toutes les déclarations officielles — de supporter les conséquences néfastes de la dépréciation de la monnaie pour leur propriété privée et de ne pas tenter de les éviter en acquérant des biens qui ne sont pas dévorés par la dépréciation de la monnaie. Du point de vue de l'individu, selon eux, il peut sembler profitable de se sauver de l'appauvrissement en évitant le mark, mais du point de vue de l'économie, cela est néfaste et doit par conséquent être condamné. Cette exigence semble n'être rien d'autre qu'une demande malhonnête de ceux qui jouissent des bénéfices de l'inflation que chacun mette sa richesse à la disposition de la politique destructrice de l'État. Dans ce cas, comme dans tous les autres cas où sont assénées de telles affirmations, il n'est pas vrai qu'il existe une opposition entre les intérêts de l'individu et les intérêts de la société. Le capital national est composé du capital des différents membres de l'État, et lorsque ce dernier est consommé, il ne reste rien du premier non plus. L'individu qui prend des mesures pour investir ses biens de sorte qu'ils ne puissent être rongés par la dépréciation de la monnaie ne porte pas préjudice à la société. Au contraire, en prenant des mesures pour préserver sa propriété privée de

la destruction, il préserve également une partie de la propriété de la société de la destruction. S'il l'abandonnait sans s'opposer aux effets de l'inflation, tout ce qu'il ferait serait de renforcer la destruction d'une partie de la richesse nationale et d'enrichir ceux à qui la politique inflationniste bénéficie.

Il est vrai qu'une partie non négligeable des meilleures classes du peuple allemand a donné du crédit aux affirmations des inflationnistes et de leur presse. Beaucoup ont pensé qu'ils faisaient un acte patriotique lorsqu'ils ne se débarrassaient pas de leurs marks ou de leurs couronnes, et de leurs titres en marks ou en couronnes, mais les thésaurisaient. Ce faisant, ils n'ont pas rendu service à la patrie. Le fait qu'eux-mêmes et leurs familles aient sombré par la suite dans la pauvreté signifie seulement que certains des membres de ces classes du peuple allemand dont on attendait la reconstruction culturelle de la nation sont en train de sombrer dans la misère et la pauvreté, incapables de faire le bien de la société ou bien d'eux-mêmes.

PARTIE 3

LES MOYENS DE CIRCULATION ET LEUR RAPPORT AVEC LA MONNAIE

CHAPITRE I

LES ACTIVITÉS DE LA BANQUE

§ 1. Les types d'activités de la banque

L'activité bancaire — le français¹ n'a pas de forme verbale qui, à l'instar de l'anglais *banking*, soit une expression appropriée pour désigner le fonctionnement de l'activité bancaire proprement dite — relève de deux branches distinctes : l'intermédiation du crédit sous forme de prêt de capitaux de personnes tierces et l'octroi de crédit au travers de l'émission de moyens de circulation, c'est-à-dire de billets de banque et d'avoirs bancaires qui ne sont pas couverts par de la monnaie. Les deux secteurs d'activités ont toujours été étroitement liés. Ils se sont développés sur un terrain historique commun et aujourd'hui encore, leurs activités sont souvent menées conjointement au sein d'entreprises unifiées. Cette union n'est pas seulement le résultat de facteurs externes et accidentels, elle repose avant tout sur la nature des moyens de circulation et sur l'évolution historique de l'activité bancaire. La théorie économique doit toutefois distinguer strictement les deux branches d'activités bancaires, car seul un examen distinct de chacune d'entre elles peut permettre de mieux comprendre leur nature et leur fonction. Les résultats insatisfaisants des précédentes recherches en théorie bancaire sont principalement dus à l'attention insuffisante qui a été portée à la différence fondamentale qui sépare ces activités.

Outre les activités bancaires proprement dites, les banques modernes exploitent également de nombreuses autres branches d'activités qui sont plus ou moins liées aux activités bancaires. Relevons par exemple les opérations de change, sur la base desquelles s'est développé le système bancaire au Moyen Âge, et d'où la lettre de change, l'un des instruments les plus importants de l'activité bancaire, trouve ses origines. Les banques du continent européen maintiennent toujours ce secteur d'activité de nos jours, mais tout autant que les bureaux de change, qui n'exercent quant à eux aucune fonction bancaire, et qui se consacrent également à des activités telles que l'achat et la vente de titres. En Grande-Bretagne, les activités de change ne sont plus considérées comme appartenant au cercle d'affaires d'une banque ou d'un établissement bancaire et sont laissées aux succursales des banques et aux agences touristiques étrangères.

¹ N.d.T. : *L'allemand*, dans le texte original.

Dans les caisses des grandes banques anglaises, il serait vain de tenter d'échanger de l'argent étranger.¹

Dans le cadre de l'activité bancaire elle-même, les banques ont également assumé un certain nombre de fonctions liées à la gestion générale des actifs de leurs clients. Elles prennent en charge des valeurs mobilières comme les dépôts « ouverts », détachent les coupons d'intérêts et de dividendes à leur date d'échéance, encaissent les sommes qui leur sont dues sur ces derniers. Elles supervisent l'attribution des actions, s'assurent du renouvellement des feuilles de coupons, etc. Elles exécutent des ordres de bourse pour leurs clients, mais achètent et vendent aussi des titres qui ne sont pas cotés en bourse. Elles louent des chambres fortes qui servent à stocker sous clef les objets de valeur des clients, de manière tout à fait sécurisée. Toutes ces activités, quelle que soit leur incidence sur la rentabilité de l'entreprise dans son ensemble, et quelle que soit leur importance sur le plan économique, n'ont aucun lien intrinsèque avec l'activité bancaire proprement dite, comme nous l'avons indiqué ci-dessus.

Le lien qui relie l'activité bancaire proprement dite aux activités de spéculation et d'émission est tout aussi lâche et superficiel. L'importance économique générale des banques, qui ont ainsi atteint une position de leader de la production nationale sur le continent européen et aux États-Unis, repose aujourd'hui non moins sur l'octroi de crédit. Il ne serait pas facile de surestimer l'influence sur l'organisation de la vie économique qu'ont exercé les changements dans les relations des banques avec l'industrie et le commerce. Il ne serait sans doute pas exagéré de décrire cela comme l'événement le plus important de l'histoire économique moderne. Mais en considérant l'influence de la banque sur le rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques, qui nous concerne tous ici, cela n'a aucune importance.

§ 2. Les banques comme intermédiaires de crédit

L'activité des banques comme intermédiaires de crédit se caractérise par le prêt de capitaux de personnes tierces, c'est-à-dire de fonds empruntés. Les banques empruntent de l'argent pour le prêter à leur tour : la différence entre le taux d'intérêt qui les rémunère et le taux qu'elles paient effectivement, moins leurs dépenses de fonctionnement, est la source de leur profit. L'activité bancaire consiste à faire l'intermédiaire entre le prêteur et l'emprunteur. Seuls ceux qui prêtent l'argent des autres sont des banquiers, ceux qui ne

¹ Cf. Jaffé, *Das englische Bankwesen*, deuxième édition, Leipzig, 1910, pp. 144 et suiv.

font que prêter leur propre capital sont des capitalistes, et non des banquiers.¹

Notre adoption de cette définition de l'école britannique classique ne devrait pas donner lieu à une controverse terminologique. L'expression d'*activité bancaire* peut être étendue ou contractée à volonté, bien qu'il n'y ait aucune raison d'abandonner une terminologie qui a toujours été utilisée depuis Smith et Ricardo. Mais une chose est essentielle : l'activité des banques, qui consiste à prêter l'argent des autres, doit être nettement séparée de toutes les autres branches d'activité, et faire l'objet d'une considération scientifique distincte.

En matière d'activité des banques comme intermédiaires de crédit, la règle d'or veut qu'un lien organique soit créé entre les transactions de crédit et les transactions de débit. Le crédit que la banque accorde doit correspondre quantitativement et qualitativement au crédit qu'elle prend en charge. Exprimé avec plus d'exactitude, « la date à laquelle les obligations de la banque arrivent à échéance ne doit pas précéder la date à laquelle les créances correspondantes doivent être réalisées ». ² Seulement alors le danger de l'insolvabilité peut être écarté. Il est vrai qu'un risque réside. L'octroi imprudent de crédit peut s'avérer tout aussi ruineux pour une banque que pour n'importe quel autre marchand. Cela découle de la structure juridique de leur activité : il n'y a aucun lien juridique entre leurs transactions de crédit et leurs transactions de débit, et leur obligation de rembourser l'argent qu'elles ont emprunté n'est pas affectée par le destin de leurs investissements. L'obligation continue même si les investissements ont entraîné des pertes en capital. Mais c'est justement l'existence de ce risque qui fait que la banque a tout intérêt à jouer le rôle d'un intermédiaire entre le prêteur et le bénéficiaire du crédit. C'est de l'acceptation de ce risque que la banque dérive ses profits et absorbe ses pertes.

C'est tout ce qu'il faut dire ici sur cette branche de l'activité bancaire. Car en ce qui concerne la monnaie et la théorie monétaire, la fonction même des banques comme intermédiaires de crédit n'est significative que si elle est en capacité d'influencer l'émission de moyens de circulation, qui seront discutés dans le reste du présent ouvrage.

¹ Cf. Bagehot, *Lombard Street*, Londres, 1906, p. 21.

² Cf. Knies, *op. cit.*, Vol. II, Partie 2, p. 242 ; cf. plus loin, Weber, *Depositen- und Spekulationsbanken*, Leipzig, 1902, pp. 106 et suiv. ; Sayous, *Les banques de dépôt, les banques de crédit et les sociétés financières*, seconde édition, Paris, 1907, pp. 219 et suiv. ; Jaffé, *Das englische Bankwesen*, deuxième édition, Leipzig, 1910, p. 203.

§ 3. Les banques comme émettrices de moyens de circulation

Pour comprendre la signification des moyens de circulation, il est nécessaire d'examiner la nature des transactions de crédit.

Les actes d'échange, directs ou indirects, peuvent être réalisés soit d'une telle manière que les deux parties remplissent leurs parts du contrat en même temps, soit d'une manière qu'ils les remplissent à des moments différents. Dans le premier cas, nous parlons de transactions en espèces, dans le second, de transactions de crédit. Une transaction de crédit est un échange de biens présents pour des biens futurs.

Les transactions de crédit se divisent en deux groupes, dont la séparation doit former le point de départ de toute théorie du crédit et notamment de toute recherche sur le lien entre la monnaie et le crédit et sur l'influence du crédit sur les prix monétaires des biens. D'un côté, les transactions de crédit qui sont caractérisées par le fait qu'elles imposent un sacrifice sur la partie qui réalise sa part de la négociation avant l'autre — le renoncement au pouvoir immédiat de disposer du bien échangé, ou, si cette version est préférée, le renoncement au pouvoir de disposer du bien abandonné jusqu'à la réception de celui pour lequel il est échangé. Ce sacrifice est équilibré par un gain correspondant de l'autre partie au contrat — l'avantage de disposer plus tôt du bien acquis en échange, ou ce qui est la même chose, de ne pas avoir à immédiatement remplir sa part du marché. Dans leurs évaluations respectives, les deux parties prennent en compte les avantages et les désavantages qui émergent de la différence entre les moments auxquels ils doivent remplir leur part du marché. Le rapport d'échange obtenu dans le contrat contient une expression de la valeur du temps dans les opinions des individus concernés.

Le second groupe de transactions de crédit se caractérise par le fait que dans ces transactions, le gain de la partie qui reçoit avant de payer n'est équilibré par aucun sacrifice de l'autre partie. Ainsi, la différence de temps entre l'exécution et la non-exécution, qui est tout autant l'essence de ce genre de transactions que pour l'autre, n'a d'influence sur les évaluations d'une partie qu'à partir du moment où l'autre est en capacité de la traiter comme insignifiante. Ce fait semble déconcertant voire inexplicable à première vue, il constitue pourtant un roc sur lequel de nombreuses théories économiques se sont échouées. Néanmoins, l'explication n'est pas vraiment difficile si nous prenons en compte la particularité des biens impliqués dans la transaction. Dans le premier type de transactions de crédit, ce qui est restitué consiste d'argent ou de biens, dont la cession est une

source de satisfaction et la renonciation, une source d'insatisfaction. Dans les transactions de crédit du second groupe, le prêteur renonce pour le moment à la propriété de la somme d'argent, mais cette renonciation (étant données certaines hypothèses qui dans ce cas sont justifiables) ne résulte pour lui en aucune baisse de satisfaction. Si un créancier est en mesure d'accorder un prêt en émettant des créances exigibles à vue, alors le créancier du crédit n'est lié à aucun sacrifice économique pour lui. Il pourrait accorder un crédit sous cette forme gratuitement, si l'on ne tient pas compte des coûts techniques qui peuvent être occasionnés par l'émission de billets ou autres. Qu'il soit rémunéré immédiatement en argent ou qu'il ne reçoive dans un premier temps que les créances qui n'arrivent à échéance que plus tard, reste pour lui une question d'indifférence.¹

Il semble désirable de choisir des noms particuliers pour les deux groupes de transactions de crédit afin d'éviter toute confusion possible des concepts. Pour le premier, nous suggérons le terme de « crédit-marchandise », et celui de « crédit de circulation » pour le second. Il faut admettre que ces expressions n'expriment pas totalement l'essence de la distinction qu'elles sont censées caractériser. Cette objection, qui peut dans une certaine mesure être invoquée contre tous les termes techniques, n'est pas d'une très grande importance. Le fait qu'il n'existe pas de meilleures expressions et plus adaptées pour exprimer la distinction recherchée, qui n'a pas d'une manière générale reçu la considération qu'elle mérite, est une réponse suffisante à cette question. Dans tous les cas, l'expression de « crédit de circulation » donne lieu à moins d'erreurs que l'expression de « crédit d'émission » qui est parfois utilisée, et qui n'a été choisie qu'en raison de la question de l'émission de billets. Par ailleurs, ce qui s'applique à toutes ces divergences d'opinion est également vrai de cette controverse terminologique particulière : les mots utilisés n'ont pas d'importance, ce qui importe, c'est ce que les mots sont censés signifier.

Naturellement, les particularités du crédit de circulation n'ont pas échappé à l'attention des économistes. Il est difficilement possible de trouver un seul théoricien qui ait dévoué une attention sérieuse aux problèmes fondamentaux de la valeur de la monnaie et du crédit qui ne se soit pas intéressé aux circonstances particulières dans lesquelles les billets et les chèques sont utilisés. Que cette reconnaissance de la spécificité de certains types de transactions de crédit n'ait pas conduit à la distinction entre crédit-marchandise et

¹ Cf. Macleod, *The Elements of Banking*, nouvelle impression, Londres, 1904, p. 153.

crédit de circulation doit probablement beaucoup à certains accidents de l'histoire de notre science. La critique des erreurs dogmatiques et économico-politiques ponctuelles issues du *currency principle*, qui constituait l'essence de la plupart des recherches du XIX^e siècle sur la théorie de la banque et du crédit, a conduit à mettre l'accent sur tous les facteurs qui pouvaient permettre de démontrer la similarité fondamentale entre les billets et les autres moyens de crédit bancaire, et à négliger les différences importantes qui existent entre les deux groupes de crédit caractérisés plus haut, dont la découverte constitue l'une des contributions permanentes de l'école classique et de ses successeurs, les *currency theorists*.

L'attitude particulière que portent les individus à l'égard des transactions impliquant un crédit de circulation s'explique par le fait que les créances par lesquelles il s'exprime peuvent s'incarner de toutes les manières possibles en lieu et place de la monnaie. Celui qui a besoin d'argent, afin de le prêter, ou d'acheter quelque chose, ou de liquider ses dettes, ou de payer ses impôts, n'est pas contraint en premier lieu à convertir les créances monétaires (billets ou soldes bancaires) en argent : il peut également utiliser les créances elles-mêmes directement comme moyens de paiement. Pour tout le monde, elles sont donc véritablement des substituts de monnaie, elles exécutent la fonction monétaire de la même manière que la monnaie, elles sont de l'« argent comptant » pour lui, c'est-à-dire de l'argent présent, et non futur. La pratique du marchand, qui inclut sous le nom d'espèces non seulement les billets et jetons qu'il possède mais également tout solde bancaire dont il dispose en permanence et immédiatement sous la forme de chèque ou autre, est tout aussi correcte que celle du législateur qui donne à ces moyens de circulation le pouvoir légal de régler toutes les obligations contractées sous forme de monnaie — ce faisant, il confirme seulement un usage qui a été établi par le commerce.

Dans tout cela, il n'y a rien de spécial ou de particulier à la monnaie. La valeur d'échange objective d'une créance incontestablement sûre et arrivant à maturité, qui incarne un droit de recevoir une chose bien définie ou une quantité bien définie de choses fongibles, ne diffère en rien de la valeur d'échange objective de la chose ou de la quantité de choses auxquelles la créance se rapporte. Ce qui est important pour nous, c'est que ces créances monétaires, s'il n'y a aucun doute sur leur sécurité ou leur liquidité, puissent, du seul fait de leur égalité en valeur d'échange objective avec les sommes d'argent auxquelles elles se rapportent, représenter pleinement la place de l'argent dans les transactions. Celui qui veut se procurer du pain peut réaliser son objectif en obtenant une créance exigible et

sûre sur du pain. S'il ne veut se procurer du pain que pour l'échanger contre quelque chose d'autre, il peut renoncer à cette créance et n'est pas obligé de la liquider. Mais s'il souhaite consommer le pain, il n'a d'autre alternative que de se le procurer par liquidation de la créance. À l'exception de la monnaie, tous les biens économiques qui entrent dans le processus d'échange parviennent nécessairement à un individu qui souhaite les consommer : toutes les créances qui comportent un droit à la réception de ces biens devront donc tôt ou tard être réalisées. Une personne qui s'impose l'obligation de livrer à la demande un bien particulier, ou une quantité particulière de biens fongibles (à l'exception de la monnaie), doit reconnaître le fait qu'il sera tenu à son engagement, et probablement sur une période très limitée. Par conséquent, il ne doit pas promettre plus que ce qu'il est en mesure de satisfaire en toutes circonstances. Une personne qui a un millier de miches de pain à sa disposition immédiate n'osera pas émettre plus d'un millier de tickets dont chacun donne à son émetteur le droit d'exiger à tout moment la livraison d'une miche de pain. Il en va autrement de la monnaie. Étant donné que personne ne cherche à obtenir de monnaie sauf pour s'en débarrasser à nouveau, puisqu'elle ne trouverait de consommateur qu'en cessant d'être un moyen d'échange commun, il est tout à fait possible que des créances, qui reposent sur le paiement immédiat d'une certaine somme d'argent, et à l'égard desquelles il n'existe aucune garantie, ni quant à leur remboursabilité, ni quant à leur conversion effective sur demande du bénéficiaire, soient utilisées à sa place, et il est très possible que ces créances passent de main en main sans que l'on tente de faire exercer le droit qu'elles représentent contre le débiteur. Le créancier peut s'attendre à ce que ces créances restent en circulation tant que ses porteurs ne perdent pas confiance dans leur convertibilité rapide ou ne les transfèrent pas aux personnes qui n'ont pas cette confiance. Il est donc en mesure de s'acquitter à tout moment d'obligations plus importantes qu'il ne pourrait jamais satisfaire : il suffit qu'il prenne suffisamment de précautions pour qu'il soit en mesure de s'acquitter rapidement de la part des créances qui lui revient effectivement.

Ce qui est propre à la monnaie n'est pas que les créances monétaires exigibles et sûres sont aussi valorisées dans le commerce que les sommes monétaires auxquelles elles se rapportent, mais plutôt que ces créances sont de parfaits substituts de monnaie, et qu'à ce titre, elles sont capables de satisfaire toutes les fonctions de la monnaie dans ces marchés où leurs caractéristiques essentielles de maturité et de sécurité sont reconnues. C'est cette condition qui rend possible d'émettre davantage de substituts de ce genre, que l'émet-

teur n'est toujours en mesure de rembourser. Ainsi, le moyen de circulation vient s'ajouter au certificat monétaire.

Les moyens de circulation accroissent l'offre de monnaie dans le sens le plus large du terme : ils sont par conséquent en mesure d'influencer la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Les chapitres suivants visent à étudier cette influence de manière plus approfondie.

§ 4. Les dépôts comme genèse du crédit de circulation

Les moyens de circulation se sont développés sur le terrain du système de dépôt : les dépôts ont servi de base à l'émission de billets et à l'ouverture de comptes pouvant être prélevés par chèque. Indépendamment de cela, les pièces de monnaie, d'abord les plus petites puis les moyennes, sont devenues des moyens de circulation. Il est d'usage de considérer l'acceptation d'un dépôt, qui peut être encaissé à tout moment au moyen de billets ou de chèques, comme une opération de crédit, et, sur le plan juridique, cette approche est bien entendu justifiée. Mais sur le plan économique, il ne s'agit pas d'une opération de crédit. Si le crédit au sens économique du terme signifie l'échange d'un bien ou d'un service présent pour un bien ou un service futur, il n'est guère possible d'inclure ces opérations dans le concept de crédit. Le déposant d'une somme d'argent qui acquiert en échange de celle-ci une créance convertible en monnaie à tout moment, et qui lui rendra exactement le même service, n'a pas échangé de bien présent pour un bien futur. La créance qu'il a acquise par son dépôt est également un bien présent pour lui. Le dépôt de l'argent ne signifie en aucune manière qu'il a renoncé à disposer immédiatement de l'utilité qu'il lui procure.

Par conséquent, la créance obtenue en échange de la somme d'argent a la même valeur pour lui qu'il la convertisse tôt ou tard, ou même jamais, et c'est pourquoi il est possible pour lui, sans porter atteinte à ses intérêts économiques, d'acquiescer ces créances en échange de la restitution de l'argent sans exiger de compensation pour toute différence de valeur résultant de la différence de délai entre le paiement et le remboursement, qui, bien entendu, n'existe en fait pas. Que cela ait été fréquemment négligé doit beaucoup à l'opinion largement acceptée depuis longtemps que l'essence du crédit réside avant tout dans la confiance que le prêteur accorde à l'emprunteur. Le fait qu'une personne remette de l'argent à une banque en échange d'une créance pour remboursement sur demande montre certainement qu'elle a confiance dans la capacité constante de la banque à payer. Mais ce n'est pas une opération de crédit, car l'élément essen-

tiel, l'échange de biens présents pour des biens futurs, est absent. Mais une autre circonstance qui a contribué à la formation de l'opinion mentionnée ci-dessus est le fait que l'activité exercée par les banques, qui consiste à échanger de l'argent contre des créances monétaires payables sur demande pouvant être transférées en lieu et place de monnaie, est très étroitement et intimement liée à cette branche particulière de leur activité de crédit qui a le plus influencé le volume de monnaie et entièrement transformé le système monétaire dans son ensemble à l'époque actuelle, à savoir l'offre de crédit de circulation. C'est justement ce genre d'activité bancaire, à savoir l'émission de billets et l'ouverture de comptes non couverts par de la monnaie, qui nous intéresse. En effet, ce genre d'activité est particulièrement lié avec la fonction et la valeur de la monnaie, le volume monétaire n'étant affecté par aucune autre opération de crédit que celles-ci.

Bien que toutes les autres opérations de crédit puissent avoir lieu séparément et puissent être effectuées de part et d'autre par des personnes qui ne s'occupent pas régulièrement de telles transactions, l'offre de crédit par l'émission de moyens de circulation n'est possible que de la part d'une entreprise qui conduit des opérations de crédit dans le cadre de son activité régulière. Les dépôts doivent être acceptés et les prêts accordés sur une échelle assez considérable avant que les conditions nécessaires pour l'émission de moyens de circulation ne soient remplies. Les billets ne peuvent circuler qu'à condition que la personne qui les émet soit connue et digne de confiance. En outre, le paiement par transfert d'un compte à l'autre pré suppose soit un large cercle de clients de la même banque soit une union de plusieurs entreprises bancaires de telle sorte que le nombre total de participants dans le système soit important. Les moyens de circulation ne peuvent donc être créés que par les banques et les banquiers, mais ce n'est pas la seule activité qui peut être exercée par les banques et les banquiers.

Une branche de l'activité bancaire mérite une mention particulière car, bien qu'étroitement liée au cercle des activités bancaires avec lequel nous avons affaire, elle est relativement sans influence sur le volume de monnaie. C'est cette activité de dépôt qui ne sert pas à la banque comme fondement pour l'émission de moyens de circulation. L'activité exercée ici par la banque est simplement celle d'un intermédiaire, à propos duquel la définition anglaise du banquier comme un homme qui prête l'argent des autres est parfaitement adaptée. Les sommes d'argent remises à la banque par ses clients dans cette branche d'activité ne sont pas une partie de leurs réserves, mais des investissements monétaires qui ne sont pas néces-

saies pour des transactions quotidiennes. En général, les deux groupes de dépôts peuvent être distingués par la forme qu'ils prennent dans la technique bancaire. Les comptes courants peuvent être prélevés sur demande, c'est-à-dire sans préavis, et souvent, aucun intérêt n'est payé sur ces dépôts, mais lorsque des intérêts sont payés, ils sont inférieurs à ceux payés pour les dépôts de placement. D'autre part, les dépôts de placement sont toujours porteurs d'intérêts et ne sont généralement remboursables que sur préavis. Au cours du temps, les différences dans les techniques bancaires entre les deux genres de dépôt se sont pour l'essentiel estompées. Le développement du système de dépôt d'épargne a permis aux banques de s'engager à rembourser de faibles sommes de dépôt d'épargne à tout moment et sans préavis. Plus les sommes apportées aux banques dans leur activité de dépôt de placement sont importantes, plus, selon la loi des grands nombres, la probabilité que les sommes versées un jour donné équilibrent celles dont le remboursement est exigé est forte, et plus la réserve qui garantit que la banque puisse ne pas avoir à rompre l'une de ses promesses est faible. Une telle réserve est d'autant plus facile à maintenir qu'elle va de pair avec la réserve de l'activité en compte courant. Les petits entrepreneurs ou les particuliers peu fortunés, dont les affaires monétaires sont trop modestes pour être transférées dans leur ensemble à la banque, utilisent désormais cette possibilité en confiant une partie de leurs réserves aux banques sous la forme de dépôts d'épargne. D'autre part, le fait que la concurrence entre les banques a progressivement contribué à accroître le taux d'intérêt sur les comptes courants a conduit au fait que des sommes d'argent, qui ne sont pas nécessaires dans le cadre de la gestion d'un compte courant, et qui pourraient donc être investies, sont laissées sur le compte courant à titre de placement temporaire. Néanmoins, ces pratiques n'altèrent pas le principe en la matière : ce n'est pas l'aspect technique formel d'une transaction mais son caractère économique qui détermine son importance pour nous.

Du point de vue des banques, il n'existe pas de lien entre les deux genres d'activité de dépôt dans la mesure où la possibilité d'unir les deux réserves permet de les maintenir à un niveau inférieur à celui qu'elles auraient dû atteindre si elles étaient totalement indépendantes. Cela est extrêmement important du point de vue de la technique bancaire, et explique dans un certain degré l'avantage des banques de dépôt, qui entreprennent dans deux branches d'activité, sur les caisses d'épargne, qui n'acceptent que les dépôts d'épargne (les caisses d'épargne étant ainsi amenées à se lancer également dans des activités de comptes courants). Pour l'organisation du

système bancaire, ce fait a son importance, mais pour l'étude théorique de ses problèmes, il est négligeable.

L'élément essentiel à prendre en compte lorsqu'on étudie cette branche de l'activité en lien avec le volume de monnaie est le suivant : les banques qui poursuivent des activités de comptes courants pour leurs clients sont, pour les raisons énumérées ci-dessus, en capacité de prêter une partie des sommes d'argent déposées. La question de savoir comment elles y parviennent n'a pas d'intérêt, qu'elles prêtent une partie de l'argent déposé ou qu'elles émettent des billets à ceux qui veulent un crédit, ou encore qu'elles leur ouvrent un compte courant. Le seul fait d'importance ici est que les prêts sont accordés à partir d'un fonds qui n'existait pas avant l'octroi des prêts. Dans tous les autres cas, lorsque les prêts sont accordés, ils le sont à partir de fonds existants et disponibles. Une banque qui ne possède ni le droit d'émettre des billets, ni le droit d'exercer d'activité de compte courant pour ses clients, ne peut jamais prêter plus d'argent que la somme de ses ressources propres et des ressources que d'autres personnes lui ont confiées. C'est autre chose avec ces banques qui émettent des billets ou gèrent des comptes courants. Elles disposent d'un fonds à partir duquel elles peuvent accorder des prêts, en plus de leurs ressources propres et des ressources d'autres personnes qui sont à leur disposition.

§ 5. L'octroi de crédit de circulation

Selon l'opinion dominante, une banque qui accorde un prêt à partir de ses propres billets joue le rôle d'un négociateur de crédit entre les emprunteurs et ceux entre les mains desquels les billets se trouvent à tout moment. Ainsi, en dernier ressort, le crédit bancaire n'est pas accordé par les banques mais par les porteurs de billets. L'intervention des banques n'aurait pour seul objet que de permettre la substitution de son crédit bien connu et incontestable à celui d'un débiteur inconnu et peut-être moins digne de confiance et de faciliter ainsi à un emprunteur l'obtention d'un prêt par « le public ». On affirme, par exemple, que si les lettres de change sont escomptées par la banque et que l'équivalent escompté est payé en billets, ces billets ne circulent qu'à la place de ces lettres de change, qui autrement seraient passées de main en main en lieu et place d'espèces. On pense que cela peut aussi être prouvé historiquement par le fait qu'avant le développement du système de la banque d'émission, en particulier en Angleterre, les lettres de change circulaient davantage que par la suite, qu'au Lancashire, par exemple, jusqu'à l'ouverture d'une succursale de la Banque d'Angleterre à Manchester, neuf

dixièmes des paiements totaux étaient réalisés en lettres de change et seulement un dixième en monnaie ou billets de banque.¹ Ce point de vue ne décrit nullement le fond de la question. Une personne qui accepte et détient des billets n'accorde aucun crédit, elle n'échange aucun bien présent contre un bien futur. Le billet immédiatement convertible d'une banque solvable est employable partout comme un moyen de circulation en lieu et place de la monnaie dans les transactions commerciales, et personne ne fait la distinction entre la monnaie et les billets qu'il détient comme espèces. Le billet est un bien présent au même titre que la monnaie.

Les billets peuvent être émis par les banques de deux manières. Une manière est de les échanger contre de la monnaie. Selon les principes de la comptabilité, la banque entre ici dans une opération de débit et une opération de crédit, mais la nature de l'opération n'a pas grande importance en tant que telle car le nouveau passif est compensé par un actif exactement correspondant. La banque ne peut pas faire de profit d'une telle opération. En fait, cette opération est même une perte pour la banque, car elle n'apporte rien pour équilibrer les dépenses de fabrication des billets et d'entreposage des offres de monnaie. L'émission de billets intégralement couverts ne peut donc s'effectuer que dans le cadre de l'émission de moyens de circulation. C'est la seconde manière possible d'émettre des billets, les émettre sous la forme de prêts à des personnes en recherche de crédit. Du point de vue de la comptabilité, il s'agit ici aussi d'une opération de crédit et d'une opération de débit, mais du point de vue économique, ce n'est qu'une opération de crédit.² Il est vrai que ce n'est pas montré par le bilan de la banque. À l'actif du bilan sont inscrits les prêts accordés et l'état de la trésorerie, et au passif, les billets. Nous comprenons mieux la véritable nature de l'ensemble du processus si on examine plutôt le compte de résultat. On y observe un profit dont l'origine fait réfléchir — « le bénéfice sur l'activité de crédit ». Quand la banque prête l'argent d'autrui ainsi que ses ressources propres, une partie de ce profit vient de la différence entre les taux d'intérêt qu'elle rémunère à ses déposants et les taux qu'elle applique à ses emprunteurs. L'autre partie émerge de l'octroi de crédit de circulation. C'est la banque qui réalise ce profit, ce n'est pas les porteurs des billets. Il est possible que la banque puisse en conserver l'essentiel, mais parfois elle le partage, soit avec les porteurs

¹ Voir Fullarton, *op. cit.*, p. 39 ; Mill, *op. cit.*, p. 314 ; Jaffé, *op. cit.*, p. 175.

² Voir Jaffé, *op. cit.*, p. 153.

de billets ou, plus fréquemment, avec les déposants. Mais dans tous les cas, il y a un profit bien spécifique.¹

Imaginons un pays dont la circulation monétaire consiste en cent millions de ducats. Dans ce pays, une banque d'émission s'installe. Pour le besoin de la simplicité, imaginons que le capital propre de la banque est investi en réserve en dehors de l'activité bancaire, et qu'elle doit payer un intérêt annuel sur ce capital à l'État en échange de la concession du droit d'émettre des billets — une hypothèse qui correspond assez bien avec la situation actuelle de certaines banques d'émission. À présent, la banque doit verser 50 millions de ducats et émettre 50 millions de billets d'un ducat contre cette somme. Mais nous devons supposer que la banque ne permet pas à la somme totale de 50 millions de ducats de rester dans ses coffres : elle prête 40 millions de ducats avec intérêts à des hommes d'affaires étrangers. L'intérêt sur ces prêts constitue son profit brut, qui n'est réduit que par le coût de fabrication des billets, par des dépenses administratives et autres. Est-il possible dans ce cas de dire que les porteurs des billets ont accordé un crédit aux débiteurs étrangers de la banque, ou à la banque elle-même ?

Maintenant, modifions notre exemple de manière insignifiante. La banque prête les 40 millions de ducats non pas à des étrangers mais à des nationaux. L'un d'entre eux, A, s'est endetté auprès de B pour une certaine somme, disons pour le coût des marchandises qu'il a achetées auprès de lui. A n'a pas d'argent à sa disposition, mais il est prêt à céder à B une créance venant à échéance dans trois mois, qu'il détient lui-même contre P. B peut-il accepter cela ? Il ne le peut qu'à la condition de ne pas avoir besoin pendant les trois prochains mois de la somme d'argent qu'il a le droit d'exiger immédiatement, ou s'il a la possibilité de trouver quelqu'un qui peut se passer d'une somme d'argent correspondante pendant trois mois et est donc prêt à reprendre immédiatement la créance de P. Ou encore, il peut arriver que B veuille acheter immédiatement des marchandises à C, qui est disposé à accepter un report de paiement de trois mois. Le cas échéant, si C est réellement d'accord avec ce report de paiement, cela ne peut être que pour l'une des trois raisons qui peuvent également amener B à se contenter d'un paiement au bout de trois mois au lieu d'un paiement immédiat. Dans tous les cas, il s'agit de véritables opérations de crédit, de l'échange de biens présents pour des biens futurs. Toutefois, le nombre et le volume de ces transactions dépendent de la quantité de biens présents dispo-

¹ C'est le « surprofit » (*Übergewinn*) de l'activité bancaire, mentionné par Hermann (*op. cit.*, pp. 500 et suiv.).

nibles pour le moment, le montant total des prêts possibles est limité par la quantité totale des sommes d'argent et des autres biens disponibles à cette fin. Les prêts ne peuvent être accordés que par ceux qui disposent d'argent et d'autres biens économiques dont ils peuvent se passer pendant un certain temps. À présent, la banque entre dans l'arène et offre 40 millions de ducats sur le marché du crédit. Le fonds disponible pour les objectifs de prêt sera abondé par exactement cette somme. On ne devrait pas avoir besoin d'expliquer davantage les conséquences immédiates que cela devrait entraîner sur les taux d'intérêt. Est-il correct de dire que lorsque notre banque escompte des lettres de change, elle ne fait rien d'autre que substituer la circulation fluide des billets de banque à la circulation inconstante des lettres de change ? ¹ Le billet de banque n'est-il vraiment rien d'autre qu'une forme de lettre de change plus pratique ? En aucune manière. Le billet qui contient la promesse d'une banque solvable de payer une certaine somme au porteur sur demande à tout moment, c'est-à-dire immédiatement s'il le souhaite, diffère en un point important de la lettre de change qui contient la promesse de payer une somme d'argent après l'expiration d'un délai. La lettre de change immédiatement payable, qui ne joue aucun rôle, comme on le sait, dans le système de crédit, est comparable avec le billet de banque, mais pas avec le billet à terme, qui est la forme régulièrement prise par la lettre de change courante dans les opérations de crédit. Une personne qui paie le prix d'une marchandise achetée en monnaie, par des billets, ou par le transfert de toute autre créance payable à vue, a effectué une opération au comptant, et une personne qui paie le prix d'achat en acceptant une lettre de change à trois mois a effectué une opération de crédit. ²

Pour plus de clarté, introduisons une autre variation non essentielle dans notre exemple, qui aidera peut-être à rendre les faits plus compréhensibles. Supposons que la banque a d'abord émis 50 millions de billets et a reçu 50 millions de ducats en monnaie en échange, et maintenant, supposons qu'elle émet 40 millions de ducats supplémentaires dans ses propres billets sur le marché du crédit. Cet exemple est en tout point identique avec les deux précédents.

L'activité d'émission de billets ne peut en aucun cas être considérée comme augmentant la demande de crédit dans le même ordre que lorsqu'elle augmente, par exemple, la circulation des lettres de change. Bien au contraire. La banque d'émission ne demande pas le

¹ Comme le fait même Wicksell, par exemple (*op. cit.*, p. 57).

² Cf. Torrens, *The Principles and Practical Operation of Sir Robert Peel's Act of 1844 Explained and Defended*, seconde édition, Londres, 1857, pp. 16 et suiv.

crédit, elle l'octroie. Lorsqu'une quantité supplémentaire de lettres de change arrive sur le marché de l'escompte, la demande de crédit augmente, et donc le taux d'intérêt augmente. L'effet inverse se produit en premier lieu lorsque le placement d'une quantité supplémentaire de billets est réalisé sur le marché du crédit, ce qui entraîne une augmentation de l'offre de crédit et par conséquent amorce une tendance immédiate à la diminution du taux d'intérêt.¹

C'est l'un des phénomènes les plus remarquables dans l'histoire de l'économie politique que cette distinction fondamentale entre les billets et les lettres de change soit passée inaperçue. Cela confronte les chercheurs qui étudient l'histoire de la théorie économique à un problème majeur. Afin de répondre à ce problème, leur tâche principale consistera d'abord à montrer comment les méthodes mobilisées pour une compréhension correcte des faits, déjà contenues dans les écrits de l'école classique et développées par la *Currency school*, ont été détruites au lieu d'être approfondies par le travail de leurs épigones.²

§ 6. Les moyens de circulation et la nature de l'échange indirect

Il devrait être suffisamment clair, d'après ce qui a été dit, que la manière traditionnelle de considérer cette question ne tient pas compte des particularités des moyens de circulation. En considérant les billets et les comptes courants, qu'ils soient ou non couverts par de la monnaie, comme constitutifs du même phénomène, on barre la voie à une conception précise de la nature de ces particularités. En considérant les porteurs de billets ou les détenteurs de comptes courants comme des pourvoyeurs de crédit, on se trompe sur l'importance des opérations de crédit. En traitant les billets et les lettres de change en général — c'est-à-dire pas seulement les lettres de change immédiatement payables — comme des moyens de circulation, on renonce à tout espoir d'aller au fond des choses.

D'autre part, c'est une erreur totale d'affirmer que la nature d'un acte d'échange est altérée par l'emploi de moyens de circulation. Non seulement ces échanges qui sont menés à travers la cession de

¹ *Ibid.*, p. 18.

² Depuis l'apparition de la première édition du présent ouvrage, de nombreux livres qui ne reconnaissent toujours pas le problème du crédit de circulation ont été publiés. Parmi les ouvrages qui ont saisi la nature du problème, les suivants devraient être mentionnés : Schumpeter, *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, Leipzig, 1912, pp. 219 et suiv. ; Schlesinger, *Theorie der Geld- und Kreditwirtschaft*, Munich et Leipzig, 1914, pp. 133 et suiv. ; Hahn, *Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits*, Tubingue, 1920, pp. 52 et suiv.

billets ou de soldes de comptes courants couverts par de la monnaie, mais également ces échanges qui sont menés à travers l'emploi de moyens de circulation, sont des échanges indirects impliquant l'utilisation de monnaie. Bien que du point de vue juridique, il puisse être important de savoir si une dette contractée dans le cadre d'un acte d'échange est acquittée par transfert physique de pièces de monnaie ou par cession d'une créance à la livraison immédiate de pièces de monnaie, c'est-à-dire par la cession d'un substitut de monnaie, cela n'a aucune incidence sur la nature économique de l'acte d'échange. Il serait incorrect d'affirmer, par exemple, que lorsque le paiement est effectué par chèque, les marchandises sont réellement échangées contre des marchandises, mais sans la maladresse grossière du troc primitif.¹ Ici, comme dans tout autre échange indirect rendu possible par la monnaie, et contrairement à l'échange direct, la monnaie joue le rôle d'un intermédiaire entre les marchandises. Mais la monnaie est un bien économique avec ses propres fluctuations en valeur. Une personne qui acquiert de la monnaie ou des substituts de monnaie sera affectée par toutes les variations de leur valeur d'échange objective. Cela est aussi vrai du paiement par billet ou par chèque que du transfert physique de pièces de monnaie. Mais c'est le seul point qui est réellement important, et non le fait accidentel que la monnaie « entre » physiquement dans la transaction dans son ensemble. Celui qui vend des marchandises en étant payé au moyen d'un chèque et utilise ensuite immédiatement soit le chèque lui-même, soit le solde qu'il met à sa disposition pour payer les marchandises qu'il a achetées dans une autre transaction, n'a en aucun cas échangé directement des marchandises pour d'autres marchandises. Il a entrepris deux actes d'échange indépendants, qui ne sont pas plus intimement liés que les deux autres achats.

Il est possible que la terminologie proposée ne soit pas la plus adaptée qui puisse être trouvée. Il faut l'admettre avec modestie. Mais l'on peut au moins reconnaître qu'elle ouvre la voie vers une meilleure compréhension de la nature des phénomènes abordés que celle qui avait été précédemment employée. Car s'il n'est pas tout à fait vrai de dire que l'inexactitude et la superficialité de la terminologie ont été les principales responsables du caractère souvent insatisfaisant des résultats de la recherche en théorie bancaire, une bonne

¹ Ainsi Lexis, *Allgemeine Volkswirtschaftslehre*, Berlin, 1910 (Hinnenberg, *Die Kultur der Gegenwart*, Partie 2, Vol. X, 1), p. 122 ; Lexis, *Geld und Preise* (Riesser-Festgabe, Berlin, 1913), pp. 83 et suiv. De même, au regard de l'activité de la chambre de compensation, Schumacher, *Weltwirtschaftliche Studien*, Leipzig, 1911, pp. 53 et suiv. et les écrits qui y sont mentionnés.

partie du caractère infructueux de ces recherches doit être encore attribuée à ce fait.

Il va de soi, ou il devrait aller de soi, que la théorie économique met les questions du droit et de la technique bancaire en arrière-plan et qu'elle dresse ses limites différemment de la manière dont le ferait la jurisprudence ou l'administration des affaires. La référence aux divergences entre la théorie ci-dessus et le caractère juridique ou technique des procédures particulières n'est par conséquent pas plus pertinente comme argument contre la théorie que ne le seraient les considérations économiques dans le règlement de questions juridiques controversées.

CHAPITRE II

L'ÉVOLUTION DES MOYENS DE CIRCULATION

§ 1. L'émission bancaire et non bancaire des moyens de circulation

Ainsi, le moyen de circulation se caractérise comme une demande de paiement d'une certaine somme d'argent, non couverte par des dépôts équivalents, exigible à tout moment, et dont les caractéristiques juridiques et techniques le rendent adapté pour la distribution et l'adoption en lieu et place de la monnaie afin de remplir les obligations monétaires de paiement. Comme nous l'avons déjà évoqué à un autre moment, ce n'est pas tant la lettre morte de la loi que la pratique commerciale qui compte, de sorte que même les choses qui ne doivent pas être considérées comme des promesses de paiement du point de vue juridique, mais qui sont néanmoins respectées comme telles par quelque autorité que ce soit, fonctionnent comme des moyens de circulation. C'était l'occasion de montrer que, pour autant qu'il ne s'agisse pas de certificats monétaires, même les pièces de monnaie modernes et autres entités de ce genre, comme les thalers allemands dans la période qui a suivi la mise en œuvre de l'étalon-or jusqu'à son abolition, sont des moyens de circulation et non de la monnaie.

L'émission des moyens de circulation s'effectue de deux manières : bancaire et non bancaire. La caractéristique de l'émission bancaire est que les moyens de circulation émis sont traités comme des titres de dette de l'organisme émetteur. Ils sont inscrits au passif, et l'organisme émetteur ne considère pas la quantité émise comme une augmentation de ses revenus ou de son capital, mais comme une augmentation de la partie débitrice du compte, qui doit être compensée par une augmentation correspondante des actifs, de sorte que l'ensemble de la transaction ne semble pas être déficitaire. Ce traitement oblige l'organisme émetteur à considérer ces moyens de circulation comme faisant partie de son fonds de roulement, et à ne jamais dépenser son produit dans la consommation mais à toujours l'investir dans l'activité. Ces investissements n'ont pas toujours besoin d'être des prêts, l'émetteur peut aussi exploiter lui-même une entreprise productive avec le fonds de roulement qui est placé entre ses mains à travers l'émission de moyens de circulation. On sait que certaines banques de dépôt ouvrent parfois des comptes de dépôt sans couverture monétaire, non seulement pour accorder des prêts,

mais aussi pour se procurer directement des ressources destinées à la production pour leur propre compte. Les banques commerciales et les banques de crédit modernes qui ont ainsi investi une partie de leurs ressources sont loin d'être rares, et la question de savoir comment les détenteurs de substituts de monnaie et les législateurs de l'État, qui se sentent dans le devoir de les protéger, devraient se comporter à leur égard, reste ouverte. Un problème similaire s'est présenté autrefois avec l'émission de billets par les banques d'émission¹ jusqu'à ce que la pratique bancaire ou la législation bancaire ne prescrive les prêts à court terme comme « couverture ».

L'émetteur de moyens de circulation peut toutefois considérer la valeur des moyens de circulation émis comme une croissance de son revenu ou de son capital. Ce faisant, il s'abstient alors de couvrir l'augmentation de ses obligations due à l'émission en mettant de côté un fonds spécial de crédit à partir de son capital. Il empochera les profits de l'émission, que l'on appelle seigneurage dans le cas de l'émission de jetons, de la même manière que pour n'importe quel autre revenu.

La seule différence entre les deux façons de mettre en circulation les moyens de circulation repose dans le comportement de l'émetteur. Naturellement, cela ne peut pas avoir d'importance pour la détermination de la valeur des moyens de circulation. La différence entre les méthodes d'émission est le résultat de facteurs historiques. Les moyens de circulation sont nés de deux racines différentes : des activités des banques de dépôt et des banques de virement d'une part, et de la prérogative de la fabrication monétaire de l'État d'autre part. La première est la source des billets et des comptes courants, la seconde est la source des billets convertibles du Trésor, des jetons, et de la monnaie courante dont la fabrication est restreinte, mais qui ne peut être considérée ni comme de la monnaie-crédit ni comme de la monnaie fiduciaire car elle est effectivement convertible en monnaie à vue jusqu'à sa quantité totale. Aujourd'hui, la différence entre les deux méthodes d'émission s'estompe progressivement, d'autant plus que l'État s'efforce d'agir au même titre que les banques dans l'émission des moyens de circulation. Certains États ont déjà pris l'habitude de consacrer les bénéfices de leur privilège monétaire à des fins spéciales et de refuser de les traiter de quelque manière que ce soit comme une augmentation de richesse.²

¹ Cf. Lotz, *Geschichte und Kritik des deutschen Bankgesetzes*, pp. 72 et suiv.

² Cf. par exemple sur le fonds de réserve monétaire suisse établi par l'article 8 de la loi du 31 janvier 1860 sur la monnaie, 1860, Altherr, *Eine Betrachtung über neue Wege der schweizerischen Münzpolitik*, Berne, 1908, pp. 61 et suiv.

Des deux types de substituts de monnaie émis par les banques, le compte courant est le plus vieux. Le billet de banque est en fait seulement un développement de celui-ci. Il est vrai que les deux sont différents aux yeux du juriste et du banquier, mais ils ne diffèrent pas du tout aux yeux de l'économiste. Les seules distinctions entre eux résident dans ces particularités juridiques, bancaires ou commerciales du billet de banque qui lui donnent une capacité particulière de circulation. Il est facilement transférable et ressemble beaucoup à de la monnaie dans la manière dont il est transféré. Le billet de banque a donc pu outrepasser l'ancien substitut de monnaie, à savoir le compte courant, et pénétrer dans le commerce avec une rapidité extraordinaire. Pour les petits et moyens paiements, il offre des avantages si importants que le compte courant pouvait difficilement rester en tête de course à ses côtés. Ce n'est qu'à partir de la seconde moitié du XIX^e siècle que le compte courant a repris de l'importance avec le billet de banque. Dans les transactions aux montants élevés, les paiements par chèque et par compensation sont souvent supérieurs aux billets. Mais la principale raison pour laquelle le compte courant a pu en partie évacuer le billet de banque ne doit en aucun cas être recherchée dans les exigences inhérentes aux affaires. Le compte courant n'est pas, comme c'est parfois la mode de l'affirmer sans raison ni preuve, une forme « supérieure » de substitut de monnaie par rapport au billet de banque. Dans de nombreux pays, le billet de banque a été supplanté par le compte courant parce que son développement a été artificiellement entravé et parce que celui du compte courant a été artificiellement encouragé, parce que l'acceptation des doctrines du *currency principle* a conduit les gens à ne voir le danger pour la stabilité du rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques que dans la surémission de billets, et non dans l'augmentation excessive des dépôts bancaires.

Pour l'étude du système des moyens de circulation du point de vue économique, le contraste entre les billets et les dépôts est d'une importance mineure. Il y a des paiements pour lesquels l'une ou l'autre forme est plus appropriée, et des paiements pour lesquels les deux formes sont appropriées. Si on avait laissé leur développement suivre son cours, ce fait aurait sans doute été plus évident qu'il ne l'est aujourd'hui, lorsque l'on tente parfois d'obtenir l'emploi de l'un ou de l'autre moyen de circulation par des moyens artificiels dans des circonstances où cela paraît techniquement moins approprié.

§ 2. Les moyens de circulation et le système de compensation

Ce manque de clarté sur la nature des moyens de circulation qui constitue la caractéristique principale des écrits des *banking theorists* et de leurs épigones, les protagonistes modernes des problèmes de la théorie bancaire, conduit à une confusion perpétuelle entre les substituts de monnaie et une série d'institutions qui réduisent la demande de monnaie dans un sens plus étroit, et aussi à une négligence relative des différences qui existent entre les certificats monétaires et les moyens de circulation au sein du groupe des substituts de monnaie proprement dit.

La réussite économique d'un acte d'échange réalisé à l'aide d'une certaine quantité d'un bien fongible peut parfois, si les transactions de plusieurs personnes doivent être effectuées en même temps, être atteint par des manières plus indirectes qui, si elles se présentent sur le plan formel comme des entités juridiques plus complexes, simplifient néanmoins considérablement l'exécution technique de la transaction et rendent la présence physique des éléments du moyen d'échange dispensable dans certains cas. Si A doit livrer un morceau de tissu à B et recevoir un mouton de sa part en échange, et si A doit en même temps donner un mouton à C et recevoir un cheval en échange, alors ces deux échanges peuvent aussi bien être effectués si B donne un mouton à C pour le compte et au nom de A, se libérant ainsi de l'obligation qui lui incombe de donner un mouton à A en échange du tissu, et libérant A de l'obligation qui lui incombe de remettre à C un mouton pour le cheval reçu. Alors qu'autrement, la réalisation de ces deux échanges aurait nécessité quatre transferts, cette procédure n'en nécessite plus que trois.

La possibilité de faciliter ainsi la réalisation des échanges est considérablement accrue par la mise en pratique de l'utilisation de certains biens comme moyens communs d'échange. En effet, le nombre de cas où quelqu'un doit et dispose simultanément d'une créance contre un certain bien fongible augmentera avec le nombre de cas où un seul et même bien fongible — le moyen commun d'échange — fait l'objet d'un échange dans différentes transactions. Le développement abouti de l'utilisation de la monnaie conduit avant tout à une scission en deux actes d'échange indirect, même pour des transactions qui auraient pu de toute façon être effectuées par le biais d'un échange direct. Le boucher et le boulanger, qui pouvaient aussi échanger leurs produits directement, préfèrent souvent que leurs relations mutuelles prennent la forme d'un échange effectué à l'aide de monnaie, que leurs autres transactions supposent également. Le boucher vend de la viande au boulanger pour de

l'argent et le boulanger vend du pain au boucher pour de l'argent. Cela donne naissance à des créances et des obligations monétaires réciproques. Mais il est clair qu'il est possible de parvenir à un règlement, non seulement par la remise effective de l'argent de chaque partie à l'autre partie, mais aussi par la compensation, qui consiste simplement à régler le solde restant par le paiement d'une somme d'argent. Compléter la transaction de cette manière par une annulation complète ou partielle des contre-créances offre des avantages notables en comparaison de l'échange direct : toute la liberté associée à l'utilisation de la monnaie s'accompagne de la simplicité technique qui caractérise les transactions d'échange direct.

Cette méthode d'exécution comptable des échanges indirects par annulation des contre-créances prend un essor tout à fait extraordinaire en ce moment du fait de la croissance des cas de régularisation des opérations de crédit, où on échange des biens présents pour des biens futurs. Lorsque tous les échanges doivent être réglés en argent liquide, la possibilité d'un règlement par annulation des contre-créances se limite alors au cas du boucher et du boulanger à la condition, qui est évidemment rarement remplie, que les besoins des deux parties soient satisfaits en même temps. Il est tout au plus possible d'imaginer que plusieurs autres personnes puissent s'y joindre, et qu'un petit cercle soit ainsi constitué au sein duquel des traites bancaires puissent être utilisées pour le règlement des transactions sans utilisation réelle de monnaie. Mais même dans un tel cas, la simultanéité serait toujours nécessaire et, plusieurs personnes étant impliquées, elle serait encore rarement atteinte.

Ces difficultés n'ont pu être surmontées que lorsque le crédit a libéré les entreprises de leur dépendance à l'égard de l'apparition simultanée de l'offre et de la demande. C'est là que repose l'importance majeure du crédit pour le système monétaire. Mais il ne pouvait pas développer son plein potentiel tant que tous les échanges étaient encore des échanges directs, tant que la monnaie n'était pas devenue un moyen d'échange commun. L'instrumentalité du crédit permet, dans le cadre de la liquidation des obligations, de traiter comme simultanées les transactions qui ont lieu entre deux personnes, même si elles ont effectivement lieu à des moments différents. Si le boulanger vend tous les jours du pain au cordonnier au cours d'une année et lui achète une paire de chaussures une seule fois (par exemple à la fin de l'année), le paiement du boulanger, et naturellement celui du cordonnier, devrait se faire en espèces, si le crédit ne permettait pas de reporter le paiement dû à une partie et ensuite de régulariser par compensation au lieu d'un paiement comptant.

Un rachat partiel par compensation des opérations monétaires réalisées est également possible, de sorte que des cessions de créances soient entreprises jusqu'à ce que des créances et des contre-créances se forment entre les mêmes personnes, lesquelles sont ensuite annulées les unes envers les autres, ou jusqu'à ce que les créances soient acquises par les débiteurs eux-mêmes et disparaissent ainsi dans le désordre. Dans le commerce interlocal et international des lettres de change, qui s'est développé, au cours des dernières décennies, avec l'arrivée de l'utilisation des chèques et d'autres méthodes qui n'ont pas fondamentalement altéré sa nature, le même genre de choses se fait à grande échelle. Et, ici encore, le crédit augmente de manière tout à fait extraordinaire le nombre de cas où une telle compensation est possible. ¹ Dans tous ces cas, nous avons affaire à des échanges effectués par l'intermédiaire d'une monnaie qui sont néanmoins réalisés sans utilisation réelle de monnaie ou de substituts de monnaie, seulement par le biais d'un processus de compensation entre les parties. La monnaie apparaît toujours ici comme un moyen d'échange, mais son emploi à ce titre devient indépendant de son existence physique. On fait usage de monnaie, sans faire usage physique de monnaie ou de substituts de monnaie existants. La monnaie qui n'est pas disponible remplit une fonction économique : elle ne peut fonctionner qu'à travers la possibilité qu'a la monnaie de sortir des coulisses et de revenir dans le monde réel.

La réduction de la demande de monnaie au sens large résultant de l'utilisation du processus de compensation comme méthode de règlement des échanges effectués à l'aide de monnaie, sans affecter la fonction exercée par la monnaie comme moyen d'échange, est fondée sur l'annulation réciproque des créances monétaires. L'usage de monnaie n'est évité que parce que les créances monétaires sont transférées à la place de la monnaie elle-même. Ce processus se poursuit jusqu'à ce que la créance et la dette se rencontrent, et que le créancier et le débiteur ne fassent plus qu'une seule et même personne. La créance monétaire s'éteint alors, puisque personne ne peut être son propre créancier ou son propre débiteur. ² On peut atteindre le même résultat à un moment plus précoce par une annulation réciproque, c'est-à-dire par la liquidation des contre-créances via un processus de compensation. ³ Dans les deux cas, la créance monétaire cesse d'exister, et ce n'est qu'à ce moment-là que l'acte d'échange dont elle est issue est accompli dans son intégralité.

¹ Cf. Knies, *op. cit.*, Vol. II, Partie I, pp. 268 et suiv.

² Cf. I. 21 § 1. D. de liberatione legata 34, 3. Terentius Clemens *libro XII ad legem Juliam et Papiam*.

³ Cf. I. I D. der compensationibus 16, 2. Moderstinus *libro sexto pandectarum*.

Toute cession d'une créance qui ne la rapproche pas de l'extinction par annulation ou par compensation ne peut diminuer la demande de monnaie. Au contraire, si le transfert de la créance n'est pas fait en lieu et place du paiement en monnaie, il est alors à l'origine de l'apparition d'une nouvelle demande de monnaie. Or, la cession de créances « en lieu et place du paiement en monnaie » n'a jamais été d'une très grande importance commerciale, en dehors de l'utilisation de substituts de monnaie. Si les créances sont déjà exigibles, le titulaire préférera généralement recouvrer les sommes d'argent dues, car il aura toujours plus de facilité à conclure des contrats d'achats et autres avec de la monnaie (ou des substituts de monnaie) sur le marché qu'à céder des créances dont la qualité n'a pas été incontestablement établie. Mais si, exceptionnellement, le titulaire transfère une telle créance par voie de paiement, le nouvel acquéreur se trouvera dans la même situation. Le transfert des créances monétaires non encore échues en lieu et place d'un paiement en espèces doit faire face à l'obstacle supplémentaire que ces créances ne peuvent être acceptées que par les personnes qui peuvent accepter un report de paiement. Les personnes qui se contentent d'une créance non encore échue, alors qu'elles pourraient exiger un paiement immédiat, accordent un crédit.

Les besoins du commerce avaient autrefois fait un tel usage de l'institution juridique de la lettre de change qu'elle circulait d'une manière tout à fait semblable à celle des moyens de circulation. Vers la fin du XVIII^e et au début du XIX^e siècle, les lettres de change circulaient dans les centres commerciaux européens, et étaient acceptées par les commerçants en lieu et place des paiements en espèces.¹ Puisque c'était une pratique courante d'effectuer des paiements de cette façon, n'importe qui pouvait accepter une lettre de change ayant encore un certain délai d'expiration devant lui, même si l'on souhaitait obtenir de l'argent comptant immédiatement, car on était assuré avec une certaine certitude du fait que ceux qui devaient recevoir les paiements accepteraient une lettre de change non encore échue en lieu et place du paiement. Il n'est peut-être pas nécessaire d'ajouter que le facteur temporel a été intégré dans toutes ces transactions, c'est-à-dire qu'elles ont été escomptées. Cela aurait pu compliquer d'une part la manipulation technique de l'appareil de circulation, qui était également perturbée pour d'autres raisons, notamment en raison de la disparité des lettres de change. Mais, d'autre part, le détenteur respectif qui ne transmettait immédiate-

¹ Cf. Thornton, *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, Londres, 1802, pp. 39 et suiv.

ment pas la lettre de change mais la conservait dans son portefeuille pendant un certain temps — même si ce n'était que pour une très courte période — réalisait un bénéfice. Utilisée ainsi, la lettre de change permettait de compenser, dans une certaine mesure, l'absence de moyens de circulation. Même s'il était encore loin d'arriver à son échéance, le détenteur avait le droit de la considérer comme liquide, puisqu'il pouvait la transmettre à tout moment.

Ces lettres de change n'étaient toutefois pas des moyens de circulation au même titre que les billets de banque ou les dépôts, dans la mesure où elles ne semblaient pas être adossées à de la monnaie. Elles n'avaient pas les caractéristiques et les propriétés qui permettaient au moyen de circulation, produit reproductible à l'infini de l'activité d'émission arbitraire des banques, de devenir un parfait substitut de monnaie à des fins commerciales. Même si la circulation des lettres de change peut favoriser la coopération des émetteurs et des récepteurs en permettant leur augmentation sans restriction et une durée de circulation illimitée par le biais de l'emploi et d'une prolongation régulière, elle pourrait ne jamais pénétrer le commerce aussi intensément que les substituts de monnaie en raison des difficultés techniques qui lui sont associées. Mais toute nouvelle augmentation de la quantité de lettres de change en circulation rend l'acceptation de chaque lettre de change plus difficile, et réduit les ressources du marché. Contrairement au détenteur d'un billet de banque ou d'un compte courant, le détenteur d'une lettre de change est un créancier. La personne qui accepte une lettre de change doit vérifier la solvabilité du débiteur précédent, surtout celle de l'accepteur principal, mais également celle de l'émetteur et des autres responsables de la lettre. Quiconque transmet une lettre de change assume la responsabilité du paiement du montant de la lettre de change ainsi que son endossement. L'endossement de la lettre de change n'est pas un paiement final, le débiteur n'en est libéré que sous condition. Si la lettre de change n'est pas honorée, ses obligations sont rétablies dans une large mesure. Toutefois, il n'a pas été possible de se soustraire au caractère particulier du droit relatif à son application et à la responsabilité de ses signataires, car c'est ce caractère même qui a fait de la lettre de change un instrument approprié pour la cession des créances non échues, pour lesquelles les dispositions de *common law* en matière de dette sont peu adaptées. Dans la mesure où la pratique d'émettre ou d'endosser des lettres de change en lieu et place d'un paiement en espèces s'est établie, chaque paiement ainsi effectué a néanmoins préservé le caractère d'une opération de crédit. Il était nécessaire que le montant du prix actuel à payer pour la créance future soit déterminé, au cas par cas, par un

accord spécial entre les différentes parties de la transaction. Si la quantité de lettres de change en circulation augmentait fortement, ou si l'on commençait à douter du bien-fondé des pratiques commerciales des signataires, il deviendrait alors plus difficile de placer des lettres de change dans des termes à peu près acceptables. De plus, l'émetteur et le récepteur devaient prendre des dispositions pour que la lettre de change soit couverte avant son échéance, ne serait-ce qu'en émettant une lettre de change de prolongation. Tout cela ne s'applique toutefois pas aux moyens de circulation, qui vont de main en main comme de la monnaie sans aucune friction.

L'organisation moderne du système de paiement fait appel à des dispositifs pour planifier systématiquement le règlement des créances par des processus de compensation. Des démarches similaires existaient déjà dès le Moyen Âge, mais le grand développement des centres d'échange d'informations remonte au siècle dernier. Dans la chambre de compensation, les créances entre les participants sont réglées à l'amiable et seuls les soldes restent à liquider par transfert d'argent ou par des moyens de circulation. Le système de compensation est l'institution la plus importante pour réduire la demande de monnaie au sens large.

Dans la littérature bancaire, la diminution de la demande de monnaie au sens large causée par le fonctionnement des chambres de compensation n'est généralement pas suffisamment distinguée de la diminution de la demande de monnaie au sens étroit causée par l'extension de l'utilisation des moyens de circulation, qui peut être la source d'une certaine confusion.

§ 3. Les moyens de circulation dans le commerce intérieur

Dans le commerce intérieur de la plupart des pays civilisés, les substituts de monnaie ont largement remplacé l'utilisation effective de monnaie pour effectuer des échanges transactionnels de nature monétaire. Au sein des substituts de monnaie, les moyens de circulation occupent une place de plus en plus importante, tandis que l'augmentation du nombre de certificats monétaires se maintient à un rythme beaucoup plus lent. Dans le même temps, le nombre d'échanges réglés par voie de médiation monétaire et compensés par des contre-créances augmente. Dans certains pays, la quasi-totalité des transactions domestiques qui ne sont pas réglées par le processus de compensation sont faites sans l'utilisation de monnaie, par le biais de billets de banque et de dépôts non couverts par de la monnaie, puis par des jetons au sens propre du terme, ainsi que d'autres pièces convertibles sur demande contre de la monnaie. Dans d'autres

pays, le développement des moyens de circulation n'a pas encore atteint le même niveau. Toutefois, en dehors des pays où l'insécurité juridique empêche l'émergence de cette confiance dans la solidité de l'émetteur, condition indispensable à la circulation des substituts de monnaie, nous ne trouverons aucune partie du monde où une grande partie des transactions domestiques ne s'effectuent pas exclusivement par des moyens de circulation, évitant ainsi tout transfert effectif de monnaie. Ce n'est que pour les transactions de taille moyenne qu'il y a encore de la place pour l'utilisation de pièces de monnaie. En Allemagne et en Angleterre, avant la guerre, les paiements compris entre vingt et cent marks et entre une et cinq livres sterling se faisaient souvent par la remise de pièces d'or, tandis que les paiements plus importants se faisaient presque exclusivement par cession de billets ou de soldes de trésorerie, dont une partie seulement était couverte par de la monnaie. La situation était proche dans les autres pays.

Le fait que, dans un certain nombre d'États comme l'Allemagne et l'Angleterre, la monnaie put continuer de circuler sans être totalement remplacée par des moyens de circulation et des certificats monétaires, était uniquement dû à l'intervention du pouvoir législatif. Pour des raisons liées à certaines conceptions théoriques sur la nature des billets, on estima qu'il fallait s'opposer à la circulation des billets de petites coupures. ¹ La bataille contre les billets d'une livre en Angleterre se termina par une victoire totale du souverain, et cette victoire gagna en importance au-delà des frontières de l'Angleterre, car la défaveur dans laquelle les petits billets de banque avaient été tenus pendant des décennies sur le continent reposait sur l'opinion anglaise. Ce qui est certain, c'est que dans ces États dotés d'une administration efficace de la justice ainsi que d'un système bancaire développé, l'emploi effectif de monnaie dans le commerce pourrait facilement être remplacé par l'émission d'une quantité correspondante de petits billets.

Dans un certain nombre de pays où le transfert effectif de monnaie a été complètement remplacé par des moyens de circulation et des certificats monétaires, cet objectif a été poursuivi et atteint conformément à ce qui était prévu dans des conditions et une manière très particulières. Les pays sous un régime d'étalon-argent —

¹ Cf. Baird, *The One Pound Note, its History, Place and Power in Scotland, and its Adaptability for England*, deuxième édition, Édimbourg, 1901, pp. 9 et suiv. ; Graham, *The One Pound Note in the History of Banking in Great Britain*, deuxième édition, Édimbourg, 1911, pp. 195 et suiv. ; Nicholson, *op. cit.*, pp. 177 et suiv. Jevons, *Investigations in Currency and Finance*, nouvelle édition, Londres, 1909, pp. 275 et suiv.

les Indes orientales britanniques, principalement, mais la situation était semblable dans les autres pays asiatiques (en dehors du Japon) et dans certains pays américains — se sont sentis obligés, après que la grande controverse monétaire eut tranché en faveur du monométallisme de l'or, d'intégrer le système d'étalon-or mondial. Mais la transition vers un système monétaire sur le modèle des institutions anglaises ou allemandes rencontra des difficultés extraordinaires. L'introduction de la monnaie-or dans la circulation de ces pays avait suscité le besoin d'y importer des quantités massives d'or, ce qui n'aurait pas été possible sans un bouleversement profond du marché monétaire européen et d'immenses sacrifices. Les gouvernements devaient toutefois s'efforcer à tout prix, d'une part, de ne pas augmenter la valeur de l'or afin de ne pas perturber les marchés européens, et d'autre part, de ne pas réduire la valeur de la monnaie plus que nécessaire. Le gouvernement anglais en Inde n'osait pas entreprendre quoi que ce soit qui puisse nuire au marché monétaire britannique, et, par considération pour les pays asiatiques concurrents de l'Inde, qui étaient restés temporairement sous un régime d'étalon-argent, n'osait pas non plus prendre de mesures qui auraient pu accélérer la baisse du prix de la monnaie et ainsi affaiblir temporairement, même si seulement en apparence, la capacité de l'Inde à concurrencer la Chine, le Japon, les Établissements des Détroits, et les autres pays qui fonctionnaient avec un régime d'étalon-argent. Leur tâche consistait donc à mener la transition du vaste empire colonial vers l'étalon-or sans acheter de l'or en grande quantité ni vendre de la monnaie.

Le problème n'était pas trop insoluble. Dans une certaine mesure, la conjoncture était proche de celle des pays bimétallistes qui avaient mis fin à la liberté du monnayage de l'argent à la fin des années 1870. Un examen scientifique plus attentif du problème montrait par ailleurs qu'il était possible de créer un étalon-or sans monnaie-or, qu'il suffisait de mettre fin à la liberté du monnayage de l'argent et d'annoncer sa convertibilité en or à un certain taux, le rendant effectif en créant un fonds de rachat correspondant, de sorte que l'étalon-or du pays ne diffère de celui du Royaume-Uni que par le niveau inférieur du stock d'or. Les écrits précurseurs de Ricardo permettaient déjà de retrouver le plan d'un système monétaire aussi élaboré. Lindsay¹ et Probyn² avaient emprunté cette voie et, s'ap-

¹ Cf. Lindsay, *A Gold Standard without a Gold Coinage in England and India*, Édimbourg, 1879, pp. 12 et suiv. Je n'ai pas pu avoir accès au second pamphlet par le même auteur qui est apparu anonymement en 1892 sous le titre : *Ricardo's Exchange Remedy*.

² Cf. Probyn, *Indian Coinage and Currency*, Londres, 1897, pp. 1 et suiv.

puyant sur Ricardo, avaient élaboré les plans de ce type de réglementation monétaire. Tous deux voulaient fermer les mines d'argent et rendre la roupie convertible en or à un taux fixe. À l'avenir, seule la roupie devait pouvoir être dotée du cours légal. Les deux propositions différaient sur des aspects mineurs, dont le plus important était que si Probyn considérait qu'il était nécessaire que la roupie puisse être convertible en or, même en Inde, Lindsay pensait au contraire qu'il serait suffisant que la conversion se fasse à Londres à partir d'une réserve d'or qui y serait établie. Ces deux propositions furent rejetées, tant par le gouvernement indien que par les commissions nommées pour enquêter sur le système monétaire indien. Ils pensaient qu'un étalon-or classique nécessiterait une véritable monnaie-or, et que l'absence d'une telle monnaie susciterait la méfiance.¹

Le rapport de la Commission de 1898 a été rédigé par les plus éminents experts de l'époque, et leurs commentaires sur les propositions de Probyn et Lindsay étaient confortés par les opinions avisées des plus grands banquiers de l'Empire britannique. Le cours des événements a toutefois donné raison aux théoriciens, et non aux hommes d'État et aux grands financiers qui les avaient méprisés avec un amusement teinté de pitié. Ce qui a finalement été fait en Inde était dans l'ensemble conforme aux recommandations de Probyn et Lindsay, même s'il y avait des différences dans les détails. De même, les systèmes monétaires des autres pays qui avaient expérimenté l'étalon-argent furent organisés sur cette base. Le système monétaire actuel de l'Inde, des Établissements des Détroits, des Philippines, et des autres pays asiatiques qui ont suivi leur exemple, se caractérise en apparence par le fait que les transactions domestiques en monnaie, c'est-à-dire en or, n'arrivent jamais ou sont bien plus rares que dans les pays d'étalon-or d'Europe et d'Amérique, où la circulation effective d'or est également très faible par rapport au total de tous les paiements de nature monétaire. Dans le système de l'Inde, les opérations de paiement utilisent, outre les billets, les chèques, et les virements, principalement des pièces d'argent, dont certaines sont des reliques du temps de l'étalon-argent, et d'autres sont frappées par le gouvernement pour le compte de l'État et pour le bénéfice du Trésor, qui reçoit les profits considérables de la fabrication. Un fonds de rachat, établi et administré par le gouvernement,

¹ Cf. *Report of the Indian Currency Committee 1898* (dans *Stability of International Exchange, Report on the Introduction of the Gold-Exchange Standard into China and other Silver-using Countries submitted to the Secretary of State, October 1st, 1903, by the Commission on International Exchange*, Washington, 1903, Appendice G), pp. 315 et suiv. ; Heyn, *Die indische Währungsreform*, op. cit., pp. 54 et suiv. ; Bothe, *Die indische Währungsreform seit 1893*, Stuttgart, 1904, pp. 199 et suiv.

échange ces pièces d'argent à un taux fixe contre de l'or, des titres en or et d'autres créances monétaires payables sur demande, tandis que, d'autre part, il échange ces pièces d'argent contre de l'or dans des quantités illimitées et au même taux, bien que de légères différences soient dues aux frais de stockage, de transport, etc. Les détails de cet arrangement ne sont pas les mêmes en fonction des pays. Toutefois, les différences de technique juridique ou bancaire sont insignifiantes pour en apprécier leur nature. Le fait, par exemple, que les pièces d'argent puissent être converties ou non sur la base d'une obligation légale n'a plus d'importance. Tout ce qui compte, c'est de savoir si la conversion est effectivement réalisée sur demande.¹

Il n'y a absolument aucune différence fondamentale entre les systèmes monétaires de ces pays asiatiques et américains et ceux des anciens pays européens d'étalon-or. Dans les deux systèmes, les paiements se faisaient sans transfert effectif de monnaie grâce à la restitution de moyens de circulation. Le fait qu'en Angleterre et en Allemagne, le transfert effectif de monnaie jouait également un certain rôle pour les paiements de taille moyenne, alors qu'en Inde et aux Philippines, le nombre de transferts effectifs de monnaie n'est guère digne d'être mentionné, et que dans les premiers pays, la proportion des billets non couverts par la monnaie était plus faible que dans les seconds, est sans importance : c'est une différence purement quantitative et non qualitative. Le fait que les moyens de circulation étaient dans un cas principalement des billets de banque et des chèques, et dans l'autre cas principalement des pièces d'argent, n'était pas non plus d'une très grande importance. La roupie argent n'est en réalité rien de plus qu'un billet métallique, dont la conversion incombe à l'émetteur, c'est-à-dire l'État.²

Dans le sillage de la pensée de Ricardo, qui fut le premier à développer le plan de ce système monétaire il y a plus d'un siècle³, il est d'usage de le désigner sous le vocable de *Gold Exchange Standard*, l'étalon de change-or. Ce vocable ne peut être accepté que s'il vise à souligner les particularités des techniques bancaires et monétaires qui caractérisent ce système. Mais c'est une désignation qui doit être rejetée si elle vise à exprimer une différence fondamentale par rap-

¹ Sur le destin de la monnaie indienne dans la période d'inflation au cours de la Grande Guerre, cf. Spalding, *Eastern Exchange, Currency and Finance*, troisième édition, Londres, 1920, pp. 31 et suiv.

² Cf. Conant, *The Gold Exchange Standard in the Light of Experience (The Economic Journal, Vol. XIX, 1909)*, p. 200.

³ Dans le pamphlet publié en 1816 sur les *Proposals for an Economic and Secure Currency with Observations on the Profits of the Bank of England*, cf. *Œuvres*, pp. 404 et suiv.

port à l'ancien étalon-or de type anglais ou allemand. Il n'est pas juste de prétendre que, dans ces pays, l'or ne sert que d'étalon pour les prix, alors que les pièces d'argent sont utilisées comme moyen commun d'échange. Nous savons à quel point il est injustifié de parler d'une fonction monétaire de mesure des prix. Au sens de Ricardo, on pourrait parler de mesure de la valeur et de mesures de valeur, mais du point de vue de la théorie subjective de la valeur, ces concepts et d'autres semblables doivent être écartés. En Inde et en Autriche-Hongrie, ainsi que dans tous les autres pays ayant des systèmes monétaires et bancaires similaires, l'or est ou fut un moyen commun d'échange tout aussi courant qu'en Angleterre ou en Allemagne d'avant-guerre, la différence entre les deux systèmes étant avant tout question de degré et non de nature.

§ 4. Les moyens de circulation dans le commerce international

La pratique consistant à effectuer des paiements par annulation ou compensation réciproque des créances n'est pas limitée par les frontières nationales ou régionales. C'est précisément dans le domaine du commerce interlocal que le besoin de mettre en œuvre une telle pratique s'est manifesté le plus tôt et le plus fortement. Le transport de monnaie est toujours associé à des coûts non négligeables, une perte d'intérêts et un risque. Si les créances résultant de diverses transactions sont liquidées non par le transfert effectif de monnaie, mais par équilibrage ou compensation, alors toutes ces dépenses et tous ces dangers peuvent être évités. Cela fournissait une incitation extraordinairement efficace à diffuser ces moyens de paiement économes en transfert de sommes d'argent sur de longues distances. L'utilisation des lettres de change pour les paiements interlocaux s'est généralisée assez précocement, puis nous retrouvons plus tard les chèques, les virements ordinaires et les virements par câble, qui constituent la base d'un système de compensation interlocal qui fonctionne dans le libre jeu du marché sans la médiation d'une chambre de compensation spéciale. Lorsqu'un individu effectue des opérations de paiement locales, les avantages de la méthode de règlement des transactions par le processus de compensation, et donc sans usage de numéraire, sont moins nombreux que lorsqu'il effectue des opérations de paiement interlocales, et il a donc fallu plus de temps pour que le système de compensation devienne pleinement opérationnel avec l'établissement des chambres de compensation.

Si le système de compensation traverse les frontières politiques sans difficulté et qu'une organisation mondiale a été créée dans le

système international des traites et des chèques, la validité des moyens de circulation, comme celle de tous les substituts de monnaie, est limitée au niveau national. Il n'existe pas de substituts de monnaie, et donc pas de moyens de circulation, qui soient reconnus sur le plan international et qui pourraient par conséquent prendre la place de la monnaie dans le commerce international où il est nécessaire de solder les déséquilibres encore en suspens après le processus de compensation. On a souvent négligé cet élément dans les discussions sur la politique actuelle du système international de paiements et les possibilités de son développement futur. C'est ainsi que s'installe la confusion, que l'on a déjà critiquée, entre le système de compensation et la diffusion des moyens de circulation. C'est ce qui ressort le plus clairement des commentaires habituels sur les opérations de virement internationales. Dans les opérations de virement nationales, les paiements sont effectués par le transfert de substituts de monnaie, qui sont souvent des moyens de circulation, c'est-à-dire des dépôts à vue des membres de la banque de virements. Dans les opérations internationales, il n'existe pas de substituts de monnaie, et même le système international de virement recommandé dans divers milieux ne cherche pas à en introduire. Il convient plutôt de souligner que ce prétendu système de virements internationaux — que l'inflation a, soit dit en passant, éliminé au cours de la guerre — a modifié l'apparence, et non la nature, de la manière traditionnelle dont les créances monétaires internationales sont réglées. Si les banques de différents pays acceptent d'accorder à leurs clients le droit d'effectuer des virements de leurs comptes vers les comptes des clients de banques étrangères, une nouvelle méthode vient s'ajouter aux anciennes méthodes de compensation interbancaire internationale. Un Viennois qui voulait payer une somme d'argent à un Berlinoïse pouvait auparavant soit utiliser un mandat postal international soit acheter une lettre de change à la Bourse de Berlin et l'envoyer à son créancier. En règle générale, il avait recours à l'intermédiation d'une banque, qui exécutait à son tour la transaction en achetant une lettre de change étrangère ou un chèque. Plus tard, s'il était membre du système de chèque de la Caisse d'épargne de la poste autrichienne et que son créancier appartenait à celui de la *Reichspost* allemande, il transférerait l'argent encore plus facilement en déposant l'ordre correspondant au guichet de la Caisse d'épargne de la poste de Vienne. Cette méthode était bien plus pratique et plus adaptée aux exigences du monde des affaires que celle qui était autrefois pratiquée. Mais, même si elle était certainement très louable, ce n'était pas une nouvelle méthode de relations monétaires internationales. En effet, les soldes de compte de ce système de virements

internationaux, s'ils ne pouvaient être réglés par la voie de lettres de change, devaient être acquittés par transfert effectif de monnaie. On ne peut pas dire que le système de virements internationaux diminuait le transport international d'argent. Avant même son introduction, le Viennois qui voulait payer le Berlinois n'achetait pas des pièces de vingt marks et ne les envoyait pas à Berlin par colis.

La création d'une banque de virements internationaux ou d'une banque d'émission serait, à elle seule, de nature à créer des substituts de monnaie internationaux et, ultérieurement, des moyens de circulation internationaux. Si les billets émis par la banque mondiale et les comptes qu'elle a ouverts pouvaient être utilisés pour régler les créances monétaires de toute nature, il ne serait plus nécessaire de régler les soldes de la balance des paiements internationale par transport de monnaie. Le transfert effectif de monnaie pourrait être remplacé par le transfert de billets de banque émis par la banque mondiale ou de chèques donnant le droit à l'émetteur de détenir un compte auprès de la banque mondiale, ou même par de simples inscriptions dans les registres comptables de la banque mondiale. Les soldes de la « chambre de compensation » internationale, qui existe déjà aujourd'hui, même si elle n'est concentrée dans aucune localité et qu'elle n'a pas l'organisation rigide des chambres de compensation nationales, seraient alors amortis de la même manière que ceux des chambres de compensation nationales actuelles.

Des propositions visant à la création de moyens de circulation internationaux à travers l'établissement d'une banque interétatique ont été faites à de multiples reprises. Évidemment, tous les projets qui cherchent à développer le système de virements internationaux dans le sens où ce terme est communément employé ne peuvent être répertoriés ici. Néanmoins, dans certains ouvrages appelant à la fondation d'une banque mondiale, ou même d'une organisation bancaire interétatique, on retrouve l'idée de moyens de circulation internationaux.¹ Les problèmes de l'organisation soulignés par la fondation d'une telle institution internationale peuvent être résolus de différentes manières. L'établissement de la banque mondiale comme forme particulière d'organisation et comme entité juridique indépendante serait probablement la forme la plus simple pour la nouvelle entité. En outre, il serait également possible de créer une autorité centrale spéciale afin d'administrer et d'investir les sommes

¹ Cf. Patterson, *Der Krieg der Banken*, traduit de l'anglais par Holtzendorff, Berlin, 1867, pp. 17 et suiv. ; Wolf, *Verstaatlichung der Silberproduktion und andere Vorschläge zur Währungsfrage*, Zurich, 1892, pp. 54 et suiv. ; Wolf, *Eine internationale Banknote*. (*Zeitschrift für Sozialwissenschaft*, Vol. XI, 1908), pp. 44 et suiv.

d'argent avancées pour l'ouverture de comptes et l'émission de substituts de monnaie. On pourrait tenter d'éviter les obstacles que les susceptibilités de la vanité nationale opposeraient probablement à la concentration locale de la gouvernance des banques en laissant les réserves monétaires de l'autorité mondiale des virements et l'autorité mondiale d'émission entre les mains des différentes banques nationales. Dans les réserves monétaires de chaque banque centrale, il faudrait alors distinguer deux quantités : l'une, qui servirait de base à l'organisation mondiale du système de paiement, et qui ne pourrait être contrôlée que par les autorités de cette organisation, et l'autre, qui continuerait d'être au service du système monétaire national. On pourrait même aller encore plus loin et laisser l'émission des billets internationaux et des autres substituts de monnaie aux différentes banques, qui ne seraient tenues que de respecter les règles instruites par les autorités de l'organisation mondiale. Ce n'est pas à nous de définir laquelle des différentes possibilités est la plus pratique, seule sa nature, et non sa forme concrète, nous intéresse.

Il y a néanmoins un élément qui mérite une attention particulière. Si les avoirs des registres comptables de la banque mondiale ne peuvent être rachetés que contre paiement en espèces de la somme d'argent totale, ou par transfert à partir d'un quelconque autre compte qui a été racheté contre paiement en espèces de la somme d'argent totale, et si la banque mondiale n'émet de billets qu'en échange d'argent, alors le transport d'argent, qui occupe toujours une grande place aujourd'hui dans le système des paiements internationaux, sera probablement rendu inutile, mais cela n'aura pas pour effet d'économiser des paiements en argent. Il est vrai que cela pourrait réduire la demande de monnaie, puisque les transferts pourraient être faits plus vite et avec moins de frictions. Mais, comme avant, les paiements réalisés par l'intermédiaire de la banque seraient toujours associés à l'usage effectif de monnaie. Bien entendu, la monnaie resterait toujours dans les coffres de la banque mondiale et seul le droit d'exiger leur restitution serait transféré. Mais la quantité de paiements serait limitée sur le plan arithmétique par la quantité d'argent déposé à la banque. La possibilité de transférer des sommes d'argent serait liée à l'existence de ces sommes d'argent dans leur forme monétaire réelle. Afin de libérer le système monétaire international de ces contraintes, la banque mondiale devrait se voir accorder le droit d'émettre des billets sous forme de prêts et d'ouverture de comptes de crédit, c'est-à-dire le droit de prêter en partie ses réserves monétaires. Ce n'est que dans cette mesure que le système inter-étatique de paiement pourrait bénéficier d'un moyen de circulation

semblable à celui dont dispose déjà le système national, et qu'il deviendrait indépendant de la quantité de monnaie disponible.

La réalisation d'un tel projet de banque mondiale se heurte à de nombreux obstacles qu'il sera difficile de surmonter dans un futur proche. Le plus petit de ces obstacles est la disparité des types de monnaie qui sont utilisés dans les différents États. Malgré l'inflation créée par la Guerre mondiale et ses conséquences, nous approchons de plus en plus chaque jour de la création d'une unité monétaire mondiale basée sur la monnaie-or métallique. Les difficultés liées à la situation politique sont plus importantes. La création d'une banque mondiale pourrait se heurter à des difficultés en raison de l'incertitude de sa position dans le droit international. Aucun État ne voudrait courir le risque que les comptes de ses citoyens soient saisis par la banque mondiale en cas de guerre. Cela soulève des questions de première importance et, par conséquent, aucune disposition de droit international, même si elle s'accompagne de réserves, ne pourrait satisfaire les États au point où ils pourraient surmonter leur opposition à l'adhésion à une telle organisation.¹

Néanmoins, la plus grande difficulté dans l'émission des moyens de circulation internationaux réside dans le fait qu'il serait difficilement possible pour les États qui ont rejoint le système bancaire mondial de parvenir à un accord sur la politique à suivre par la banque en matière d'émission des moyens de circulation. Même la question de la détermination de la quantité de moyens de circulation à émettre révélerait des antagonismes irréconciliables. Dans les circonstances actuelles, les propositions visant à la création d'une banque mondiale dotée du pouvoir d'émettre des moyens de circulation n'attirent donc guère l'attention.²

¹ Ces mots, écrits en 1911, n'ont pas besoin d'être amendés aujourd'hui.

² Cf. De Greef, *La Monnaie, le crédit et le change dans le commerce international* (*Revue économique internationale*, 8^e année, Vol. IV, 1911), pp. 58 et suiv.

CHAPITRE III

LES MOYENS DE CIRCULATION ET LA DEMANDE DE MONNAIE

§ 1. L'influence des moyens de circulation sur la demande de monnaie au sens strict

Le développement du système de compensation, notamment l'extension de la chambre de compensation elle-même, réduit la demande de monnaie au sens large : une partie des échanges réalisés à l'aide de monnaie peut être accomplie sans la circulation physique effective de monnaie ou de substituts de monnaie. Une tendance à la réduction de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie s'est ainsi révélée, compensant alors la tendance à la hausse qui devait résulter de l'énorme augmentation de la demande de monnaie en conséquence de l'extension progressive de l'économie des échanges. Le développement des moyens de circulation provoque le même genre d'effets : les moyens de circulation qui peuvent, en tant que substituts de monnaie, prendre la place de la monnaie dans le commerce, réduisent la demande de monnaie au sens strict. C'est ce qui explique l'importance capitale des moyens de circulation, et pourquoi nous devons étudier leur effet sur le rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques.

Le développement des moyens de circulation, l'institution la plus importante pour réduire le besoin de monnaie au sens strict, n'a pas été laissé au seul jeu des forces économiques, au même titre d'ailleurs que la création et le développement des chambres de compensation, l'institution la plus importante pour réduire le besoin de monnaie au sens large. La demande de crédit des commerçants et des fabricants, des princes et des États, et la recherche du profit des banquiers, n'étaient pas les seuls moteurs de leur développement. La politique économique est intervenue dans le but de faire avancer et d'accélérer le processus. De même que la confiance naïve de Midas dans l'utilité d'une offre importante de métaux précieux a disparu au profit d'une considération plus sérieuse du problème monétaire, l'opinion selon laquelle une réduction de la demande nationale de monnaie au sens strict constituait un intérêt économique exceptionnel s'est renforcée. Adam Smith pensait que la substitution de l'or et de l'argent par le papier, c'est-à-dire les billets de banque, était une alternative moins coûteuse comme moyen d'échange, qui toutefois fournirait le même service. Il compare l'or et l'argent qui circulent dans un pays avec une route de campagne, sur laquelle toute la

nourriture et les céréales sont amenées sur le marché, mais sur laquelle rien ne pousse. L'émission de billets crée en quelque sorte une route aérienne et permet de transformer une grande partie des routes en champs et pâturages et d'augmenter ainsi considérablement le rendement annuel de la terre et de la main d'œuvre.¹ Ricardo avait des opinions similaires. Selon lui, l'avantage le plus fondamental de l'émission des billets résidait dans la diminution du coût économique de l'appareil de circulation. Son système monétaire idéal est un état dans lequel l'économie assurerait à la société un coût minimum pour l'utilisation d'une monnaie de valeur invariable. Partant de ce point de vue, il formule ses propositions, qui visent à évincer de la circulation domestique toute monnaie composée de métaux précieux.²

Les opinions que les économistes classiques avaient développées sur la nature des moyens de paiement qui diminuent la demande de monnaie étaient déjà connues au XVIII^e siècle. Leur inclusion dans les écrits des économistes classiques, et la manière brillante dont elles y ont été exposées, leur ont assuré une reconnaissance générale, même aux XIX^e et XX^e siècles. L'opposition qui a parfois été formulée contre elles s'est dorénavant murée dans le silence. Dans tous les pays, l'objectif de la politique bancaire est de former le plus grand nombre de personnes possible aux moyens de paiement économes en argent.

En cas d'emploi de monnaie-marchandise, les avantages d'une diminution de la demande de monnaie en raison de la diffusion de ces moyens de paiement économes en argent sont évidents. En fait, le développement du système de compensation et des moyens de circulation a au moins suivi le rythme de l'augmentation potentielle de la demande de monnaie induite par l'extension de l'économie monétaire, de sorte que l'augmentation considérable de la valeur d'échange intrinsèque de la monnaie, qui aurait autrement résulté de l'utilisation accrue de monnaie, a été complètement évitée, de même que ses conséquences non anticipées. Sans cela, l'augmentation de la valeur d'échange de la monnaie, et donc du métal monétaire, aurait entraîné une incitation accrue à la production du métal. Le capital et le travail auraient été détournés d'autres branches de la production vers la production de métal monétaire. Pour certaines entreprises, cela aurait sans doute significé une rentabilité accrue, mais le niveau

¹ Cf. Smith, *op. cit.*, Livre II, pp. 28, 78.

² Cf. Ricardo, *The High Price of Bullion a Proof of the Depreciation of Bank Notes* (Œuvres), pp. 263 et suiv. ; *Proposals for an Economic and Secure Currency* (*Ibid.*), pp. 397 et suiv. ; voir pp. 291 ci-dessus et 427 ci-dessous.

d'offre de l'économie en aurait pâti. L'augmentation de l'offre de métaux précieux à des fins monétaires n'aurait pas amélioré la situation des individus, n'aurait pas augmenté la satisfaction de leurs besoins, car la fonction monétaire se serait satisfaite d'une plus petite quantité. D'autre part, une plus petite quantité de biens économiques aurait été disponible pour la satisfaction directe des besoins humains si une partie du capital et de la main-d'œuvre, qui aurait été autrement utilisée pour leur production, avait été détournée vers l'extraction de métaux précieux. Même sans le détournement de la production, la détérioration de la prospérité se produirait nécessairement du fait qu'à cause de l'augmentation de la valeur des métaux précieux résultant de leur utilisation à des fins monétaires, l'offre d'emploi industriel disponible diminuerait, étant donné que certaines quantités seraient transférées de ce dernier emploi vers le premier. Ce qui devient particulièrement évident lorsqu'il s'agit d'une économie qui ne produit pas elle-même de métaux précieux, mais les importe. Le coût s'exprime alors par le nombre de marchandises qui doivent être livrées à des pays étrangers afin d'obtenir en échange la quantité supplémentaire de métal monétaire. Dans un pays qui produit ses propres métaux précieux, la question est en principe la même : seule la méthode de calcul de la perte de prospérité économique à travers le sacrifice des autres branches de production et la préférence pour l'extraction des métaux précieux est différente. C'est peut-être moins visible, mais c'est tout aussi compréhensible en théorie. L'ampleur du dommage supplémentaire causé par le détournement du métal à des fins monétaires est toujours déterminée par la quantité de métal supprimée d'autres utilisations au profit d'un usage monétaire.

En cas d'emploi de monnaie fiduciaire ou de monnaie-crédit, les seuls arguments en faveur de l'extension des méthodes de compensation des paiements et de l'utilisation des moyens de circulation sont qu'ils éviteraient une augmentation de la valeur d'échange intrinsèque de la monnaie, puisque les autres arguments recevables ne s'appliquent pas dans le cadre de ce système. Le principe économique de la mise en place et du maintien de l'appareil monétaire national à un moindre coût peut être atteint par d'autres manières. Par exemple, l'objectif d'une politique doit être de fabriquer les billets de papier avec des coûts de production minimums. Il est rapidement évident que ce problème ne peut revêtir la même importance quantitative que la diminution de la demande monétaire de métaux précieux. Même si un grand soin était apporté à la production de billets, leurs coûts de production ne pourraient jamais être aussi élevés que ceux des métaux précieux. Si l'on tient compte du fait que la produc-

tion artistique de billets constitue également une mesure préventive contre la contrefaçon, de sorte que, pour cette seule raison, on ne saurait envisager de réaliser des économies dans ce domaine, le problème de la diminution du coût de l'appareil de circulation en cas d'emploi de monnaie fiduciaire ou de monnaie-crédit doit être d'une nature tout à fait différente en cas d'emploi de monnaie-marchandise.

§ 2. Les fluctuations dans la demande de monnaie

Afin de pouvoir estimer précisément l'incidence des méthodes de compensation des paiements et des moyens de circulation sur le développement de la demande de monnaie, il est nécessaire d'être clair sur la nature des variations de la demande de monnaie.

Les fluctuations dans la demande de monnaie montrent qu'en matière des conditions objectives de son développement les mêmes lois s'appliquent à toutes les économies. L'extension de la procédure d'échange facilitée par la monnaie accroît la demande de monnaie, tandis que la diminution des échanges indirects, un retour à l'échange *in natura*, diminue la demande de monnaie. Mais même en dehors des variations dans le volume d'échanges indirects qui sont aujourd'hui insignifiantes, de grandes variations de la demande de monnaie, causées par des facteurs de développement économique général, se produisent. La croissance de la population, et le progrès dans la division du travail, ainsi que la croissance des échanges qui leur est nécessairement liée, augmente la demande de monnaie des individus, et donc également la demande de monnaie de l'économie, qui ne consiste que dans la somme des demandes de monnaie des individus. La décroissance de la population et la régression de l'économie des échanges entraînent une contraction de celle-ci. Ce sont les déterminants des grands changements dans la demande de monnaie. Au sein de ces variations importantes, il est possible d'observer des fluctuations périodiques plus modestes. Celles-ci sont d'abord provoquées par l'évolution de la situation économique, par l'alternance entre l'expansion et la dépression, par les bonnes et les mauvaises affaires, qui sont propres à la vie économique moderne.¹ La crête et le creux des vagues de l'économie couvrent toujours une période de plusieurs années. Mais sur quelques années, trimestres, mois et semaines, et même sur quelques jours, il peut y avoir des fluctuations considérables dans le niveau de la demande de monnaie.

¹ Sur la question de la dépendance des fluctuations économiques à la politique relative aux moyens de circulation, cf. p. 415 et suiv. ci-dessous.

Les transactions impliquant l'utilisation de monnaie se concentrent sur des moments particuliers, et même lorsque ce n'est pas le cas, la demande de monnaie se différencie par la pratique des acheteurs d'acquitter leur part des transactions à des dates particulières. Sur les marchés quotidiens, il peut arriver parfois que la demande de monnaie pendant les heures du marché soit plus forte qu'avant ou après. L'augmentation ou la diminution périodiques de la demande de monnaie se manifestent bien plus clairement lorsque les transactions sont concentrées dans les marchés hebdomadaires, mensuels et annuels. Dans le même ordre d'idées, on peut relever la pratique consistant à ne pas payer les salaires et traitements des employés quotidiennement, mais hebdomadairement, mensuellement ou trimestriellement. Les loyers, les intérêts, et les acomptes provisionnels de remboursement sont en règle générale versés à des dates précises. Les factures du tailleur, du cordonnier, du boucher, du boulanger, du libraire, etc., les honoraires du docteur, etc., ne sont souvent pas réglés quotidiennement mais périodiquement. La tendance inhérente à tous ces arrangements est grandement renforcée par la pratique commerciale de fixer certains jours comme des jours de règlement, ou des jours de paie. Le milieu et le dernier jour du mois ont pris une importance particulière à cet égard, tout comme, parmi les derniers jours du mois, le dernier jour du trimestre. Mais surtout, les paiements qui doivent être réalisés au cours de l'année dans une économie sont concentrés à l'automne, notamment parce que l'agriculture a, pour des raisons naturelles, sa principale période d'activité à l'automne. Tous ces faits ont été prouvés à de nombreuses reprises par les statistiques, et de la manière la plus détaillée, tandis qu'aujourd'hui, ils constituent une propriété commune de toutes les discussions sur la nature de la banque et de la monnaie.¹

§ 3. L'élasticité du système d'annulation réciproque

L'élasticité du système de paiement, supposément obtenue par le biais du système de crédit et de la sophistication croissante dans la technique et l'organisation bancaires, est généralement attribuée à la capacité d'ajuster l'offre disponible de monnaie au niveau de la demande de monnaie à tout moment sans n'exercer aucune influence sur le rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens

¹ Cf. Jevons, *Investigations in Currency and Finance*, pp. 8, 151 et suiv. ; Palgrave, *Bank Rate and the Money Market in England, France, Germany, Holland and Belgium 1844-1900*, Londres, 1903, pp. 106 et suiv. ; 138 ; Laughlin, *The Principles of Money*, pp. 409 et suiv.

économiques. Entre le volume de crédit des moyens de circulation et les transactions bancaires ou les arrangements privés qui peuvent remplacer un transfert d'argent, d'une part, et la quantité de monnaie, d'autre part, il n'existe pas de relation fixe qui pourrait rendre les premiers strictement dépendants de la dernière. Au lieu d'une relation quantitative fixe entre la monnaie et ses substituts, c'est-à-dire entre l'offre de monnaie et les différentes opérations d'échange et de paiement, l'organisation des établissements bancaires et du système de crédit a rendu le commerce largement indépendant de la quantité de monnaie disponible. L'organisation actuelle du système monétaire, du système de compensation et de crédit, aurait tendance à équilibrer les variations de la quantité de monnaie et à les rendre inefficaces, et donc à rendre les prix aussi indépendants que possible de l'offre de monnaie. ¹ D'autres attribueront cette capacité d'ajustement uniquement aux moyens de circulation, aux billets de banque non couverts², ou aux dépôts non adossés. ³

Avant de pouvoir tester le bien-fondé de ces affirmations, il faut les libérer de cette ambiguïté qui est due à une confusion entre les effets du système de compensation et les effets de l'émission des moyens de circulation. Les deux doivent être examinés de manière distincte.

La réduction de la demande de monnaie au sens large qui résulte de la pratique consistant à s'acquitter des contre-créances en les équilibrant les unes avec les autres est limitée en premier lieu par le nombre et le montant des créances et des contre-créances arrivant à échéance à la même date. Les créances ne peuvent être annulées réciproquement entre deux parties dans une mesure supérieure à leur nombre ou à leur montant par rapport à la situation existante entre les parties à un moment précis. Si, en lieu et place de paiement en monnaie, des créances contre des tiers, compensées par le cessionnaire et le débiteur par le biais de créances détenues par le dernier contre le premier, sont cédées, le champ d'application de la compensation peut être étendu. Les chambres de compensation, qui existent aujourd'hui dans tous les centres commerciaux importants, ont éliminé les obstacles techniques et juridiques à de tels transferts, et ont ainsi rendu un service assez extraordinaire pour le développement du système d'annulation réciproque. Néanmoins, le système de compensation reste perfectible. Un grand nombre de paiements, qui pourraient être acquittés par voie de compensation, sont toujours effectués par transfert effectif d'argent.

¹ Cf. Spiethoff, *Die Quantitätstheorie*, pp. 263 et suiv.

² Cf. Helfferich, *Studien*, pp. 151 et suiv. ; Schumacher, pp. 5 et suiv.

³ Cf. White, *An Elastic Currency*, New York, 1893, p. 4.

Imaginons que le système de compensation soit pleinement développé, de sorte que tous les paiements, même ceux qui relèvent du commerce de détail quotidien (ce qui n'est probablement pas facile à faire, pour des raisons pratiques), soient réglés par compensation, nous faisons face alors à une deuxième limite pour le développement du système de compensation bien qu'elle ne soit pas, à la différence de la première, insurmontable. Même si l'économie était dans une situation stable, dans laquelle il n'y aurait pas de changements dans la situation financière et les revenus relatifs des individus ainsi que dans l'étendue de leur trésorerie, l'annulation réciproque totale de tous les transferts d'argent qui doivent être réalisés à un moment donné ne serait possible que si les recettes et les dépenses monétaires des individus étaient à nouveau dépensées immédiatement et que personne ne veuille conserver une somme d'argent en réserve pour des dépenses imprévues et indéterminées. Mais puisque ces hypothèses ne s'appliquent pas, et n'auraient en fait jamais pu s'appliquer, tant que la monnaie reste en demande en tant que moyen d'échange commun, il s'ensuit qu'il existe une limite stricte maximum au nombre de transactions qui peuvent être réglées par le système de compensation. On ne peut donc, même avec le développement le plus large possible du système d'annulation réciproque, réduire la demande de monnaie au sens large d'une économie en dessous d'un minimum qui sera déterminé par les circonstances.

Le degré de développement effectif du système de compensation, dans les limites que permettent les circonstances du moment, ne dépend en rien du rapport entre la demande de monnaie et l'offre de monnaie. Le déclin relatif de l'une ou de l'autre ne peut exercer ni une influence directe ni une influence indirecte sur le développement du système de compensation, que l'on doit toujours imputer à des causes particulières. Il n'est pas non plus justifié de supposer que l'extension progressive du règlement selon le principe de compensation réduit la demande de monnaie précisément dans la mesure où elle est stimulée par le développement croissant du commerce, que de supposer que la croissance du système de compensation ne pourra jamais dépasser le rythme de l'augmentation de la demande de monnaie. Au contraire, les deux modèles de développement sont complètement indépendants l'un de l'autre. Il n'existe une relation entre eux que dans la mesure où les efforts visant à délibérément contrebalancer l'augmentation de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie en réduisant la demande de monnaie à travers un meilleur développement du système de compensation peuvent être stimulés plus vigoureusement pendant une période où la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie a tendance à

baisser, en supposant bien évidemment que l'objectif de la politique relative à la valeur de la monnaie est de prévenir une augmentation du pouvoir d'achat de la monnaie. Toutefois, il ne s'agit plus d'un ajustement automatique des forces agissant sur la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie, mais d'une expérimentation politique visant à l'influencer, et la mesure dans laquelle ces mesures seront accompagnées de succès peut laisser place au doute.

Il est donc facile de constater la faible justification qu'il y a dans le fait d'attribuer au système de compensation la propriété, sans affecter la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie, de corriger les disparités qui peuvent émerger entre l'offre de monnaie et la demande de monnaie, et qui ne pourraient autrement être éliminées que par des variations automatiques appropriées du rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques. Le développement du système de compensation est indépendant des autres facteurs qui déterminent le rapport entre l'offre de monnaie et la demande de monnaie. L'effet sur la demande de monnaie d'une expansion ou d'une contraction du système d'annulation réciproque constitue ainsi un phénomène indépendant qui est juste aussi susceptible de renforcer que d'affaiblir les tendances qui, pour d'autres, ont une influence dans le marché sur le rapport d'échange entre la monnaie et les marchandises. Il semble évident qu'une augmentation du nombre et de la taille des paiements ne peut être le seul déterminant de la demande de monnaie. Une partie des nouveaux paiements sera réglée par le système de compensation, et à cette fin, toutes choses égales par ailleurs, ce dernier sera dorénavant chargé du règlement de la même proportion de tous les paiements qu'auparavant. Le reste des paiements ne pourrait être réglé par des processus de compensation que s'il y avait une extension du système de compensation au-delà de son degré habituel, mais une telle extension ne peut jamais être provoquée automatiquement par une augmentation de la demande de monnaie.

§ 4. L'élasticité de la diffusion des moyens de circulation fondée sur les lettres de change, notamment les effets de commerce

La doctrine de l'élasticité des moyens de circulation, ou plus correctement exprimée, de leur ajustement automatique à tout moment donné à la demande de monnaie au sens large, repose au centre même des discussions modernes de la théorie bancaire. Nous devons montrer que cette doctrine ne correspond pas aux faits, ou du moins pas à la forme dans laquelle elle est généralement expliquée et com-

prise, et la preuve de cela réfute en même temps l'un des arguments les plus importants des opposants à la théorie quantitative.¹

Tooke, Fullarton, Wilson, et leurs anciens disciples anglais et allemands, enseignent qu'elle ne repose pas dans le pouvoir des banques d'émission d'augmenter ou de diminuer leur circulation de billets. Ils disent que la quantité de billets en circulation est établie par la demande de moyens de paiement dans l'économie. Si le nombre et le montant des paiements augmentent, alors, les moyens de paiement doivent selon eux augmenter également en nombre et en montant, et si le nombre et le montant des paiements diminuent, alors, le nombre et le montant des moyens de paiement doivent selon eux diminuer dans la même ampleur. L'expansion et la contraction de la quantité de billets en circulation ne doit jamais être la cause, toujours l'effet seulement, des fluctuations dans la vie économique. Il s'ensuit par conséquent que le comportement des banques n'est que passif, elles n'influencent pas les circonstances qui déterminent le montant de la circulation totale, mais sont influencées par elles. Toute tentative d'étendre l'émission de billets au-delà des limites établies par les conditions générales de production et des prix est immédiatement frustrée par le reflux de billets excédentaires, car ils ne sont pas nécessaires pour effectuer des paiements. En revanche, on dit que le seul résultat de toute tentative de réduction arbitraire de la circulation de billets d'une banque n'a pour seul résultat que le comblement immédiat de l'écart par une banque concurrente, ou, si cela n'est pas possible, par exemple parce que l'émission de billets est légalement limitée, le commerce créera alors pour lui-même d'autres moyens de circulation, comme les lettres de change, qui prendront la place des billets.²

Ce que disent ces auteurs à cet égard sur les billets et les dépôts correspond aux opinions exprimées par les théoriciens de la banque sur la ressemblance fondamentale entre les dépôts et les billets. C'est dans ce sens que la doctrine de l'élasticité des moyens de circulation est généralement comprise aujourd'hui³, et ce n'est que dans ce seul sens qu'elle peut être défendue avec un semblant de justification. Certes, il est généralement admis que ce n'est pas à cause du manque

¹ Cf. pp. 176 et suiv. ci-dessus.

² Cf. Tooke, *An Inquiry into the Currency Principle*, Londres, 1844, pp. 60 et suiv. ; 122 et suiv. ; Fullarton, *op. cit.*, pp. 82 et suiv. ; Wilson, *Capital, Currency and Banking*, Londres, 1847, pp. 67 et suiv. ; Mill, *Principles*, pp. 395 et suiv. ; Wagner, *Geld- und Kredittheorie*, pp. 135 et suiv. Sur le manque de cohérence de Mill sur cette question, cf. Wicksell, *op. cit.*, pp. 78 et suiv.

³ Cf. Laughlin, *Principles*, p. 412.

de confiance du public à l'égard de la banque d'émission que les moyens de circulation lui sont remis, que ce soit sous la forme de billets présentés pour être convertis en espèces ou sous la forme de demandes de retrait de dépôts. Cette hypothèse est également cohérente avec les enseignements de Tooke et de ses disciples.

L'erreur fondamentale de la *Banking school* réside dans son incapacité à comprendre la nature de l'émission des moyens de circulation. Lorsque la banque escompte une lettre de change ou octroie un prêt d'une autre manière, elle échange un bien actuel contre un bien futur. Puisque l'organisme émetteur crée les biens courants qu'il abandonne en échange — les moyens de circulation — à partir de rien, pour ainsi dire, on ne saurait parler que d'une limitation naturelle de la quantité de moyens de circulation si la quantité de biens futurs qui sont échangés dans le marché des prêts contre les biens présents était limitée à un montant fixe. Mais ce n'est pas du tout le cas. Des circonstances extérieures limitent en effet la quantité de biens futurs, mais pas la quantité de biens futurs déjà présents sur le marché sous forme de monnaie. Les émetteurs des moyens de circulation sont en mesure d'augmenter leur demande en réduisant la bonification d'intérêt qu'ils exigent en dessous du taux d'intérêt naturel, c'est-à-dire en dessous du taux d'intérêt qui serait déterminé par l'offre et la demande si le capital réel était prêt *in natura* sans la médiation de la monnaie¹, tandis que, inversement, la demande de moyens de circulation cesserait complètement dès que le taux d'intérêt exigé par la banque serait relevé au-dessus de son taux naturel. La demande de monnaie et de substituts de monnaie qui est exprimée sur le marché des prêts est en fin de compte une demande de biens d'équipement ou, dans le cadre du crédit de consommation, de biens de consommation. Celui qui cherche à emprunter de la « monnaie » n'en a besoin que pour se procurer d'autres biens économiques. Même s'il ne cherche qu'à thésauriser, son seul but est d'avoir la possibilité d'acquérir d'autres biens en échange d'argent à un moment donné. Il en va de même s'il a besoin d'argent pour effectuer des paiements qui sont dus à telle échéance, auquel cas c'est le bénéficiaire du paiement qui a l'intention d'acheter d'autres biens économiques avec l'argent reçu.

Cette demande de monnaie et de substituts de monnaie qui détermine le rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques ne s'exprime que dans le comportement des individus lorsqu'ils achètent et vendent d'autres biens économiques. Ce n'est

¹ Cf. Wicksell, *op. cit.*, p. v.

que lorsque, par exemple, de la monnaie est échangée contre du pain que la position des biens économiques — la monnaie et les marchandises — dans les échelles de valeur des différentes parties de la transaction, est calculée et utilisée comme base d'action, et que la détermination précise du rapport d'échange arithmétique est élaborée en conséquence. Mais dans le cas d'un prêt d'argent, qui doit être également remboursé en argent, de telles considérations n'entrent pas en compte. Seule la différence en valeur entre les biens présents et les biens futurs est alors prise en compte, et elle seule a une influence sur la détermination du rapport d'échange, c'est-à-dire sur la détermination du niveau du taux d'intérêt.

Pour cette raison, la *Banking Theory* n'est donc pas en mesure de prouver qu'il n'est pas possible de mettre en circulation de nouveaux moyens de circulation dans une proportion supérieure à ce qu'exigent certaines circonstances ne dépendant pas de la volonté de l'émetteur. Elle s'est donc essentiellement attachée à prouver que toute quantité superflue de moyens de circulation sera retirée de la circulation afin d'être renvoyée à l'organisme émetteur. À la différence de la monnaie, les moyens de circulation ne se présentent pas sur le marché sous la forme de paiements, mais de prêts, nous enseigne Fullarton. Ils doivent donc être automatiquement reversés à la banque lors du remboursement du prêt.¹ Cela est vrai. Mais Fullarton néglige la possibilité que le débiteur puisse se procurer la quantité de moyens de circulation nécessaire au remboursement en contractant un nouveau prêt.

Dans le prolongement des courants de pensée que l'on peut déjà trouver chez Fullarton et d'autres auteurs de son entourage, et en accord avec certaines institutions du système bancaire anglais et continental, qui ont en fait, il faut bien le dire, une importance bien différente que celle qu'on leur attribue à tort, la littérature de la théorie bancaire la plus récente a mis en évidence l'importance de l'effet de commerce à court terme pour l'établissement d'un système élastique en matière de moyens de circulation. Le système par lequel les paiements sont effectués pourrait, dit-on, parfaitement s'adapter aux besoins très variables du marché, s'il était directement relié de manière causale avec la demande de moyens de paiement. Selon Schumacher, cela ne peut être réalisé qu'au moyen des billets de banque, ce qui s'est produit en Allemagne où les billets de banque ont été basés sur les effets de commerce, dont la quantité augmente et diminue avec l'intensité de la vie économique. Par le biais d'opérations d'escompte, à la place des effets de commerce portant intérêt,

¹ Cf. Fullarton, *op. cit.*, p. 64.

dont la capacité de circulation est limitée car leurs montants sont toujours différents, leur validité de durée est limitée, et leur qualité dépend du crédit de nombreux particuliers, on émet des billets de banque, qui sont mis en circulation en grandes quantités par un établissement semi-public reconnu, et qui se réfèrent toujours aux mêmes sommes sans limitation dans le temps, disposant ainsi d'une capacité de circulation beaucoup plus grande, comparable à celle de la monnaie métallique. Puis, au moment de l'encaissement de la lettre de change escomptée, l'échange est censé se produire dans le sens contraire : les billets de banque, ou la monnaie métallique à leur place, retournent à la banque, réduisant ainsi la quantité de moyens de paiement en circulation. Si la monnaie se définit correctement comme une traite bancaire en contrepartie de services rendus, un billet de banque fondé sur un effet de commerce accepté correspond parfaitement à cette idée, puisqu'il établit un lien étroit entre le service et la contrepartie et disparaît régulièrement de la circulation après avoir réalisé cette contrepartie. Un tel lien organique entre l'émission de billets de banque et l'activité économique, engendré par l'effet de commerce, assure ainsi que la quantité des moyens de paiement en circulation s'ajuste automatiquement à l'évolution du besoin en moyens de paiement. Et plus cet objectif est atteint, plus il est impossible que la monnaie elle-même subisse des variations de valeur affectant les prix, et plus la détermination des prix est déterminée uniquement par l'offre et la demande sur le marché des marchandises.¹

Face à cette situation, nous devons avant tout nous demander comment il est possible de justifier l'établissement d'une distinction fondamentale entre les billets de banque et les autres substituts de monnaie, entre les billets de banque non couverts par de la monnaie et les autres moyens de circulation. Les dépôts qui peuvent être débités à tout moment par chèque, outre certains détails techniques et juridiques mineurs qui les rendent inutilisables pour le commerce de détail et pour certains autres paiements, sont de tout aussi bons substituts de monnaie que le billet de banque. Du point de vue économique, la question de savoir si la banque escomptera une lettre de change en versant des espèces sous la forme de billets ou en créditant un compte de virement ne présente pas d'intérêt. Sur le plan de la technique bancaire, il peut y avoir quelques différences d'importance pour l'employé de banque, mais la question de savoir si la banque ne fait qu'émettre le crédit dans l'activité d'escompte ou si elle octroie également d'autres prêts à court terme ne peut pas être une question

¹ Cf. Schumacher, *op. cit.*, pp. 122 et suiv.

très fondamentale. Une lettre de change n'est qu'une forme de billet à ordre avec une qualification juridique et commerciale particulière. Il n'y a aucune différence économique entre une créance sous la forme d'une lettre de change et toute autre créance de même valeur et de même date d'échéance. Et l'effet de commerce ne diffère encore une fois de la dette non comptabilisée contractée lors d'une opération d'achat avec crédit que sur le plan juridique. Il en va de même, en définitive, que l'on parle de l'élasticité de la circulation des billets sur la base des effets de commerce ou de l'élasticité de la circulation des moyens de circulation résultant de la cession de créances à court terme provenant de la vente de crédit.

Le nombre et le volume des achats et des ventes de crédit ne sont en aucun cas indépendants de la politique de crédit suivie par les banques, les émetteurs des moyens de circulation. Si les conditions d'octroi du crédit sont rendues plus difficiles, leur nombre doit diminuer, si les conditions sont facilitées, leur nombre doit augmenter. En cas de retard dans le paiement du prix d'achat, seuls ceux qui n'ont pas besoin d'argent immédiatement peuvent vendre, mais dans ce cas le crédit bancaire ne serait pas du tout réquisitionné. Toutefois, ceux qui veulent de l'argent immédiatement ne peuvent faire des ventes à crédit que s'ils ont la perspective de pouvoir transformer immédiatement en argent les créances que la transaction leur rapporte. D'autres prêteurs ne peuvent mettre à la disposition du marché des prêts qu'un nombre limité de biens présents qui sont en leur possession, mais il en va autrement des banques, puisqu'elles peuvent se procurer des biens présents supplémentaires via l'émission de moyens de circulation. Elles sont en position de satisfaire toutes les demandes de crédit qui leur sont faites. Mais l'ampleur de ces demandes dépend simplement du prix qu'elles exigent pour accorder le crédit. Si elles exigent moins que le taux d'intérêt naturel — et elles doivent faire cela si elles veulent faire des affaires avec le nouvel émetteur de moyens de circulation ; il ne faut pas oublier qu'elles fournissent une offre supplémentaire de crédit dans le marché — alors ces demandes vont augmenter.

Lorsque les prêts accordés par la banque à travers l'émission de moyens de circulation arrivent à échéance, il est vrai qu'une somme correspondante de moyens de circulation revient à la banque, et que la quantité en circulation a diminué. Mais de nouveaux prêts sont accordés par la banque au même moment et de nouveaux moyens de circulation sont mis sur le marché. Bien entendu, les tenants de la théorie de l'effet de commerce répondront qu'une nouvelle émission de moyens de circulation ne peut avoir lieu que si de nouveaux effets de commerce voient le jour et sont présentés pour escompte. C'est

tout à fait vrai. Mais la création de nouveaux effets de commerce dépend de la politique de crédit des banques.

Imaginons le cycle de vie d'un effet de commerce, ou plus exactement, d'une série d'effets de commerce. Un négociant en coton vend du coton brut à un filateur. Il négocie avec le filateur et fait escompter le billet de trois mois que ce dernier a accepté. Au bout de trois mois, l'effet sera présenté par la banque au filateur et racheté par lui. Le filateur se procure la somme d'argent nécessaire, ayant entre-temps filé le coton et vendu le fil à un tisserand, en négociant une lettre de change tirée sur le tisserand et acceptée par lui. La réalisation de ces deux opérations d'achat et de vente dépend désormais principalement du niveau du taux d'escompte de la banque. Le vendeur, c'est-à-dire le vendeur de coton dans le premier cas, et le filateur dans le second cas, a besoin de l'argent immédiatement. Il ne peut réaliser la vente avec un retard de paiement dans le prix d'achat que si la somme due dans trois mois *moins l'escompte* est au moins égale à la somme à laquelle il n'est pas disposé à vendre sa marchandise. Il n'est pas nécessaire de donner une autre explication de l'importance qui s'attache au niveau du taux d'escompte de la banque dans ce calcul. Notre exemple prouve tout aussi bien notre point de vue, même si nous supposons que la marchandise vendue atteigne les consommateurs au cours des trois mois pendant lesquels la traite circule et qu'elle est payée par ces consommateurs sans que le crédit ne fasse l'objet d'une réquisition directe. Le fait que les sommes que les consommateurs utilisent à cette fin leur sont parvenues sous forme de salaires ou de bénéfices provenant de transactions n'a été rendu possible que via l'octroi de crédit des banques.

Lorsque nous voyons que la quantité d'effets de commerce présentés à l'escompte augmente à certains moments et diminue à d'autres, nous ne devons pas conclure que ces fluctuations s'expliquent par les variations de la demande de monnaie des individus. La seule conclusion admissible est que, dans les conditions fixées par les banques à l'époque, il n'y a pas plus de gens qui cherchent à obtenir un crédit. Si les banques d'émission rapprochent le taux d'intérêt qu'elles pratiquent dans leurs opérations avec leurs créanciers du taux d'intérêt naturel, alors les exigences à leur égard diminuent, tandis que si elles réduisent leur taux d'intérêt de sorte qu'il soit inférieur au taux d'intérêt naturel, alors ces exigences augmentent. La cause des fluctuations de la demande de crédit de circulation des banques d'émission ne doit être cherchée nulle part ailleurs que dans la politique de crédit qu'elles appliquent.

En vertu du pouvoir dont elles disposent d'accorder des crédits bancaires via l'émission de moyens de circulation, les banques peu-

vent augmenter indéfiniment la quantité totale de monnaie et de substituts de monnaie en circulation. En émettant des moyens de circulation, elles peuvent augmenter l'offre de monnaie au sens large de telle sorte qu'une augmentation de la demande de monnaie qui autrement conduirait à une augmentation de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie annulerait ses effets sur la détermination de la valeur de la monnaie. Elles peuvent, en limitant l'octroi de crédit, réduire ainsi la quantité de monnaie au sens large en circulation de sorte à éviter une diminution de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie qui se produirait autrement pour une raison ou pour une autre. Dans certaines circonstances, comme nous l'avons dit, cela peut se produire. Mais en considérant le mécanisme d'octroi de crédit bancaire ainsi que la manière dont les moyens de circulation sont créés et retournent à l'endroit d'où ils ont été émis, il n'y a rien qui doive nécessairement conduire à un tel résultat. Il peut tout aussi bien arriver que, par exemple, les banques augmentent l'émission des moyens de circulation au moment même où une réduction de la demande de monnaie au sens large ou une augmentation de l'offre de monnaie au sens strict conduise à une réduction de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie, et leur intervention renforcera la tendance existante à une variation de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. La diffusion des moyens de circulation n'est en fait pas élastique au sens où elle adapte automatiquement la demande de monnaie à l'offre de monnaie sans influencer la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie, comme on l'affirme à tort. Elle n'est élastique que dans le sens où elle favorise l'extension de la circulation, même une extension sans limite, de la même façon qu'elle permet toute sorte de restriction. La quantité de moyens de circulation sur le marché n'a pas de limites naturelles. Si, pour quelque raison, on souhaite qu'elle soit limitée, alors elle doit être limitée par la volonté d'une intervention humaine — c'est-à-dire par une politique bancaire.

Bien entendu, tout cela n'est vrai qu'à la condition que toutes les banques émettent les moyens de circulation en suivant les mêmes principes, ou qu'il n'y ait qu'une seule banque qui émette les moyens de circulation. Une seule banque qui exerce ses activités en concurrence avec de nombreuses autres n'est pas en mesure d'adopter une politique d'escompte indépendante. Si le comportement de ses concurrents l'empêche de réduire davantage le taux d'intérêt dans les opérations de crédit de circulation, alors elle ne sera en mesure, à part si elle arrive à augmenter sa clientèle, de diffuser davantage de moyens de circulation que s'il y a une demande, même lorsque le

taux d'intérêt appliqué n'est pas inférieur à celui qui est pratiqué par les banques concurrentes. Ainsi, les banques peuvent sembler payer une certaine somme d'argent par rapport aux fluctuations périodiques de la demande de monnaie. Elles augmentent et diminuent leur circulation *pari passu* avec les variations de la demande de monnaie, du moment que le manque de procédure uniforme leur rend impossible de suivre une politique d'intérêt indépendante. Mais, ce faisant, elles aident à stabiliser la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. La théorie de l'élasticité de la diffusion des moyens de circulation est donc correcte à cet égard, elle a appréhendé ce phénomène de marché avec justesse, même si elle en a aussi profondément mal compris la cause. Et parce qu'elle a utilisé un faux principe pour expliquer le phénomène qu'elle a observé, elle a aussi complètement fermé la voie à la compréhension d'une seconde tendance du marché, qui émane de la diffusion des moyens de circulation. Il était possible pour elle de ne pas tenir compte du fait que, dans la mesure où les banques procèdent de manière uniforme, il doit y avoir une augmentation continue de la diffusion des moyens de circulation, et par conséquent une diminution de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie.

§ 5. L'importance de l'emploi exclusif des lettres de change comme couverture bancaire des moyens de circulation

La loi bancaire allemande du 14 mars 1875 exigeait que les billets émis en sus de la couverture-or fussent couverts par des lettres de change, mais en pratique, cette disposition a été comprise comme se référant uniquement aux effets de commerce. L'importance de cette prescription diffère de celle qu'on lui attribue généralement. Elle ne rend pas l'émission de billets élastique, et ne l'amène même pas, comme on le croit à tort, à être liée organiquement aux conditions de la demande de monnaie. Ce sont des illusions qui auraient dû être détruites depuis longtemps. Elle n'a pas non plus d'importance pour le maintien de la possibilité de conversion des billets qui lui est attribuée, il faudra y revenir plus en détail par la suite.

La limitation de l'émission des billets non couverts par un métal, c'est-à-dire des moyens de circulation sous la forme de billets de banque, est le principe fondamental de la loi allemande, qui s'est inspirée de la loi Peel. Et parmi les nombreux obstacles multiformes qui ont été dressés à cette fin, la disposition stricte concernant l'investissement des actifs adossés à l'émission de billets prend une place non négligeable. Le fait qu'il ne s'agisse pas de créances en soi, mais de lettres de change, que les lettres de change doivent avoir une

échéance de trois mois au plus, que trois débiteurs connus pour être solvables, en tout cas au moins deux, doivent en être responsables, tout cela limite en règle générale l'émission de billets. Au tout début, une partie considérable du crédit national est tenue à l'écart des banques. Un effet similaire résulte de la limitation de la couverture des billets aux seuls effets de commerce, comme le souhaitait sans doute le législateur, bien que la disposition expresse fut omise de la loi bancaire, probablement en raison de l'impossibilité de donner une définition juridique au concept d'effet de commerce. Le fait que cette limitation s'élève en fait à une restriction de l'émission de moyens de circulation est mieux illustré par le fait que lorsque la loi bancaire a été adoptée, le nombre d'effets de commerce était déjà limité, et que, depuis lors, en dépit d'une considérable augmentation de la demande de crédit, leur nombre a diminué à tel point que la Reichsbank a rencontré des difficultés lorsqu'elle a tenté de sélectionner ces lettres de change à des fins d'investissement sans diminuer la quantité de crédit accordée.¹

§ 6. L'augmentation et la diminution périodiques de la mesure dans laquelle le crédit bancaire est réquisitionné

Les demandes de prêts auprès des banques sont des demandes, non pas de transfert de monnaie, mais de transfert d'autres biens économiques. Les emprunteurs potentiels recherchent du capital, pas de la monnaie. Ils recherchent du capital sous forme de monnaie, car seul le pouvoir de disposer de la monnaie peut leur offrir la possibilité de pouvoir acquérir tout le capital réel dont ils ont besoin. Or, le phénomène curieux, qui a été à l'origine de l'une des énigmes les plus difficiles de la science économique depuis plus d'un siècle, est que la demande de capital d'un emprunteur potentiel est satisfaite par les banques au travers de l'émission de substituts de monnaie. Il est évident que cela ne peut fournir qu'une satisfaction temporaire de la demande de capital. Les banques ne peuvent pas faire naître le capital de nulle part. Si les moyens de circulation satisfont le besoin de capital et assurent effectivement la mainmise des emprunteurs sur les biens d'équipement, nous devons alors d'abord chercher la source de cet afflux de capitaux. Il ne sera pas particulièrement difficile de le découvrir. Si les moyens de circulation sont des substituts de monnaie parfaits et proposent tous les services que la monnaie peut offrir, s'ils augmentent la quantité de monnaie au sens

¹ Cf. Prion, *Das deutsche Wechseldiskontgeschäft*, Leipzig, 1907, pp. 120 et suiv. ; 291 et suiv.

large disponible auprès des gens, alors leur émission doit s'accompagner des effets correspondants sur le rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques. Le coût de la mobilisation des capitaux pour les bénéficiaires de prêts accordés sous forme de moyens de circulation est supporté par tous ceux qui sont lésés par les variations conséquentes de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie, mais le bénéfice de l'ensemble de la transaction profite tant aux emprunteurs qu'à ceux qui émettent les moyens de circulation, même s'il est vrai que ceux-ci doivent parfois partager leurs gains avec d'autres agents économiques, comme lorsqu'ils détiennent des dépôts générant des intérêts, ou que l'État participe aux bénéfices nets des banques centrales.

Les entrepreneurs qui s'adressent aux banques pour obtenir des prêts souffrent toujours d'une pénurie de capital. Ce n'est jamais une pénurie d'argent au sens propre du terme qui les oblige à présenter leurs lettres de change à escompte. Dans certaines circonstances, cette pénurie de capital peut être seulement temporaire, mais, dans d'autres circonstances, elle peut être permanente. Dans le cas des nombreuses entreprises qui font constamment appel au crédit bancaire à court terme, la pénurie de capital est un problème permanent d'une année sur l'autre.

Cela n'a pas beaucoup d'importance pour les problèmes qui nous concernent ici, quelles que soient les circonstances causant la pénurie de capital des entrepreneurs. Mais nous pouvons même mettre de côté la question, d'une importance mineure, de savoir s'il s'agit d'une pénurie en capital-investissement ou d'une pénurie en fonds de roulement. On entend parfois qu'il est injustifié de mobiliser du capital-investissement en partie sous forme de crédit de circulation, bien que cette manière d'obtenir des fonds de roulement semble moins contestable. De tels arguments ont joué un rôle important dans les discussions sur la politique bancaire de ces dernières années. Les banques ont été accusées d'utiliser une partie substantielle des moyens de circulation qu'elles ont émis afin d'accorder des prêts aux entreprises industrielles à la recherche de fonds de roulement plutôt que de capital fixe, mettant ainsi en péril leur liquidité. On a alors exigé des dispositions légales afin de limiter les actifs couvrant les engagements découlant de l'émission des moyens de circulation uniquement aux investissements liquides. Ces dispositions sont censées avoir un effet sur les moyens de circulation qui prennent la forme de dépôts qui soit similaire à celui qu'elles ont sur l'émission de billets, comme cela a été fait précédemment sous l'influence des doctrines de la *Currency school*. L'importance de ces dispositions a déjà été soulignée et nous avons déjà pu montrer, comme

nous le verrons dans la suite de cette discussion, que la seule valeur pratique de ces restrictions, comme toutes les restrictions similaires, repose dans les obstacles qu'elles opposent à une expansion illimitée des moyens de circulation.

La réserve de trésorerie conservée par chaque entreprise fait également partie de son fonds de roulement. Si, pour une quelconque raison, une entreprise se sentait obligée d'augmenter sa réserve de trésorerie, cela devrait être considéré comme une augmentation de son capital. Si elle contracte un crédit à cette fin, le prêt ne peut être évalué différemment d'une demande de crédit motivée par une tout autre raison, par exemple dans le but d'agrandir une usine ou d'autres raisons semblables.

Toutefois, il faut désormais attirer l'attention sur un phénomène qui, même s'il n'apporte rien de nouveau à ce qui a déjà été dit, peut servir à mettre en lumière certains processus importants du marché monétaire et financier. Il a déjà été mentionné à plusieurs reprises que les pratiques commerciales concentrent les échéances des règlements monétaires à certains jours de l'année de sorte que, ces jours-là, il y aura forcément une demande d'argent plus importante que les autres. La concentration des dates de paiement en fin de semaine, de quinzaine, de mois et de trimestre, est un facteur qui augmente considérablement la demande de monnaie, et donc bien sûr la demande de capital des entreprises. Bien qu'un entrepreneur puisse espérer en toute confiance encaisser des recettes suffisantes un jour donné afin de satisfaire les obligations arrivant à échéance le jour même voire le lendemain, dans des cas extrêmement rares, il pourrait utiliser directement ces recettes pour satisfaire les obligations. La technique de paiement n'est pas encore suffisamment développée pour qu'il soit toujours possible de faire face aux engagements à temps sans avoir obtenu, quelques jours à l'avance, les fonds nécessaires afin d'en disposer librement. Une personne qui doit honorer une lettre de change arrivant à échéance à sa banque le 30 septembre devra généralement prendre des mesures, avant cette date, pour disposer des ressources nécessaires. Les sommes qui ne lui parviendront pas à cette fin avant la date d'échéance de la lettre de change s'avèreront essentiellement inutiles. En tout état de cause, il est totalement inconcevable d'utiliser les recettes d'un jour donné afin de couvrir des dépenses devant arriver à échéance le jour même, si l'on se trouve dans des endroits éloignés. Par conséquent, les jours critiques de règlement, les entreprises auront nécessairement un besoin accru de monnaie, qui disparaîtra aussi rapidement qu'il n'est apparu. Bien entendu, cette demande de monnaie aussi est une demande de capital. Les théoriciens sophistiqués, fidèles à l'usage

mercantile, ont l'habitude de dresser une subtile distinction entre la demande de monnaie et la demande de capital : ils opposent la demande de crédit à court terme, soit la demande de monnaie, avec la demande de crédit à long terme, soit la demande de capital. Il y a peu de raisons de retenir cette terminologie, qui a causé beaucoup de confusion. Ce qu'on appelle ici la demande de monnaie n'est rien d'autre qu'une véritable demande de capital, il ne faut jamais l'oublier. Si l'entreprise contracte un emprunt à court terme pour compléter sa réserve de trésorerie, il s'agit alors d'une véritable opération de crédit, d'un échange de biens futurs contre des biens présents.

La demande accrue de monnaie de l'entrepreneur, et par conséquent de capital, qui apparaît ces jours de règlement, se traduit par une augmentation des demandes de prêts auprès des banques émettrices de moyens de circulation. Dans les pays où les billets et non les dépôts sont les principaux moyens de circulation, cela est perceptible dans l'augmentation de la quantité de lettres de change remises entre les mains des banques d'émission pour escompte, et même si ces lettres de change sont effectivement escomptées, dans la quantité de billets en circulation.¹ Or, cette augmentation et cette diminution régulières de la quantité de billets en circulation autour des jours de règlement ne peuvent en aucun cas s'expliquer par une augmentation de la quantité totale des lettres de change en circulation dans l'économie. Aucune nouvelle lettre de change, en particulier à court terme, n'est encaissée et remise aux banques pour être escomptée. Au contraire, ces lettres de change qui ont une période normale pour être exécutées, sont émises peu avant leur échéance. Jusque-là, elles étaient conservées dans des portefeuilles par des non-banquiers ou par des banques dont l'émission de moyens de circulation est limitée, soit parce qu'elles ont une petite clientèle soit en raison d'obstacles juridiques. Ce n'est que lorsque la demande de monnaie augmente que les lettres de change parviennent aux grandes banques d'émission. On peut voir à quel point l'affirmation selon laquelle l'expansion de la circulation de billets des banques d'émission d'Europe centrale est organiquement liée à la quantité de lettres de change retirées dans l'économie est peu justifiée. Les banques n'es-

¹ Une partie du réescompte effectué à la Reichsbank par les banques privées peu de temps avant les jours critiques de règlement n'est faite pas tant parce que les banques sont à court de capital, mais plutôt afin de transmettre des lettres de change arrivant à échéance et sur le point d'être encaissées par la Reichsbank, qui peut accomplir cette tâche à un coût plus faible, grâce à son vaste réseau d'agences. Cf. Prion, *op. cit.*, pp. 138 et suiv.

comptent qu'une partie des lettres de change par l'émission de moyens de circulation, les autres parvenant à leur terme sans avoir recours au crédit de circulation. La proportion entre les deux quantités dépendra toutefois de la politique de crédit suivie par les banques émettrices de moyens de circulation.

La législation bancaire a notamment tenu compte de l'augmentation exceptionnelle de la demande de monnaie à la fin de chaque trimestre. L'article 2 modifié de la loi bancaire allemande du 1^{er} juin 1909 étend la franchise d'impôt habituelle de 550 millions de marks à 750 millions de marks pour les comptes fiscaux sur la base des informations concernant les derniers jours de mars, juin, septembre et décembre de chaque année civile, consacrant ainsi une procédure que les banques avaient l'habitude de suivre pendant des décennies. À chaque jour critique de paiement et de règlement, la demande de crédit des entrepreneurs augmente, ainsi donc que le taux d'intérêt naturel. Mais les banques émettrices de moyens de circulation se sont toutefois efforcées de contrebalancer l'augmentation du taux d'intérêt sur les prêts, soit en ne relevant pas du tout le taux d'escompte, soit en ne le relevant pas dans une mesure correspondante à l'augmentation du taux d'intérêt naturel. Naturellement, cela a eu l'effet d'accroître la diffusion des moyens de circulation. La politique bancaire de l'État n'a en général pas fait obstacle à cette pratique des banques, qui contribue sans doute à stabiliser la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. La loi bancaire allemande de 1909 a été la première à prendre des mesures pour la soutenir directement.

§ 7. L'influence des moyens de circulation sur les fluctuations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie

Il n'existe donc pas d'ajustement automatique de la quantité de moyens de circulation en circulation aux fluctuations de la demande de monnaie sans que cela ne provoque un effet sur la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Par conséquent, tous ces arguments sont également infondés et ne visent qu'à nier la portée pratique de la théorie quantitative par rapport à la prétendue élasticité de la circulation de la monnaie. Dans un système bancaire libre, l'augmentation et la diminution de l'offre de moyens de circulation ne sont pas directement ou indirectement liés à la hausse et la baisse de la demande de monnaie au sens large, pas plus que l'augmentation et la diminution de l'offre de monnaie ne sont liées à la hausse et la baisse de la demande de monnaie au sens strict. Un tel lien n'existe que dans la mesure où les banques émettrices de

moyens de circulation essaient délibérément de le susciter. En outre, la politique est la seule à pouvoir établir un véritable lien entre les deux ensembles de variations qui sont indépendantes l'une de l'autre, ce qui, par exemple, dans une période d'augmentation de la demande de monnaie au sens large, conduit à accroître les moyens de circulation afin de compenser l'augmentation de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie qui pourrait être autrement attendue. En raison du fait qu'il est impossible de mesurer les fluctuations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie, même approximativement, nous ne sommes pas en mesure de juger si l'augmentation des moyens de circulation, qui s'est produite dans presque tous les pays du monde au cours du siècle dernier, a suivi le rythme, avec l'augmentation de la quantité de monnaie, de l'augmentation de la demande de monnaie au sens large, ou si elle a pris du retard ou l'a dépassée. Tout ce que nous pouvons établir avec certitude, c'est qu'une partie au moins de l'augmentation de la demande de monnaie au sens large a été privée de son influence sur le pouvoir d'achat de la monnaie par l'augmentation de la demande de monnaie et des moyens de circulation sur le marché.

CHAPITRE IV

LE RACHAT DES MOYENS DE CIRCULATION EN MONNAIE

§ 1. La nécessité d'une équivalence complète entre la monnaie et les substituts de monnaie

Il n'y a rien de remarquable dans le fait que les substituts de monnaie, en tant que créances totalement liquides sur des personnes dont la solvabilité est incontestable, ont une valeur aussi élevée que les sommes d'argent auxquelles ils font référence. Certes, la question se pose : existe-t-il une seule personne dont la solvabilité est si certaine qu'elle échappe au moindre doute ? On pourrait faire remarquer que plus d'une banque, dont personne n'osait remettre en question la solvabilité, même la veille, s'est effondrée d'une manière honteuse, et que tant que le souvenir d'événements similaires n'aura pas totalement disparu de la mémoire des gens, il faudra qu'il évoque au moins une petite discordance entre la valorisation de la monnaie et celle des créances en espèces payables à tout moment, même si ces dernières doivent être considérées comme totalement sûres, ainsi que l'on peut l'anticiper.

Il faut reconnaître que de telles questions révèlent une source qui pourrait donner lieu à un certain manque de confiance à l'égard des billets et des chèques, ce qui résulterait nécessairement dans des substituts de monnaie ayant une valeur inférieure à celle de la monnaie. Mais, d'autre part, il y a un certain nombre de raisons qui peuvent amener les individus à valoriser les substituts de monnaie davantage que la monnaie, même si les demandes de conversion de monnaie en substituts de monnaie ne trouveraient pas toujours une satisfaction immédiate. Nous en reparlerons plus tard. En outre, au-delà de toutes ces circonstances, il est assez clair que les doutes sur la qualité des moyens de circulation peuvent difficilement être maintenus aujourd'hui. Dans le cas des substituts de monnaie de petites et moyennes coupures, dont les jetons occupent la place la plus importante, des doutes de cette nature ne peuvent être pris en considération. Mais dans le cas des substituts de monnaie utilisés pour répondre aux besoins du commerce intensif, la possibilité d'une perte est pratiquement inexistante dans les circonstances actuelles. Du moins, la possibilité d'une perte n'est pas plus grande pour les substituts de monnaie émis par les grandes banques centrales que le danger de démonétisation auquel les porteurs de tout type de monnaie sont exposés.

Or, l'équivalence parfaite des sommes d'argent et des créances garanties pour le paiement immédiat des mêmes sommes entraîne une conséquence extrêmement importante pour l'ensemble du système monétaire, à savoir la possibilité de présenter ou d'accepter des créances de cette nature en lieu et place de la monnaie partout où elle peut être présentée et acceptée. Les échanges se font par l'intermédiaire de la monnaie, ce fait reste inchangé. Les acheteurs achètent avec de la monnaie, et les vendeurs vendent pour en obtenir. Mais les échanges ne se font pas toujours par le transfert d'une somme d'argent, ils peuvent également se faire par le transfert ou la cession d'une créance monétaire correspondante. Or, les créances monétaires qui correspondent aux conditions susmentionnées passent de main en main sans que ceux qui les acquièrent ne ressentent le besoin de les faire effectivement valoir. Elles remplissent pleinement toutes les fonctions de la monnaie. Pourquoi les acheteurs devraient-ils alors se donner la peine de les racheter ? La créance mise en circulation reste en circulation, et devient un substitut de monnaie. Du moment que la confiance dans la solidité de la banque n'est pas entamée, et que la banque n'émet pas plus de substituts de monnaie que ce dont ont besoin ses clients pour leurs transactions mutuelles, et que chaque client de la banque est considéré comme une personne quelconque qui accepte ses substituts de monnaie en lieu et place de monnaie, la situation dans laquelle le droit de réclamer le substitut de monnaie est exercé par présentation pour remboursement (dans le cas des billets) ou par retrait (dans le cas des dépôts) se ne produit tout simplement plus. La banque d'émission peut donc s'attendre à ce que ses substituts de monnaie resteront en circulation jusqu'à ce que la nécessité de communiquer avec des personnes extérieures à sa clientèle n'oblige les porteurs à les racheter. C'est d'ailleurs ce qui lui a permis d'émettre des moyens de circulation, c'est-à-dire de mettre en circulation des substituts de monnaie sans détenir la somme nécessaire pour tenir la promesse d'une conversion immédiate qu'ils contiennent.

L'organisme qui émet les moyens de circulation, et qui est responsable d'assurer leur équivalence avec les sommes d'argent auxquelles ils se réfèrent, doit néanmoins être en mesure de pouvoir racheter rapidement les moyens de circulation que leurs porteurs présentent pour la conversion en monnaie lorsqu'ils doivent effectuer des paiements auprès de personnes qui ne reconnaissent pas ces moyens de circulation comme des substituts de monnaie. C'est la seule manière d'éviter l'apparition d'une différence entre la valeur de la monnaie d'un côté et celle des billets et des dépôts de l'autre.

§ 2. Le retour des moyens de circulation à l'émetteur en raison d'un manque de confiance des porteurs

L'opinion a parfois été exprimée que si un organisme émetteur souhaitait assurer l'équivalence entre ses moyens de circulation et la monnaie à laquelle ils se réfèrent, il devrait prendre des précautions afin d'être en mesure de rembourser ces moyens de circulation qui lui sont restitués à cause du manque de confiance des porteurs. Il est impossible d'accepter cette opinion, car elle ne tient pas du tout compte de l'importance et de l'objet d'un fonds de rachat. Un fonds de rachat ne peut avoir pour fonction de permettre à l'organisme émetteur de racheter ses moyens de circulation si la méfiance à leur égard conduit les porteurs à assiéger leurs guichets. La confiance dans la capacité de circulation des moyens de circulation n'est pas un phénomène particulier : soit elle est partagée par tous, soit elle n'existe pas du tout. Les moyens de circulation ne peuvent satisfaire leur fonction qu'à la condition de leur équivalence complète avec les sommes d'argent auxquelles ils se réfèrent. Cette équivalence disparaît immédiatement dès que la confiance dans l'émetteur est ébranlée par ne serait-ce qu'une partie de la population. L'idiot qui présente son billet pour rachat afin de se convaincre de la capacité de la banque à payer, dont personne d'autre ne doute, n'est qu'une figure comique que la banque ne doit pas craindre. Elle ne doit pas prendre de dispositions ou de précautions particulières à son égard. Mais toute banque qui émet des moyens de circulation doit suspendre les paiements si tout le monde commence en même temps à présenter des billets pour rachat ou à retirer ses dépôts. Toute banque confrontée à une telle situation est impuissante face à une panique, et aucun système ni aucune politique ne peuvent l'aider dans un moment pareil. Cela provient de la nature même des moyens de circulation, qui obligent ceux qui les émettent à payer une somme d'argent dont ils ne peuvent disposer.¹

L'histoire des deux derniers siècles contient plus d'un exemple de catastrophes pareilles. On a reproché aux banques qui ont succombé à l'assaut des porteurs de billets et des déposants d'avoir provoqué l'effondrement en accordant imprudemment des crédits, en immobilisant leurs capitaux, ou en accordant des prêts à l'État. Les accusations les plus graves ont été portées contre leurs dirigeants. Lorsque l'État lui-même était l'émetteur des moyens de circulation, l'impossibilité de maintenir leur remboursement était généralement

¹ Cf. Ricardo, *Proposals*, op. cit., p. 406 ; Walras, *Études d'économie politique appliquée*, Lausanne, 1898, pp. 365 et suiv.

attribuée au fait qu'ils étaient émis en contradiction avec les règles issues de l'expérience des banques. Il est évident que cette attitude est fondée sur une incompréhension. Même si les banques avaient investi tous leurs actifs dans des placements à court terme, c'est-à-dire réalisables sur une période relativement courte, elles n'auraient pas été en mesure de satisfaire les exigences de leurs créanciers. En effet, les créances des banques ne deviennent exigibles qu'après l'expiration de certains délais, tandis que celles de leurs créanciers sont exigibles immédiatement.

Il y a donc une contradiction irrésoluble dans la nature des moyens de circulation. Leur équivalence à de la monnaie repose sur la promesse qu'ils peuvent être remboursés en monnaie à tout moment à la demande du bénéficiaire, et sur le fait que des précautions appropriées sont prises afin de rendre cette promesse effective. C'est toutefois impossible, en raison de la nature des moyens de circulation, dans la mesure où la banque n'est jamais en mesure de rendre les sommes prêtées immédiatement liquides. Que les moyens de circulation soient émis dans le cadre d'opérations bancaires ou non, le remboursement immédiat est toujours impraticable si la confiance des porteurs est perdue.

§ 3. La controverse sur la suspension de l'émission des moyens de circulation

Sachant, comme cela avait déjà été souligné avant l'époque de Ricardo, qu'il n'existe aucun moyen pour un émetteur de moyens de circulation de se protéger contre les conséquences d'une panique, ou d'éviter d'être confronté à une ruée bancaire grave, on peut, si l'on veut, vouloir que la création de moyens de circulation soit prohibée. Un certain nombre d'auteurs se sont engagés dans cette voie. Certains ont exigé l'interdiction de l'émission de billets sans couverture métallique, tandis que d'autres ont préféré l'interdiction de toute opération de compensation non basée sur une couverture métallique intégrale, et qu'enfin, d'autres encore, et c'est la seule position logique, ont combiné les deux exigences.¹

L'histoire a ignoré ces exigences. L'extension progressive de l'économie monétaire aurait provoqué une extension considérable de la demande de monnaie si l'efficacité de la monnaie n'avait pas

¹ Cf., par exemple, Tellkamp. *Die Prinzipien des Geld- und Bankwesens*, Berlin, 1867, pp. 181 et suiv., *Erfordernis voller Metalldeckung der Banknoten*, Berlin, 1873, pp. 23 et suiv. ; Geyer, *Theorie und Praxis des Zettelbankwesens*, deuxième édition, Munich, 1874, p. 227.

été extraordinairement accrue par la création de moyens de circulation. L'émission de moyens de circulation a permis d'éviter les convulsions qui se produiraient du fait d'une augmentation de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie, et de réduire le coût de l'appareil monétaire. Les moyens de circulation fournissent une source lucrative de revenus à leurs émetteurs, ils les enrichissent ainsi que le pays qui les emploie en lieu et place de la monnaie. Dans les premiers temps du système bancaire moderne, ils ont joué un rôle important en renforçant l'activité d'intermédiaire du crédit des banques, qui n'étaient probablement pas rentables à l'époque, et en permettant au système de surmonter les nombreux obstacles qui se sont dressés sur leur chemin aux débuts.

L'interdiction d'émettre des billets sans couverture intégrale et de prêter des dépôts, qui servent de base aux opérations de chèque et de compensation, signifierait la suppression presque complète de l'émission de billets et la restriction considérable du système de chèque et de compensation. Si, en dépit d'une telle interdiction, des billets sont encore émis et des comptes ouverts, il faut trouver quelqu'un qui soit prêt à supporter les coûts associés, non compensés par un bénéfice. Cette personne sera très rarement l'émetteur, bien que cela arrive parfois. Les États-Unis d'Amérique ont créé des certificats d'argent afin de remédier aux inconvénients que la lourdeur des pièces d'argent a causés au commerce et afin de lever un obstacle à la diffusion de l'utilisation du dollar d'argent, qui était la norme requise pour des raisons de politique monétaire. Ils ont également créé des certificats d'or, une nouvelle fois pour des considérations de politique monétaire, afin de favoriser l'utilisation de l'or en dépit de la préférence du public pour l'utilisation du papier-monnaie.¹

Bien plus souvent, pour des raisons techniques, il peut être dans l'intérêt public d'utiliser les billets de banque, les chèques ou les virements bancaires à la condition qu'une rémunération spéciale soit versée à la banque. L'utilisation physique des pièces de monnaie entraîne parfois quelques difficultés, qui ne s'appliquent pas au transfert des droits de créance sur les sommes déposées. Le stockage de sommes importantes d'argent et leur protection contre les risques d'incendie, d'inondation, de cambriolage et de vol n'est pas toujours facile pour le commerçant, et encore moins pour le particulier. Les récépissés de dépôt et les chèquiers nominatifs, dont les feuillets n'ont de sens qu'après avoir été signés par une personne autorisée, sont beaucoup moins exposés aux attaques des personnes malhon-

¹ Cf. Hepburn, *History of Coinage and Currency in the United States*, New York, 1903, p. 418.

nêtes que les pièces de monnaie, dont la surface lisse ne porte aucune trace de l'injustice par laquelle leur propriétaire actuel les a acquises. Mais même les billets de banque, qui ne préservent aucune relation avec les individus, sont encore plus faciles à protéger de la destruction naturelle et à dissimuler à l'œil du malfaiteur que les volumineuses pièces métalliques. Il est vrai que les importantes accumulations d'argent déposées dans les banques constituent un objectif d'autant plus rentable et donc attractif pour les entreprises criminelles. Mais dans leur cas, il est possible de prendre des mesures de précaution qui assureront une sécurité presque totale, et il est également plus facile de protéger des dépôts aussi importants contre le risque de dommages accidentels par les éléments. Il est devenu de plus en plus difficile de retirer les coffres des banques de l'emprise des dirigeants politiques, mais même cela a fini par être réussi au fil du temps, et des manœuvres aussi violentes que celles des Stuarts et des Davousts n'ont pas pu se répéter par la suite.

La difficulté de déterminer le poids et la finesse des pièces de monnaie dans le cours normal des affaires quotidiennes a également motivé l'introduction du paiement par l'intermédiaire des banques. La dépréciation des pièces de monnaie a ainsi conduit à la création des célèbres banques d'Amsterdam et d'Hambourg. La commission de 1/40 pour cent que les consommateurs de la banque d'Amsterdam devaient payer sur chaque dépôt ou retrait¹ était largement compensée par les avantages offerts par la fiabilité de la monnaie bancaire. Finalement, l'économie des coûts de transport et une plus grande souplesse sont d'autres avantages des moyens de paiement bancaires qui ont également été pris en considération, notamment dans les pays avec un étalon-argent, voire un étalon-cuivre. Au Japon, aussi tôt que le milieu du XIV^e siècle, certains billets de banque émis par de riches marchands étaient ainsi en forte demande car ils offraient un moyen d'éviter les coûts et les inconvénients du transport des lourdes pièces de monnaie en cuivre.² C'est l'explication la plus facile à la prime à laquelle les billets de banque se positionnaient parfois par rapport à la monnaie métallique avant le développement de l'activité interlocale de chèque et de compensation et du service de commande à la poste.³

Il est clair que l'interdiction de l'émission des moyens de circulation n'entraînerait jamais la mort du système bancaire, comme

¹ Cf. Dunbar, *Chapters on the Theory and History of Banking*, 2^{ème} édition, New York, 1907, p. 99.

² Cf. Kiga, *Das Bankwesen Japans*, *Leipziger Inaug. Diss.*, p. 9.

³ Cf. Oppenheim, *Die Natur des Geldes*, Mainz, 1855, pp. 241 et suiv.

certaines l'affirment parfois. Les banques continueraient de négocier des crédits et d'emprunter afin de prêter. Ce n'est pas grâce à l'absence de considération des banques qu'elles n'ont pas été supprimées, mais grâce à l'appréciation de l'influence des moyens de circulation sur la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie.

§ 4. Le fonds de rachat

Le détenteur de substituts de monnaie qui souhaite échanger avec des personnes qui ne sont pas familières des substituts de monnaie, et ne souhaitent donc pas les accepter en lieu et place de monnaie, est obligé de convertir ces substituts de monnaie en monnaie. Il va prendre la place de l'organisme responsable de maintenir l'équivalence entre les substituts de monnaie et la monnaie pour procéder à l'exécution de la créance contenue dans les substituts de monnaie. Il présente les billets (ou les jetons, etc.) pour conversion ou retire ses dépôts. Il s'ensuit qu'un organisme qui émet des substituts de monnaie n'est jamais en mesure d'en mettre davantage en circulation que ce qui répond aux besoins de ses clients en matière de commerce. Toutes les quantités excédentaires émises seront restituées à l'émetteur, qui devra les accepter en échange de monnaie s'il ne veut pas détruire la confiance sur laquelle est basée toute son activité. Après ce qui a été dit au chapitre précédent et ce qui doit encore être dit dans le chapitre suivant, il est probablement inutile de noter explicitement à ce stade que cela ne s'applique que lorsque plusieurs banques coexistantes émettent des substituts de monnaie qui ont une capacité limitée de circulation. S'il n'y a qu'une seule banque qui émet des substituts de monnaie, et si ces substituts de monnaie ont une capacité illimitée de circulation, il n'y a aucune limite à l'extension de l'émission des moyens de circulation. Il en irait de même si toutes les banques se mettaient d'accord sur l'émission de substituts de monnaie de sorte à étendre leur circulation selon des principes uniformes.

Dans de telles circonstances, il n'est donc pas possible pour la banque d'émettre plus de substituts de monnaie que ses clients ne peuvent en utiliser. Tous les substituts excédentaires doivent être remis. Il n'y a aucun danger tant que l'émission excédentaire est une émission de certificats monétaires, mais elle devient catastrophique lorsqu'il s'agit de moyens de circulation.

Par conséquent, la règle principale à observer dans l'activité d'une banque d'émission est assez claire et simple : ne jamais émettre plus de moyens de circulation que ce qui répond aux besoins de ses clients en matière de commerce. L'application pratique de

cette maxime est cependant très difficile, car il n'existe aucun moyen de déterminer l'importance de ce besoin de la clientèle. En l'absence de connaissances exactes sur ce point, la banque doit recourir à une procédure empirique incertaine qui peut facilement conduire à des erreurs. Néanmoins, les directeurs de banque prudents et expérimentés — et la grande majorité d'entre eux sont prudents et expérimentés — s'en sortent généralement très bien.

Ainsi, la clientèle des banques émettrices de moyens de circulation dépasse rarement les frontières politiques. Même les banques qui ont des agences dans plusieurs pays accordent une autonomie totale à leurs différentes agences en matière d'émission de substituts de monnaie. Dans les conditions politiques actuelles, il serait très difficile de gérer les entreprises bancaires domiciliées dans différents pays de manière uniforme, et les obstacles de la législation et de la technique bancaire, notamment de la technique monétaire, se mettent également en travers de la route. Par ailleurs, au sein des différents pays, on peut généralement distinguer deux catégories de banques émettrices de moyens de circulation. D'une part, une banque privilégiée, qui possède un monopole ou un quasi-monopole sur l'émission de billets, et dont l'ancienneté et les ressources financières, d'autant plus qu'elle jouit d'une réputation extraordinaire dans tout le pays, lui donnent une position unique ; et, d'autre part, un certain nombre de banques concurrentes, qui n'ont pas le droit d'émettre des billets et qui, aussi grande que soit leur réputation et leur confiance dans leur solvabilité, ne peuvent concurrencer la banque privilégiée, que l'État protège en sous-main de toute son autorité, en termes de capacité de circulation de leurs substituts de monnaie. Les politiques des deux catégories de banque sont encadrées par des principes différents. Pour les banques du second groupe, il leur suffit de garder à leur disposition, en vue du rachat des substituts de monnaie qui leur sont restitués, une certaine somme de ces actifs leur permettant d'obtenir sur demande le crédit de circulation de la banque centrale. Elles amplifient autant que possible leur circulation de moyens de circulation. Si elles excèdent ainsi l'émission que leurs clients peuvent absorber, de sorte qu'une partie de leurs moyens de circulation est présentée au rachat, elles se procurent alors les fonds nécessaires auprès de la banque centrale en réescomptant les lettres de change de leur portefeuille, ou en mettant des titres en gage. L'essence de la politique qu'elles doivent poursuivre pour maintenir leur position de banques émettrices de moyens de circulation consiste ainsi toujours à disposer d'une quantité suffisamment importante de ces actifs que la banque centrale considère comme une base suffisante pour accorder des crédits.

Les banques centrales n'ont pas le soutien d'une institution plus puissante et plus respectée. Elles dépendent entièrement d'elles-mêmes, et doivent adapter leurs politiques en conséquence. Si elles ont mis trop de substituts de monnaie en circulation de sorte que les porteurs demandent leur rachat, elles n'ont pas d'autre issue que celles prévues par leurs fonds de rachat. Elles doivent donc veiller à ce que leur émission de moyens de circulation ne dépasse jamais les besoins de leurs clients. Comme on l'a déjà mentionné, il n'est pas possible d'évaluer directement ces besoins. Seule une évaluation indirecte peut être envisagée. Il faut déterminer quelle est la proportion de la demande nationale totale de monnaie au sens large qui ne peut être satisfaite par les moyens de circulation. Il s'agit de la quantité de monnaie nécessaire pour faire des affaires avec les personnes qui ne font pas partie de la clientèle de la banque centrale, c'est-à-dire pour les besoins du commerce avec les pays étrangers.

La demande de monnaie pour le commerce international est composée de deux éléments différents. Elle consiste d'abord dans la demande de sommes d'argent qui, en raison de changements dans le rapport entre l'ampleur et l'intensité de la demande de monnaie dans différents pays, sont distribuées d'un pays à l'autre jusqu'à ce qu'un état d'équilibre, dans lequel la valeur d'échange objective de la monnaie a le même niveau partout, soit rétabli. Il est impossible d'éviter les transferts d'argent qui deviennent nécessaires à ce titre. On pourrait évidemment imaginer la création d'une banque de dépôt internationale dans laquelle de considérables sommes d'argent, peut-être même tout l'argent du monde, seraient déposées, et serviraient de base à l'émission de certificats monétaires, c'est-à-dire de billets ou de soldes bancaires totalement adossés à de la monnaie. Cela pourrait bien mettre un terme à l'utilisation physique des pièces, et pourrait dans certaines circonstances conduire à une réduction substantielle des coûts. Les pièces de monnaie seraient remplacées par la transmission de billets ou la réalisation de virements dans les registres de la banque. Mais l'essence même du processus ne serait pas affectée par ces phénomènes externes.

Une autre source de motivation pour les transferts internationaux d'argent consiste dans les excédents de la balance des paiements causés par les échanges internationaux de biens et de services. Ceux-ci doivent être compensés par des transferts opposés, et il est par conséquent théoriquement possible de les éliminer complètement en développant le processus de compensation.

Un mécanisme d'amende qui compense la quasi-totalité de ces transferts de fonds a été mis au point dans le domaine des opérations de change et des activités connexes qui ont été récemment regrou-

pées avec elles. Les cas où deux navires se rencontrent en mer, l'un deux transportant de l'or de Londres vers New York, l'autre de New York vers Londres, sont extrêmement rares. Les transferts internationaux de fonds ne sont en règle générale provoqués que par les variations du rapport entre la demande de monnaie et l'offre de monnaie. Les plus importants sur un plan pratique sont ceux qui distribuent les métaux précieux nouvellement extraits à travers le monde, un processus dans lequel l'Angleterre joue souvent le rôle d'un intermédiaire. En dehors de cela, et du moment qu'une cause extraordinaire n'entraîne pas de changement soudain dans la demande relative de monnaie dans différents pays, le transfert de fonds d'un pays à l'autre ne peut être particulièrement étendu. On peut supposer qu'en règle générale, les variations qui se produisent ici ne sont pas plus élevées que les variations des offres de monnaie qui résultent d'une nouvelle production, ou du moins qu'elles ne les dépassent pas de beaucoup. Si cela est vrai, mais ce n'est étayé que par des estimations approximatives, les changements nécessaires pour ramener le pouvoir d'achat de la monnaie à l'équilibre ne se traduiront en grande partie ou en totalité que par des variations dans la distribution de la quantité supplémentaire de monnaie.

On peut estimer empiriquement que la demande relative de monnaie dans un pays, c'est-à-dire l'ampleur et l'intensité de sa demande de monnaie par rapport à l'ampleur et l'intensité de la demande de monnaie dans d'autres pays, la demande de monnaie étant comprise à chaque fois dans son sens le plus large, ne diminuera pas pendant une période relativement courte au point que la quantité de monnaie et de moyens de circulation sur le marché tombera en dessous d'une certaine proportion de sa quantité actuelle. Ces estimations reposent nécessairement sur des combinaisons plus ou moins arbitraires de facteurs et il n'est bien entendu jamais exclu qu'ils ne soient ensuite contrariés par des événements imprévus. Si toutefois la quantité est estimée avec une certaine prudence, et si l'on tient compte en outre du fait que le commerce international peut donner lieu à des transferts de fonds d'un pays à l'autre, même s'ils ne sont que temporaires, l'accumulation d'un fonds de rachat pourrait sembler totalement inutile tant que la quantité de moyens de circulation circulant dans le pays ne dépasse pas la quantité estimée et qu'aucun certificat monétaire n'est émis. Tant que l'émission de moyens de circulation ne dépasse pas cette limite, il ne peut y avoir aucune demande de rachat des moyens de circulation, pour autant que l'estimation sur laquelle elle est basée s'avère exacte. Si, par exemple, on réduisait la quantité de billets de banque, de bons du Trésor, de jetons et de dépôts actuellement en circulation

en Allemagne, par les sommes d'argent déposées en guise de couverture dans les coffres-forts des banques, alors rien ne changerait dans la structure du système monétaire et des moyens de circulation. Cela n'affecterait en rien la capacité de l'économie allemande à faire des affaires avec des pays étrangers au moyen de la monnaie.¹ Seuls les billets, les dépôts, etc., qui ne sont pas couverts par de la monnaie ont le statut de moyens de circulation, ce sont eux seulement et non ceux couverts par de la monnaie qui ont des effets sur la formation des prix, qu'il s'agit de décrire dans cette partie du livre.

Si la quantité de moyens de circulation sur le marché était maintenue à un niveau en dessous de la limite établie par la demande maximale prévue de monnaie du commerce extérieur, il serait alors possible de se passer complètement d'une réserve de rachat, du moment qu'aucune autre situation n'entre en ligne de compte. Cette situation est la suivante : si quelqu'un qui a besoin d'une somme d'argent pour effectuer des paiements à l'étranger, et qui se voit contraint de l'obtenir par l'échange de substituts de monnaie, ne peut le faire qu'au moyen de nombreuses opérations de change, impliquant peut-être de grands efforts et d'y accorder du temps, de sorte que la procédure lui coûte quelque chose, cela contredirait l'équivalence totale des substituts de monnaie et de la monnaie, et conduirait les premiers à circuler à un prix réduit. Un fonds de rachat d'un certain montant devrait donc être maintenu, ne serait-ce que pour cette seule raison, même si la quantité de monnaie actuellement en circulation était suffisante pour le commerce avec des pays étrangers. Il s'ensuit que le billet à couverture intégrale et le dépôt à couverture intégrale, qui étaient nécessaires à l'origine pour habituer le public à l'utilisation de ces formes de substituts de monnaie, doivent encore être conservés aujourd'hui, de même que les moyens de circulation qui ont une forme extérieure similaire mais des caractéristiques essentiellement différentes. Un billet ou un dépôt à vue sans aucune couverture monétaire, et qui a donc le statut de moyen de circulation, reste toujours une impossibilité pratique, même dans les circonstances actuelles.

Si nous examinons les fonds de rachat des banques indépendantes, nous observons une disparité apparemment assez aléatoire. Il existe toute une série de réglementations sur le genre et le montant de la couverture des substituts de monnaie, notamment ceux émis sous la forme de billets de banque, qui sont construites en partie par la pratique commerciale et en partie par la législation. Il est assez incorrect de parler de systèmes différents à cet égard, ce terme pom-

¹ Cet exemple suppose la situation qui existait avant 1914.

peux est peu adapté aux règles empiriques qui sont pour la plupart fondées sur des conceptions erronées de la nature de la monnaie et des moyens de circulation. Une idée s'exprime cependant dans toutes ces conceptions : l'idée que l'émission de moyens de circulation doit être restreinte par une certaine forme de restriction artificielle car elle ne rencontre aucune limite naturelle. La question sous-jacente à toute politique relative à la valeur de la monnaie, à savoir si une augmentation illimitée des moyens de circulation avec comme conséquence inéluctable une diminution de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie doit être encouragée, reçoit donc implicitement une réponse négative.

La reconnaissance du besoin de restreindre artificiellement l'émission des moyens de circulation est, tant sur le plan strictement scientifique que sur le plan de la politique économique, le résultat de la recherche économique de toute la première partie du XIX^e siècle. Sa victoire sur d'autres opinions marque la fin de décennies de discussions animées, seulement connues de l'histoire de notre science, et en même temps, elle met fin à une période d'expérimentation incertaine dans le domaine de l'émission de moyens de circulation. Dans les années qui ont suivi, les arguments sur lesquelles elles étaient fondées ont souvent fait l'objet de critiques, parfois à tort, qui ont également révélé certaines lacunes. Toutefois, la législation bancaire n'a pas abandonné le principe de limiter l'émission de billets non couverts. Aujourd'hui, ce principe constitue encore un élément essentiel de la politique bancaire des nations civilisées, même si son importance pratique, compte tenu du fait que la limitation ne s'applique qu'à l'émission de moyens de circulation sous la forme de billets et non à l'émission toujours croissante sous la forme de dépôts, est peut-être moins évidente qu'il y a quelques décennies.

Le système monétaire et des moyens de circulation de l'Inde, des Philippines, et des pays qui les ont reproduits, font également l'objet d'une restriction de l'émission des moyens de circulation, bien que sous une forme différente. Aucun rapport numérique direct entre le fonds de rachat géré par le gouvernement et la quantité échangée de moyens de circulation n'a pu être établi, car on aurait rencontré des difficultés techniques du fait que la quantité exacte de moyens de circulation au moment de la transition vers la nouvelle monnaie était impossible à calculer. En revanche, l'émission ultérieure de moyens de circulation sous la forme de pièces de monnaie ayant cours légal est réservée à l'État (généralement sous la forme d'une législation spéciale), tout comme l'émission de jetons et d'objets similaires est réglementée dans les autres États.

§ 5. La couverture « bancaire » des moyens de circulation

Les expressions *solvabilité* et *liquidité* ne sont pas toujours utilisées correctement lorsqu'elles sont appliquées à la situation d'une banque. Elles sont parfois considérées comme synonymes, mais l'opinion dominante est qu'il s'agit de deux états différents. Une définition claire et une différenciation des deux concepts font bien entendu généralement défaut.

Une banque dont les actifs sont tels qu'une liquidation devrait nécessairement conduire à la satisfaction totale de tous ses créanciers peut être considérée comme solvable. La liquidité est l'état des actifs d'une banque qui lui permet de faire face à tous ses engagements, non seulement en intégralité, mais également en temps utile, c'est-à-dire sans qu'elle ne soit obligée de demander un sursis de paiement à ses créanciers. La liquidité est une forme particulière de solvabilité. Toute entreprise liquide — et il en va de même pour tout organisme qui effectue des opérations de crédit — est également solvable, mais inversement, toute entreprise solvable n'est pas nécessairement liquide. Quelqu'un qui ne peut régler une dette le jour de son échéance est illiquide, même s'il ne fait aucun doute sur le fait qu'il sera en mesure de rembourser la dette sous trois ou six mois ainsi que les intérêts et les autres frais encourus par le créancier dans ce délai.

Depuis l'Antiquité, le droit commercial impose à tout le monde de faire attention à la liquidité tout au long de son activité économique. Cette obligation s'exprime dans les transactions commerciales de manière caractéristique. Quiconque doit demander un report de paiement d'une dette à son créancier, quiconque laisse contester ses lettres de change, met en danger sa réputation commerciale, même s'il parvient par la suite de remplir toutes ses obligations en suspens. Toutes les entreprises sont soumises à la règle, que nous avons déjà décrite ci-dessus comme le principe de gestion des banques intermédiaires de crédit, selon laquelle des mesures doivent être prises afin de permettre à chaque créance d'être réglée intégralement et dans les délais lorsqu'elle arrive à échéance.¹

Pour les banques d'émission, le respect de cette règle fondamentale de gestion prudente est une impossibilité. Il est dans leur nature

¹ Cf. pp. 263 et suiv. Mais le fait est souvent ignoré que ce « principe du type bancaire de couverture » n'est valide que pour les banques mais de manière similaire pour toutes les autres entreprises. Voir par exemple Schulze-Gaevernitz, *Die deutsche Kreditbank (Grundriss der Sozialökonomik, Section V, Partie 2, pp. 240 et suiv.*

de tirer parti du fait qu'une proportion — la plus grande proportion — des moyens de circulation reste en circulation et que les créances qui en découlent ne seront pas exécutées, ou du moins qu'elles ne le seront pas simultanément. Elles s'effondreront inévitablement dès lors que la confiance dans leur gestion sera ébranlée et que les créanciers prendront d'assaut leurs guichets. Elles sont incapables d'assurer la liquidité de leurs investissements comme les autres banques ou entreprises en général, elles ne peuvent considérer que la solvabilité comme objectif principal de leur politique.

Ce point est généralement négligé lorsque la couverture des moyens de circulation émis au moyen de prêts à court terme est considérée comme une méthode particulièrement adaptée à leur nature et à leur fonction, et lorsque celle-ci englobe l'expression de « couverture bancaire » par excellence¹, car on suppose qu'une application logique de la règle générale en matière de liquidité aux circonstances particulières des banques émettrices de moyens de circulation prouve qu'il s'agit bien du système d'investissement propre à ces banques. Le fait que les actifs d'une banque émettrice de moyens de circulation existent sous forme de lettres de change à court terme ou sous forme de prêts hypothécaires n'a pas d'importance dans le cas d'une ruée bancaire. Si la banque a un besoin immédiat de sommes d'argent importantes, elle ne peut se les procurer qu'en vendant ses actifs, elle ne peut attendre ni l'expiration d'une lettre de change qui a encore une échéance de trente jours, ni l'expiration d'une créance hypothécaire irrécouvrable pour autant d'années, si le public paniqué réclame le remboursement de ses billets ou de ses dépôts. Dans ce cas, on peut envisager tout au plus une plus ou moins grande négociabilité des actifs. Mais dans certaines circonstances, les créances à long terme voire irrécouvrables peuvent être plus faciles à recouvrer que des créances à court terme. En temps de

¹ Cf. Wagner, *System der Zettelbankpolitik*, Fribourg, 1873, pp. 240 et suiv. — La « règle d'or » trouva son expression classique par rapport à l'activité des banques d'émission dans la fameuse *Note expédiée du Havre le 29 mai 1810, à la Banque de France, par ordre de S. M. l'Empereur, et par l'entremise de M. le compte Mollien, ministre du Trésor* (Je cite à partir de la réimpression dans Wolowski, *La Question des banques*, Paris, 1864, pp. 83-87) : « Il faut qu'une banque se maintienne en état de se liquider à tout moment, d'abord, vis-à-vis des porteurs de ses billets, par la réalisation de son portefeuille, et après les porteurs de ses billets, vis-à-vis de ses actionnaires, par la distribution à faire entre eux de la portion du capital fourni par chacun d'eux. *Pour ne jamais finir, une banque doit être toujours prête à finir* » (p. 87). Malgré tout, Mollien n'avait aucun doute du fait qu'une banque qui n'émet pas ses billets autrement « qu'en échange de bonnes et valables lettres de change, à deux et trois mois de terme au plus » ne peut retirer ses billets de la circulation « dans un espace de trois mois » (*Ibid.*, p. 84).

crise, les rentes et les hypothèques gouvernementales peuvent trouver plus facilement des acheteurs que les lettres de change.

On a déjà mentionné que dans la plupart des pays, il existe deux catégories de banques en matière de confiance du public. La banque d'émission centrale, généralement la seule banque à avoir le droit d'émettre des billets, occupe une position exceptionnelle en raison de son administration publique ou semi-publique et du contrôle strict auquel toutes ses activités sont soumises.¹ Elle jouit d'une plus grande réputation que les autres banques émettrices de moyens de circulation, dont les activités ne sont pas aussi claires et transparentes, qui, pour réaliser des bénéfices, prennent des risques qui vont souvent au-delà de ce qu'elles peuvent assumer et qui, au moins dans certains États, exercent une série d'autres activités, comme la création de société, le courtage en crédit, l'octroi de crédit à travers l'émission de moyens de circulation, outre leur activité bancaire proprement dite. Ces banques de second rang peuvent dans certaines circonstances perdre la confiance du public sans compromettre la position de la banque centrale. Dans ce cas, elles peuvent conserver un état de liquidité en souscrivant des crédits auprès de la banque centrale en leur propre nom (comme elles le font d'ailleurs lorsque leurs ressources sont épuisées), ce qui leur permet de faire face à leurs obligations dans les délais et dans leur intégralité. À cet égard, ces banques peuvent être considérées comme liquides si leurs dettes à échéance journalière sont adossées à des actifs que la banque centrale considère comme une garantie suffisante en termes de provisions. Il est bien connu que certaines banques ne sont même pas liquides en ce sens. De la même manière, les banques centrales de certains pays ne pourraient atteindre un état de liquidité que si elles ne détenaient que des actifs destinés à couvrir leur émission de moyens de circulation qui seraient considérés comme des investissements possibles par leurs institutions sœurs étrangères. Mais même alors, l'affirmation selon laquelle il serait théoriquement impossible de maintenir le système bancaire relatif aux moyens de circulation dans un état de liquidité resterait valable. Une destruction simultanée de la confiance dans toutes les banques conduirait nécessairement à un effondrement généralisé.

L'investissement des actifs dans des prêts à court terme donne cependant la possibilité à une banque de satisfaire ses créanciers

¹ Aux États-Unis, avant la réorganisation du système bancaire en vertu du *Federal Reserve Act*, l'absence de banque centrale en temps de crise était compensée par des organisations *ad hoc* des banques qui étaient membres des chambres de compensation.

dans un certain laps de temps relativement court. Cela pourrait toutefois n'être suffisant face à une perte de confiance que si les porteurs de billets et de dépôts ne demandaient pas simultanément à la banque le remboursement immédiat des sommes d'argent qui leur sont dues. Une telle hypothèse est peu probable. Soit il n'y a pas du tout de manque de confiance, soit le manque de confiance est généralisé. Il n'y aurait qu'un seul moyen qui, du point de vue de la situation particulière des banques émettrices de moyens de circulation, pourrait au moins formellement assurer la liquidité du statut. Si ces banques n'accordaient des prêts qu'à la condition qu'elles aient le droit d'exiger un remboursement à tout moment, le problème de liquidité serait facilement résolu pour elles. Mais du point de vue de l'économie dans son ensemble, ce n'est pas certainement pas une solution, mais un report du problème. Le statut de la banque ne peut apparemment rester liquide qu'au détriment du statut des emprunteurs, car ils seraient confrontés exactement à la même difficulté insurmontable. Les débiteurs des banques n'auraient pas conservé les sommes empruntées dans leurs coffres-forts, mais les auraient investies dans des placements productifs dont ils ne pourraient en aucun cas pas disposer sans délai. Le problème ne change donc en rien, il reste insoluble.

§ 6. L'importance de la couverture bancaire

En règle générale, les banques émettrices de moyens de circulation privilégient les prêts à court terme en matière d'investissements, souvent soumises par la législation, mais elles y seraient de toute façon contraintes par l'opinion publique, ce qui ne se traduit nullement par un assouplissement des conditions de remboursement des moyens de circulation, comme cela est généralement supposé, à tort. Si l'on conclut que cette politique des banques a protégé le système des moyens de circulation contre des chocs sévères dans le passé, que le non-respect de ses principes a toujours entraîné de sérieuses représailles, et que leur maintien est toujours aussi important pour le présent et l'avenir, les raisons en sont très différentes de celles que les partisans de la couverture bancaire des moyens de circulation ont tendance à mettre en avant.

Une raison moins importante est que la sécurité des investissements réalisés sous la forme de prêts à court terme peut être mieux évaluée que celle des prêts à long terme. Il est vrai qu'il existe de nombreux placements à long terme qui sont plus sûrs qu'un grand nombre de placements à court terme. Néanmoins, la sécurité d'un placement peut être évaluée en règle générale avec une plus grande

certitude s'il suffit d'analyser la conjoncture du marché en général et les caractéristiques de l'emprunteur en particulier pour les semaines et mois à venir, plutôt que sur des années ou des décennies.

La seconde raison décisive a déjà été mentionnée.¹ Si l'octroi de crédit à travers l'émission de moyens de circulation est limité aux prêts qui doivent être remboursés après un court laps de temps, cela limite également dans une certaine mesure la quantité émise de moyens de circulation. La règle selon laquelle il est souhaitable que les banques émettrices de moyens de circulation n'accordent que des prêts à court terme est le résultat de siècles d'expérience. Son destin a toujours été d'être incomprise, mais même alors, son respect a rempli la fonction importante de limiter l'émission de moyens de circulation.

§ 7. La sécurité des investissements des banques émettrices de moyens de circulation

La solution au problème de la sécurité n'est pas plus difficile pour les banques d'émission que pour les banques intermédiaires de crédit. Si les moyens de circulation ne sont émis que sur une base sûre et si un fonds de garantie est créé à partir du capital social de la banque afin de couvrir les pertes, car même dans le cadre d'une gestion prudente, les pertes ne peuvent pas toujours être évitées, la banque peut alors être en mesure de racheter en intégralité les moyens de circulation qu'elle a émis, sans toutefois respecter les délais prévus dans sa promesse de paiement.

Néanmoins, la sécurité de la couverture n'a qu'une importance mineure pour les moyens de circulation. Dans un certain sens, au moins, elle peut être totalement négligée, sans porter de préjudice à leur capacité de circulation. Les moyens de circulation peuvent même être émis sans aucune couverture bancaire. C'est le cas de l'émission de jetons lorsque l'État ne consacre pas le seigneurage à un fonds spécial dédié à leur rachat. Dans certaines circonstances, la valeur métallique des pièces peut même être considérée comme une garantie partielle. Toutefois, la capacité financière de l'État fournit une garantie beaucoup plus sûre que celle que pourrait offrir un fonds spécial. En revanche, même si la totalité des moyens de circulation émis sont couverts par les actifs de l'émetteur, de sorte que seul le moment de leur rachat puisse être remis en cause, et non sa réalisation effective, cela ne peut en aucun cas avoir une forme

¹ Cf. ci-dessus pp. 325 et suiv.

d'influence sur leur capacité de circulation, car cela dépend exclusivement de l'attente d'un rachat rapide par l'émetteur.

Ne pas tenir compte de cela est l'erreur de toutes les propositions et expériences qui ont cherché à garantir l'émission de moyens de circulation par le biais de fonds consistant d'actifs illiquides, comme des hypothèques. Si ces substituts de monnaie qui sont présentés au rachat sont immédiatement et intégralement remboursés en monnaie, aucun stock de marchandises n'est nécessaire en plus de la trésorerie nécessaire pour ce rachat pour maintenir l'équivalence entre les moyens de circulation et la monnaie. Si, toutefois, les substituts de monnaie ne sont pas intégralement et immédiatement remboursés contre de la monnaie, ils ne seront alors pas reconnus comme équivalents à la monnaie notamment parce qu'il existe des biens disponibles quelque part qui seront utilisés à un certain moment pour répondre aux droits que les porteurs de substituts de monnaie peuvent faire valoir sur la base des créances qu'incarnent les substituts de monnaie. Ils seront évalués à une valeur inférieure aux sommes d'argent auxquelles ils se réfèrent, car leur rachat est douteux et n'aura lieu, au mieux, qu'après un certain laps de temps. Ils cesseront ainsi d'être des substituts de monnaie. S'ils continuent à servir de moyens d'échange, ils feront alors l'objet d'une évaluation indépendante, et ne seront plus des substituts de monnaie, mais une monnaie-crédit.

De même pour la monnaie-crédit, c'est-à-dire pour les créances non échues qui servent de moyens d'échange communs, la « couverture » par un fonds spécial est superflue. Tant que les créances sont présentées et acceptées comme monnaie, et qu'elles obtiennent ainsi une valeur d'échange supérieure à celle qui leur est attribuée au titre de simples créances, cela n'a pas d'importance. L'importance de la réglementation en matière de couverture et de fonds dédiés à cet effet réside, comme dans le cas des moyens de circulation, dans le fait qu'ils limitent indirectement la quantité qui peut être émise.¹

§ 8. Les devises comme composantes du fonds de rachat

Puisque ce n'est pas l'objet d'un fonds de rachat de s'occuper du rachat des substituts de monnaie qui sont restitués à la banque à cause du manque de confiance dans leur qualité, mais simplement de fournir aux clients de la banque les moyens d'échange nécessaires pour faire des affaires avec des personnes qui ne font pas partie de ses clients, il est évident qu'un tel fonds pourrait être composé au

¹ Cf. Nicholson, *op. cit.*, pp. 67 et suiv.

moins partiellement d'objets qui, sans être de la monnaie, peuvent servir de monnaie pour les transactions avec ces personnes. Ces objets rassemblent non seulement les substituts de monnaie étrangers, mais également tous les titres de créances qui constituent la base des opérations de compensation internationale, c'est-à-dire principalement les monnaies étrangères, c'est-à-dire les lettres de change à destination de pays étrangers. Il n'est pas possible d'accroître l'émission de substituts de monnaie au-delà de la quantité requise par la demande de monnaie (au sens large) des clients pour échanger avec la clientèle de la banque. Seule une extension de la clientèle pourrait préparer le terrain d'une extension de la circulation, mais pour les banques d'émission centrales nationales, dont l'influence est limitée par les frontières politiques, une telle extension reste impossible. Néanmoins, si une partie du fonds de rachat est investie en billets de banque étrangers, devises étrangères, chèques étrangers, et dépôts à court terme auprès de banques étrangères, une part plus importante des substituts de monnaie émis par les banques ne peut être alors convertie en moyens de circulation que si la banque ne détient rien que de la monnaie en vue des opérations internationales de ses clients. Ainsi, une banque d'émission peut elle-même convertir la quasi-totalité des substituts de monnaie qu'elle émet en moyens de circulation. Les banques privées de nombreux pays n'en sont désormais plus très éloignées. Elles ont l'habitude d'assurer le rachat rapide des substituts de monnaie qu'elles émettent en détenant une réserve de trésorerie constituée de substituts de monnaie, et ce n'est que dans la mesure où ces substituts de monnaie sont des certificats monétaires que les substituts de monnaie émis n'ont pas le statut de moyens de circulation. C'est assez récent que les banques centrales d'émission ont pris l'habitude d'accepter les substituts de monnaie et les devises étrangères dans leurs fonds de rachat.

De même que les orfèvres décidèrent un jour de prêter une partie des fonds qu'on leur avait confiés pour les garder en sécurité, les banques centrales commencèrent à investir leurs offres de métaux précieux en partie en devises étrangères et autres actifs étrangers. La banque de virements de Hambourg, qui détenait une partie de ses réserves de change à Londres, avait ouvert la voie de son exemple, et fut suivie par une série de banques d'émission au cours du dernier quart du XIX^e siècle. C'était au regard de leurs bénéfices que les banques ont accepté ce système de couverture. L'investissement d'une partie du fonds de rachat en devises étrangères et autres actifs étrangers qui étaient facilement et rapidement réalisables devrait réduire le coût de maintien de la réserve. Dans certains pays, les

banques centrales d'émission ont acquis un portefeuille de lettres de change étrangères car l'activité d'escompte domestique n'était pas suffisamment rémunératrice.¹ D'une manière générale, les banques centrales d'émission et les fonds de rachat gouvernementaux des pays les plus petits et les plus faibles sur le plan financier ont essayé de réduire les coûts de cette manière. Depuis la guerre, qui a appauvri le monde entier, leur procédure a été beaucoup imitée. Il est clair que la politique consistant à investir la totalité du fonds de rachat dans des créances étrangères sur l'or ne peut pas se généraliser. Si tous les pays du monde passaient à l'étalon de change-or et conservaient leurs fonds de rachat non en or mais en créances étrangères sur l'or, l'or ne serait plus du tout nécessaire en matière monétaire. La partie de la valeur de l'or qui est fondée sur son emploi comme monnaie disparaîtrait entièrement. Le maintien d'un étalon de change-or avec le fonds de rachat investi dans des devises étrangères porte atteinte au système d'étalon-or dans son ensemble. Cette question sera abordée dans le chapitre VI.

¹ Cf. Kalkmann, *Hollands Geldwesen im 19. Jahrhundert* (*Schmollers Jahrbuch*, Vol. XXV), pp. 1249 et suiv. ; Witten, *Die Devisenpolitik der Nationalbank von Belgien* (*Ibid.* Vol. XLII), pp. 625 et suiv.

CHAPITRE V

MONNAIE, MOYENS DE CIRCULATION ET INTÉRÊT

§ 1. Sur la nature du problème

Le présent chapitre a pour objet d'examiner le lien entre la quantité de monnaie en circulation et le niveau du taux d'intérêt. Il a déjà été démontré que les variations de la proportion entre la quantité de monnaie et la demande de monnaie influencent le niveau du rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques. Il nous reste maintenant à examiner si les variations des prix des marchandises ainsi provoquées affectent les biens de premier ordre et les biens d'ordre supérieur dans la même mesure. Jusqu'à présent, nous n'avons pris en compte que les variations du rapport d'échange entre la monnaie et les biens de consommation et n'avons pas tenu compte du rapport d'échange entre la monnaie et les biens de production. Cette procédure est bien justifiée, car la détermination de la valeur des biens de consommation est le processus primaire dont découle la détermination de la valeur des biens de production. Les biens d'équipement et les biens de production tirent leur valeur de celle de leurs produits potentiels. Néanmoins, leur valeur n'atteint jamais la valeur totale de ces produits potentiels, mais lui est en règle générale inférieure. La marge par laquelle la valeur des biens d'équipement est inférieure à celle de leurs produits potentiels constitue l'intérêt, et son origine repose dans la différence naturelle de valeur entre les biens présents et les biens futurs.¹ Si les variations de prix émanant des déterminants monétaires affectaient les biens de production et les biens de consommation à des degrés différents — et cette possibilité ne peut être écartée d'emblée —, elles entraîneraient

¹ Le fait que j'ai suivi la terminologie et la méthode d'attaque de la théorie de l'intérêt de Böhm-Bawerk à travers ce chapitre n'implique pas que je suis un adhérent de cette théorie ou que je peux la considérer comme une solution satisfaisante du problème. Mais l'ouvrage présent n'a pas suffisamment d'envergure pour exposer mes propres conceptions sur le problème de l'intérêt ; cela doit être réservé à une étude spéciale, qui je l'espère sera possible dans un avenir pas trop distant. Dans de telles circonstances, je n'ai pas eu d'autre alternative que de développer mon argument sur la base de la théorie de Böhm-Bawerk. La grande réalisation de Böhm-Bawerk constitue la base de travail de tous ceux qui jusqu'à présent ont traité le problème de l'intérêt depuis son époque, et peut bien être la base de travail de ceux qui le feront à l'avenir. Il fut le premier à dégager la voie qui conduit à la compréhension du problème, il fut le premier à rendre systématiquement possible de lier le problème de l'intérêt à celui de la valeur de la monnaie.

un changement du taux d'intérêt. Ce problème est identique à un second problème, bien qu'on les traite généralement de manière indépendante, à savoir : le taux d'intérêt est-il soumis à l'influence de la politique de crédit des banques qui émettent des moyens de circulation ? Les banques sont-elles en mesure d'abaisser le taux d'intérêt sur les prêts que leur pouvoir d'émettre des moyens de circulation rend possible au niveau établi par les coûts techniques de fonctionnement de leur activité de prêt ? C'est la question très discutée de la gratuité du crédit de circulation à laquelle nous sommes confrontés.

Les profanes considèrent que ce problème a été résolu depuis longtemps. La monnaie sert une fonction de moyen d'échange commun en facilitant non seulement la vente de biens présents mais également l'échange de biens présents pour des biens futurs et de biens futurs pour des biens présents. Un entrepreneur qui veut acquérir des biens d'équipement et de la main d'œuvre afin d'amorcer un processus de production doit en premier lieu obtenir de l'argent pour les acheter. Depuis longtemps, il n'est plus de coutume de transférer des biens d'équipement par voie d'échange direct. Les capitalistes avancent de l'argent aux producteurs, qui l'utilisent alors pour acheter les moyens de production et rémunérer les ouvriers. Les entrepreneurs qui ne disposent pas de capitaux propres suffisants ne veulent pas de biens de production, mais de l'argent. La demande de capital prend la forme d'une demande de monnaie, car le besoin de capital semble être un besoin de monnaie. Mais cela ne doit pas nous tromper quant à la nature du phénomène. Ce qu'on appelle généralement l'abondance et la rareté de monnaie est en fait l'abondance et la rareté de capital. Une rareté ou une abondance réelle de monnaie ne peut jamais être directement perceptible par l'économie, c'est-à-dire qu'elle ne peut jamais être ressentie sauf au moyen de son influence sur la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie et ses conséquences en termes de variations. En effet, étant donné que l'utilité de la monnaie dépend exclusivement de son pouvoir d'achat, qui doit à tout moment être tel que la demande totale et l'offre totale coïncident, l'économie bénéficie toujours de la satisfaction maximale que l'utilisation de la monnaie peut produire pour elle et ses membres.

Cela ne fut pas reconnu pendant longtemps et, dans une large mesure, c'est encore le cas aujourd'hui. L'entrepreneur qui voudrait étendre la portée de son activité au-delà des limites fixées par la situation du marché est enclin à se plaindre de la rareté de la monnaie. Chaque augmentation du taux d'escompte donne naissance à de nouvelles plaintes au sujet des méthodes peu conciliantes des ban-

ques ou de l'irrationalité des législateurs, qui fixent les règles qui limitent leur pouvoir d'octroi de crédit. L'augmentation des moyens de circulation est recommandée comme le remède universel contre tous les maux de la vie économique. Les tendances inflationnistes doivent une grande partie de leur popularité aux courants de pensée similaires. Et les profanes ne sont pas les seuls à souscrire à ces courants de pensée. Même si les fameux arguments de David Hume et Adam Smith¹ ont fait l'unanimité auprès des experts, de nouveaux auteurs tentent chaque année de prouver que la taille et la composition de l'offre de capital n'a aucune influence sur le niveau de l'intérêt, que le taux d'intérêt est déterminé par l'offre et la demande de crédit, et que les banques seraient en mesure de satisfaire même les plus importantes demandes de crédit sans avoir à augmenter le taux d'intérêt, si leur efficience n'était pas contenue par les dispositions législatives.²

L'observateur superficiel, dont la pensée n'est pas très pénétrante, découvrira quelques signes qui semblent confirmer les vues exprimées ci-dessus et d'autres similaires. Lorsque les banques d'émission augmentent le taux d'escompte parce que la circulation de leurs billets menace de s'étendre au-delà de la quantité légalement autorisée, la cause la plus immédiate de leur démarche repose dans les dispositions que les législateurs ont établies pour la réglementation de leur droit d'émission. Le durcissement général du taux d'intérêt sur ce qu'on appelle le marché monétaire, c'est-à-dire le marché des placements de capitaux à court terme, qui se produit ou devrait se produire en raison de la hausse du taux d'escompte, est ainsi laissé à la charge de la politique bancaire nationale, avec un certain semblant de justification. Ce qui est encore plus frappant, c'est la procédure des banques centrales lorsqu'elles estiment qu'en augmentant simplement le taux d'escompte, elles ne sont pas en mesure de provoquer l'augmentation générale désirée sur le marché monétaire : elles prennent alors des mesures visant directement à augmenter le taux d'intérêt exigé par les autres banques nationales émettrices de moyens de circulation dans le cadre de leur activité de prêt à court terme. Dans un tel cas, la Banque d'Angleterre avait l'habitude d'émettre des *consols* sur l'open market³, la Reichsbank

¹ Cf. Hume, *op. cit.*, pp. 303 et suiv. ; Smith, *op. cit.*, Vol. II, pp. 243 et suiv. ; voir également J. S. Mill., *op. cit.*, pp. 296 et suiv.

² Cf. par exemple George Schmidt, *Kredit und Zins*, Leipzig, 1910, pp. 38 et suiv.

³ La transaction est menée par la Banque en vendant une partie de ses *consols* « contre de la monnaie » et de les racheter immédiatement « à titre d'acompte ». Le

allemande d'offrir des bons du Trésor à escompte. Si l'on considère ces méthodes isolément, sans tenir compte de leur fonction dans le cadre des phénomènes de marché, alors la conclusion semble être que la législation et les politiques égoïstes des banques sont à blâmer pour la hausse du taux d'intérêt. Le manque de compréhension des relations complexes de la vie économique fait apparaître toutes ces dispositions législatives comme des mesures en faveur du capitalisme et au détriment des classes productives.¹

Mais même les défenseurs de la politique bancaire dominante n'ont pas été plus heureux dans leurs arguments. Ils ne parviennent pas à mieux comprendre les problèmes qui se cachent derrière des slogans comme « protection de la monnaie » et « lutte contre la spéculation excessive ». Au cours de longues discussions, généralement garnies de nombreuses données statistiques qui ne peuvent rien prouver, ils évitent soigneusement les grandes questions théoriques qui constituent pourtant l'essentiel de leur sujet. En regardant la littérature de politique bancaire des dernières décennies, il faut admettre qu'il existe quelques excellents ouvrages de nature descriptive à côté des abondantes publications sans valeur, mais on ne peut nier qu'à quelques exceptions près, leur contribution à la théorie ne peut être comparée aux monuments littéraires laissés par la grande contreverse de la *Currency school* et de la *Banking school*.

Les anciens théoriciens anglais de la banque ont tenté avec détermination de saisir l'essence du problème. La question sur laquelle se sont focalisées leurs recherches est de savoir s'il existe une limitation à la quantité de crédit qui peut être accordée par les banques. Elle est identique à la question de la gratuité du crédit, et elle est intimement liée au problème du taux d'intérêt. Au cours des quatre premières décennies du XIX^e siècle, la Banque d'Angleterre n'avait qu'une marge de manœuvre limitée pour réglementer la quantité de crédit accordée en modifiant le taux d'escompte. En raison de la restriction législative des taux d'intérêt qui n'a été levée qu'en 1837, elle n'a pas été autorisée à augmenter son taux d'escompte au-delà de 5 pour cent, ni à descendre en dessous de 4 pour cent.² À l'époque, le meilleur moyen dont elle disposait pour ajuster son

prix « d'acompte » est plus élevé car il contient une grande partie de l'intérêt qui est presque dû ; la marge entre les deux prix représente la compensation que la Banque paie pour le prêt. Le coût que cela entraîne est compensé par le fait que la Banque obtient à présent une plus grande proportion de l'activité de prêt. Cf. Jaffé, *op. cit.*, p. 250.

¹ Cf. par exemple Arendt, *Geld – Bank – Börse*, Berlin, 1907, p. 19.

² Cf. Gilbert, *The History, Principles and Practice of Banking*, édition révisée par Michie, Londres, 1904, Vol. I, p. 98.

portefeuille à la conjoncture du marché des capitaux était l'expansion et la contraction et des activités d'escompte. Cela explique pourquoi les anciens auteurs de la théorie bancaire ne parlaient généralement que d'augmenter ou de diminuer la circulation des billets de banque, une façon de parler qui a été maintenue bien longtemps après que les circonstances de l'époque eurent justifié la référence à l'augmentation et la diminution du taux d'escompte. Mais dans les deux cas, le seul point qui importe est de savoir si les banques peuvent accorder des crédits au-delà de la quantité disponible de capital ou non.¹

Les deux parties étaient d'accord pour répondre à cette question par la négative. Il n'y a pas lieu de s'étonner. Ces auteurs anglais avaient une connaissance extraordinairement profonde de la nature des processus économiques, ils combinaient une connaissance minutieuse de la littérature théorique de leur époque avec une vision de la vie économique qui était fondée sur leurs propres observations. Leur formation strictement logique leur permettait de séparer rapidement et facilement l'essentiel du superflu et les empêchait de confondre l'enveloppe extérieure de la vérité avec le grain qu'elle renferme. Leurs conceptions sur la nature de l'intérêt pouvaient diverger considérablement — beaucoup n'avaient en fait que des idées vagues sur ce problème important, dont l'importance n'a été explicitée qu'à un stade ultérieur de développement de la science —, mais il ne faisait aucun doute auprès d'eux que le niveau du taux d'intérêt déterminé par les conditions économiques générales ne pouvait certainement pas être influencé par une augmentation ou diminution de la quantité de monnaie ou d'autres moyens de paiement en circulation, indépendamment des considérations relatives à l'augmentation de l'offre des biens disponibles pour les besoins de la production qui pourrait être provoquée par la diminution de la demande de monnaie.

Cependant, les chemins des deux écoles ont continué à diverger. Tooke, Fullarton et leurs partisans niaient catégoriquement que les banques avaient le pouvoir d'augmenter la quantité de billets émis au-delà des besoins du commerce. Selon eux, les moyens de paiement émis par les banques s'ajustent à tout moment aux besoins du commerce de telle sorte que les paiements qui doivent être faits à ce moment à un niveau de prix donné puissent tous être couverts par l'utilisation de la quantité de monnaie disponible avec leur aide. Une fois la circulation saturée, aucune banque, qu'elle ait ou non le

¹ Cf. Wicksell, *op. cit.*, p. 74. En effet, même les auteurs de cette période ont fréquemment affaire avec le problème du changement de taux d'intérêt ; cf., par exemple, Tooke, *op. cit.*, p. 124.

droit d'émettre des billets, ne peut continuer à accorder des crédits, à moins de le faire sur ses fonds propres ou ceux de ses déposants.¹ Ces points de vue s'opposaient vivement à ceux de Lord Overstone, de Torrens, et d'autres, qui supposaient que les banques avaient la possibilité d'étendre arbitrairement leur émission de billets, et qui cherchaient à déterminer comment l'équilibre perturbé du marché serait rétabli à la suite d'une telle procédure.² La *Currency school* établit une théorie complètement autonome de la valeur de la monnaie et l'influence de l'octroi de crédit sur le prix des marchandises et sur le taux d'intérêt. Ses doctrines étaient basées sur une conception fondamentale indéfendable de la nature de la valeur économique, sa vision de la théorie quantitative était purement mécanique. Mais cela ne doit pas du tout lui être reproché : ses partisans n'avaient ni le besoin ni le pouvoir de dépasser la doctrine économique de leur époque. Au sein de la propre sphère de recherche de la *Currency school*, leur travail a connu un grand succès. Cela mérite la reconnaissance sincère de ceux qui continuent à bâtir, dans son sillage, sur les fondements qu'elle a posés. Il faut toutefois souligner les faiblesses de son influence qui semblent désormais faire partie du contenu habituel de tous les écrits sur la théorie bancaire. Les lacunes présentées par le système de la *Currency school* ont facilité le travail critique de ses opposants, et les partisans du *banking principle* méritent sans doute beaucoup de crédit pour en avoir tiré profit. Si leurs actions s'étaient limitées à cela, s'ils s'étaient simplement annoncés comme des critiques du *currency principle*, aucune objection n'aurait pu être lancée à leur encontre. Ce qu'il y avait de funeste dans leur influence reposait dans le fait qu'ils prétendaient avoir créé une théorie globale de la monnaie et de la banque et qu'ils considéraient leurs remarques aphoristiques comme telles. Au lieu de la théorie classique, dont les défauts ne doivent pas être négligés, mais dont personne ne peut contester l'acuité logique et la compréhension profonde des complexités du problème, ils ont élaboré une série d'affirmations qui n'étaient pas toujours formulées avec précision et qui se contredisaient souvent entre elles. Ce faisant, ils ont ouvert la voie à une méthode de traitement des problèmes monétaires qui était devenue habituelle dans notre science avant que les travaux de Menger ne commencent à porter leurs fruits.³

¹ Cf. Tooke, *op. cit.*, pp. 121 et suiv. ; Fullarton, *op. cit.*, pp. 82 et suiv. ; Wilson, *op. cit.*, pp. 67 et suiv. Wagner suit le train de pensée de ces auteurs dans son *Die Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankakte*, pp. 135 et suiv.

² Cf. Torrens, *op. cit.*, pp. 57 et suiv. ; Overstone, *Tracts and other Publications on Metallic and Paper Currency*, Londres, 1858, *passim*.

³ Cf. Wicksell, *op. cit.*, pp. 1 et suiv.

L'erreur fatale de Fullarton et de ses disciples a été de ne pas tenir compte du fait que même les billets de banque convertibles restent en circulation en permanence et peuvent alors provoquer une surabondance de moyens de circulation, dont les conséquences ressemblent à une augmentation de la quantité de monnaie en circulation. S'il est vrai, comme le souligne Fullarton, que les billets de banque émis sous la forme de prêts retournent automatiquement auprès de la banque après échéance du prêt, cela ne signifie pas que la banque peut les maintenir en circulation en renouvelant les prêts de manière répétée. L'affirmation qui est au centre de la position des théoriciens de la *Banking school*, à savoir qu'il est impossible de mettre et de maintenir en circulation en permanence davantage de billets que la demande publique ne le permet, est indéfendable, car la demande de crédit n'est pas une quantité fixe, elle augmente avec la diminution du taux d'intérêt, et se contracte avec l'augmentation du taux d'intérêt. Mais puisque les banques émettrices ont la possibilité de réduire dans un premier temps le taux d'intérêt qui est exigé pour les prêts accordés, par le biais de moyens de circulation créés formellement dans cette finalité, jusqu'à la limite fixée par l'utilité marginale du capital utilisé dans l'activité bancaire, c'est-à-dire pratiquement à zéro, l'ensemble de l'édifice construit par l'école de Tooke s'effondre.

Il n'est pas de notre ressort de donner une représentation dogmatique et historique à la controverse entre les deux célèbres écoles anglaises, aussi tentante que puisse être une telle entreprise. Il faut nous contenter de souligner que les travaux de la très malmenée *Currency school* contiennent beaucoup plus d'idées utiles et de pensées fécondes qu'on ne le pense généralement, notamment en Allemagne, où, en règle générale, elles ne sont connues que par les écrits de leurs opposants, comme Tooke et Newmarch et leur *History of Prices*, les *Principes* de J. S. Mill, et les adaptations allemandes du *banking principle* qui ne comprennent pas la nature des problèmes abordés.

Avant d'entrer dans notre étude de l'influence de la création des moyens de circulation sur la détermination de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie et sur le niveau du taux d'intérêt, nous devons nous attarder un instant sur le problème de la relation entre les variations de la quantité de monnaie et les variations du taux d'intérêt.

§ 2. Le lien entre les variations du rapport entre l'offre de monnaie et la demande de monnaie et les fluctuations du taux d'intérêt

En fin de compte, les variations du rapport entre l'offre de monnaie et la demande de monnaie doivent également exercer une influence sur le taux d'intérêt, mais cela se produit d'une manière différente de ce que l'on imagine généralement. Il n'y a pas de rapport direct entre le niveau du taux d'intérêt et la quantité de monnaie détenue par les individus qui participent au marché, il n'y a qu'un rapport indirect opérant de façon détournée à travers les déplacements dans la distribution sociale des revenus et de la richesse qui résultent des variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie.

L'influence directe des variations dans le rapport entre l'offre de monnaie et la demande de monnaie et des variations conséquentes du rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques ne peut se manifester sur le taux d'intérêt que dans la mesure où, lorsque la monnaie métallique est employée, des variations surviennent dans la quantité de métal disponible à des fins industrielles. L'augmentation ou la diminution de la quantité de métal disponible pour des utilisations non monétaires entraînent une augmentation ou une diminution du fonds de subsistance national et influencent donc le niveau du taux d'intérêt. Il n'est pas nécessaire de rappeler que l'importance pratique de ce phénomène est assez faible. Nous pouvons penser, par exemple, à la faible augmentation du fonds de subsistance qui s'est produite à la suite des découvertes d'or en Afrique du Sud par rapport à l'accumulation quotidienne de capital, ou à l'augmentation du fonds de subsistance qui se serait produite si l'ensemble des métaux précieux nouvellement extraits avaient été utilisés exclusivement à des fins industrielles. Mais quoi qu'il en soit, comme toujours, tout ce qu'il est important pour nous de montrer est qu'il s'agit d'un phénomène qui n'est lié qu'à des utilisations non monétaires du métal.

En ce qui concerne la fonction de la monnaie elle-même, il ne faut pas longtemps pour démontrer que tout dépend ici de la question de savoir si la quantité supplémentaire de monnaie est employée de manière uniforme pour l'acquisition de biens de production et de biens de consommation. Si une quantité supplémentaire de monnaie devait augmenter la demande à la fois pour les biens de consommation et pour les biens correspondants d'ordre supérieur exactement dans la même proportion, ou si le retrait de la circulation d'une quantité de monnaie devait diminuer cette demande exactement

dans la même proportion, il ne saurait être question d'un effet permanent de telles variations sur le niveau du taux d'intérêt.

Nous avons observé que les changements dans la distribution des revenus et des biens constituent une conséquence essentielle des fluctuations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Mais toute variation dans la distribution des revenus et des biens entraîne également des variations du taux d'intérêt. Ce n'est pas équivalent si un revenu total d'un million de couronnes est réparti entre mille personnes de telle sorte qu'une centaine de personnes reçoivent 2 800 couronnes chacune et neuf cent personnes reçoivent 800 couronnes chacune, ou de telle sorte que mille personnes reçoivent 1 000 couronnes chacune de manière égale. En règle générale, les individus ayant des revenus plus importants sont mieux préparés pour l'avenir que les individus avec des revenus plus faibles. Plus le revenu d'un individu est faible, plus la préférence qu'il accorde aux biens présents sur les biens futurs est grande. Inversement, plus la prospérité est importante, plus le souci de l'avenir augmente, et donc plus la valorisation des biens futurs est supérieure.¹

Ce n'est qu'au travers des déplacements dans la distribution des biens et des revenus qu'elles provoquent que les variations du rapport entre l'offre de monnaie et la demande de monnaie peuvent influencer durablement le taux d'intérêt. Si la distribution des revenus et des biens est modifiée de sorte que la capacité d'épargne augmente, alors le rapport entre la valeur des biens présents et des biens futurs doit être modifié en faveur de ces derniers. Un facteur déterminant du taux d'intérêt, le niveau du fonds de subsistance national, est nécessairement modifié par l'augmentation de l'épargne. Plus le fonds de subsistance national est important, plus le taux d'intérêt est faible.² Il s'ensuit immédiatement qu'il n'est pas possible d'attribuer les mêmes effets sur le taux du taux d'intérêt aux variations particulières dans le rapport entre l'offre de monnaie et la demande de monnaie, par exemple pour affirmer qu'une augmentation de l'offre de monnaie conduit le taux d'intérêt à baisser et qu'une diminution de l'offre de monnaie le conduit à augmenter. Que l'une ou l'autre conséquence se produise dépend toujours du fait que la nouvelle distribution des biens est plus ou moins favorable à l'accumulation du capital. Toutefois, cela peut être différent dans chaque cas particulier, en fonction du poids quantitatif relatif des différents facteurs.

¹ Cf. Fisher, *The Rate of Interest*, pp. 94 et suiv.

² Cf. Böhm-Bawerk, *op. cit.*, Section II, p. 622.

Il est impossible d'énoncer quoi que ce soit de définitif sans connaissance des données concrètes.

Ce sont les effets à long terme des variations du rapport entre la demande totale de monnaie et l'offre totale de monnaie sur le taux d'intérêt. Ils surviennent en conséquence des déplacements dans la distribution des revenus et des biens provoqués par les fluctuations dans la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie, et sont aussi permanents que celles-ci dans leurs effets. Mais au cours de la période de transition, d'autres variations du taux d'intérêt ne sont que temporaires. On a déjà souligné que les conséquences économiques générales des variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie sont en parties dues au fait que les variations de la valeur de la monnaie ne se produisent pas partout de manière simultanée et uniforme, mais partent d'un point particulier et ne se propagent que progressivement sur le marché. Tant que ce processus est en cours, des profits ou des pertes différentiels se produisent, qui sont la source même des variations dans la distribution des revenus et des biens. En règle générale, ce sont les entrepreneurs qui sont les premiers affectés. Si la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie diminue, l'entrepreneur y gagne, car il sera toujours en mesure de couvrir une partie de ses dépenses de production à des prix qui ne correspondent pas encore au niveau plus élevé des prix, alors qu'il peut déjà écouler son produit à un prix qui s'est formé par rapport à la variation qui s'est produite entre-temps. Si la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie augmente, l'entrepreneur y perd, car il ne sera en mesure d'obtenir pour ses produits qu'un prix correspondant à la baisse du niveau des prix, alors qu'il doit encore couvrir ses dépenses de production par des prix plus élevés. Dans le premier cas, les revenus des entrepreneurs augmenteront pendant la période de transition, dans le second cas, ils diminueront. Cela ne peut ne se produire sans avoir une influence sur le taux d'intérêt. L'entrepreneur qui réalise des bénéfices plus importants sera prêt à payer des intérêts plus élevés, et sera même forcé de le faire par la concurrence d'autres emprunteurs potentiels, qui auront comme lui les mêmes perspectives d'accroître leurs profits. L'entrepreneur dont les affaires vont mal ne sera en mesure de payer que des intérêts plus faibles, et la pression de la concurrence contraindra les prêteurs à s'accommoder d'un taux plus faible. Ainsi, la baisse de la valeur de la monnaie va de pair avec la hausse du taux d'intérêt, et la hausse de la valeur de la monnaie avec la baisse du taux d'intérêt. Cela dure aussi longtemps que le mouvement de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie n'est pas à

l'arrêt. Lorsqu'il est à l'arrêt, le taux d'intérêt est alors rétabli au niveau donné par la situation économique générale.¹

Ainsi, les variations du taux d'intérêt n'apparaissent pas comme des conséquences directes des variations du rapport entre la demande de monnaie et l'offre de monnaie, mais ne sont déclenchées que par les déplacements dans la distribution sociale des biens qui surviennent à la suite des fluctuations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie induites par ces variations. La question fréquemment posée de la relation précise entre les variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie et les variations du taux d'intérêt trahit une confusion malheureuse dans la définition des concepts. Les variations dans les évaluations relatives des biens présents et des biens futurs ne sont pas des phénomènes différents des variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Toutes deux font partie d'une même transformation des conditions économiques existantes, déterminées en dernier ressort par les mêmes facteurs. En leur accordant l'attention qu'elles méritent, nous avons corrigé une négligence et comblé une lacune présente dans les remarques de la deuxième partie.

§ 3. Le lien entre le taux d'intérêt naturel et le taux d'intérêt monétaire

L'augmentation de l'offre de monnaie au sens large entraînée par l'émission de moyens de circulation se traduit par un déplacement de la distribution sociale des biens en faveur de l'émetteur. Si les moyens de circulation sont émis par les banques, ce déplacement est alors particulièrement favorable à l'accumulation de capital, car dans un tel cas, l'organisme émetteur utilise seulement la plus-value qu'il retire du processus à des fins productives, que ce soit directement pour initier et exécuter les processus de production ou indirectement en prêtant aux producteurs. Ainsi, en règle générale, la diminution du taux d'intérêt sur le marché du prêt, qui survient comme la conséquence la plus immédiate de l'augmentation de l'offre de biens présents résultant de l'émission de moyens de circulation, doit donc être permanente, c'est-à-dire qu'elle ne doit pas être inversée par la réaction causée par la diminution de la propriété d'autres personnes. Il est fort probable que les émissions massives de moyens de circulation par les banques donneront une forte impulsion à l'accumulation de capital et contribueront ainsi à la baisse du taux d'intérêt.

¹ Cf. Fisher et Brown, *op. cit.*, pp. 58 et suiv.

Une chose doit être prise en compte à ce stade : il n'y a pas de relation arithmétique directe entre l'augmentation ou la diminution de l'émission de moyens de circulation d'une part et la réduction ou l'augmentation du taux d'intérêt que cela provoque indirectement au travers de ses effets sur la distribution sociale des biens d'autre part. Cette situation résulte déjà du fait qu'il n'y a pas de relation directe entre la redistribution des biens et les changements dans la manière dont l'offre existante de biens est employée dans l'économie. La redistribution des biens amène les agents économiques à prendre des décisions différentes de celles qu'ils auraient pris autrement. Ils s'occupent des biens à leur disposition d'une manière différente : ils les répartissent entre l'emploi présent (consommateur) et l'emploi futur (producteur) d'une manière différente. Il peut en résulter une variation de la taille du fonds de subsistance national si les modifications des utilisations auxquelles les biens sont destinés par les différents agents économiques ne se compensent pas mutuellement, mais affichent un excédent dans un sens ou dans l'autre. Ce changement de la taille du fonds de subsistance national est la cause la plus immédiate de variation qui se produise dans le taux d'intérêt, et étant donné que, comme on l'a énoncé, il n'est nullement déterminé de manière catégorique par l'ampleur et la direction de la fluctuation de l'offre de monnaie au sens large, mais dépend plutôt de l'ensemble de la structure sociale distributive, aucune relation directe ne peut être établie entre les variations de l'offre de monnaie au sens large et les variations du taux d'intérêt. Il est clair que, quelle que soit l'ampleur de l'augmentation de l'offre de monnaie au sens large, qu'elle se soit produite par le biais d'une augmentation des moyens de circulation ou par le biais d'une augmentation de l'offre de monnaie au sens strict, le taux d'intérêt ne pourrait jamais être réduit à zéro.

Cela ne pourrait se produire que si les déplacements qui surviennent augmentaient le fonds de subsistance national à un niveau tel qu'il serait en capacité de satisfaire toutes les demandes potentielles de biens présents et futurs, auquel cas tous les biens économiques deviendraient des biens libres. Avec la dépréciation de la valeur des biens, les différences dans l'évaluation des biens, et donc également celles fondées sur l'importance différente entre les biens présents et les biens futurs, se dissiperaient également. Il n'y a probablement pas de preuve exacte que l'augmentation du fonds de subsistance national, qui peut résulter d'un changement dans la distribution des biens, n'est pas en mesure de transformer tous les biens économiques en biens libres. Seule une estimation raisonnable des rapports des quantités mesurées nous permettrait de remplacer complètement cette

preuve indémontrable. L'importance des effets de l'épargne sur le développement du fonds de subsistance national peut être similaire. Sans pouvoir présenter de preuve irréfutable à cet égard, nous pensons pouvoir défendre l'affirmation selon laquelle l'augmentation de l'épargne de la population, qui se fonde par exemple sur un changement d'éthique, ne pourra jamais entraîner l'augmentation du fonds de subsistance national au point que tous les biens économiques acquièrent le caractère de biens libres. En ce qui concerne l'augmentation du fonds de subsistance national, qui est provoquée par les déplacements dans la distribution des biens eux-mêmes causés par l'augmentation de l'utilisation des moyens de circulation, nous pouvons aller encore plus loin et affirmer avec calme qu'elle ne peut en aucun cas être très significative. Si nous ne pouvons pas non plus prouver cette affirmation de manière déductive ou inductive, elle peut néanmoins être aisément considérée comme correcte. Et nous ne pouvons pas nous en contenter, car il n'est pas dans notre intention de fonder d'autres arguments sur une affirmation aussi indémontrable.

La question qui se pose désormais est la suivante : les banques sont sans doute en mesure de réduire le taux d'intérêt sur le crédit de circulation qu'elles accordent à un niveau au-dessus duquel leurs dépenses de fonctionnement (par exemple, le coût de fabrication des billets, les salaires du personnel, etc.). Si elles le font, les autres prêteurs sont contraints de suivre leur exemple du fait de la pression concurrentielle. Il appartiendrait donc pleinement aux banques de ramener le taux d'intérêt à ce niveau, tant que, ce faisant, leurs actions ne mettent pas d'autres forces en mouvement qui rétabliraient automatiquement le taux d'intérêt au niveau déterminé par les conditions du marché des capitaux, c'est-à-dire le marché sur lequel les biens présents et futurs sont échangés entre eux. Le problème qui se pose à nous ici est généralement connu sous l'expression à la mode « gratuité du crédit ». C'est le problème principal de la théorie bancaire.

C'est un problème dont l'importance théorique et pratique a souvent été négligée, principalement en raison de sa formulation malheureuse. Dans de telles circonstances, la question de la gratuité du crédit semble avoir peu d'importance pratique, et puisque les économistes d'aujourd'hui ne portent guère d'intérêt aux questions de théorie pure, cette question a été négligemment mise de côté. Pourtant, il suffit de modifier à peine la présentation de la question pour qu'il devienne injustifiable de la négliger, même du point de vue de ceux qui ne prêtent attention qu'aux besoins de la vie quotidienne. Comme nous l'avons vu, l'émission de nouveaux moyens de

circulation entraîne indirectement une variation du taux d'intérêt en causant des déplacements dans la distribution sociale des revenus et des biens. Toutefois, les nouveaux moyens de circulation entrant sur le marché du prêt ont pour effet immédiat de réduire le taux d'intérêt, sous la forme d'une nouvelle offre de biens présents. Le lien entre ces deux effets sur le taux d'intérêt n'est pas évident. Existe-t-il une force qui fait coïncider les deux ou non ? Il est fort probable que l'augmentation de l'offre de moyens de circulation sur le marché dans lequel les biens présents sont échangés pour des biens futurs exercent d'abord une influence plus importante que le déplacement de la distribution sociale qui s'ensuit. Si tel est toujours le cas, la réduction immédiate des taux d'intérêt qui résultera indubitablement dans un premier temps de l'augmentation des moyens de circulation est-elle définitive ou non ?

Le traitement qui a été réservé jusqu'à présent à ce problème dans notre science est loin d'être à la hauteur de son importance. Sa nature réelle a généralement été mal comprise, et puisque le problème était mal énoncé dès le départ, il était naturel que les tentatives ultérieures pour le résoudre aboutissent toutes à un échec. Mais même les quelques théories qui ont correctement saisi l'essence du problème se sont égarées lorsqu'elles ont tenté de le résoudre.

Le problème semblait offrir peu de difficultés à un groupe d'auteurs. Ils estimaient que puisque les banques pouvaient réduire le taux d'intérêt dans leur activité de crédit de circulation jusqu'à la limite fixée par leurs coûts de fonctionnement, il était possible d'en déduire que ce crédit pouvait être accordé gratuitement, ou pour être plus précis, presque gratuitement. En tirant cette conclusion, cette doctrine implique donc la négation de l'existence de l'intérêt. Elle considère l'intérêt comme une compensation pour la renonciation temporaire à de la monnaie au sens large — une conception qui est d'une naïveté indépassable. Les critiques scientifiques ont été parfaitement justifiées en la traitant avec mépris, il n'est même guère utile de la mentionner, même superficiellement. Bien sûr, il nous est impossible de nous empêcher de souligner que ces conceptions mêmes sur la nature de l'intérêt occupent une grande place dans l'opinion populaire, et qu'elles sont régulièrement renouvelées et recommandées comme fondement à des mesures de politique bancaire.¹

¹ Cf., par exemple, la littérature la plus récente sur la réforme bancaire allemande, par exemple l'ouvrage cité plus haut de Schmidt (voir p. 354). Une étude historique aurait à examiner l'ampleur dans laquelle Law, Cieszkowski, Proudhon, Macleod et d'autres, doivent être considérées comme les inventeurs et les adhérents de cette doctrine.

Le point de vue de l'opinion scientifique orthodoxe sur le problème qui nous concerne n'est pas moins indéfendable. Elle se contente ici, sur le modèle des partisans du *banking principle*, de nier catégoriquement l'existence du problème. En fait, elle ne peut pas faire autrement. Si l'on estime que la quantité de moyens de circulation échangés sur le marché ne peut jamais excéder la demande — au sens où nous l'avons décrit plus haut —, la conclusion qui s'ensuit est nécessairement que les banques n'ont pas la capacité d'accorder gratuitement des crédits de circulation. Les banques pourraient évidemment renoncer au remboursement des intérêts qui dépasseraient les coûts de revient des prêts qu'elles avaient accordés. Mais cela ne changerait toutefois pas fondamentalement la nature du problème, si ce n'est que les bénéfices issus de l'émission des moyens de circulation qui seraient autrement versés aux banques iraient maintenant au bénéfice des emprunteurs. La limitation de l'émission des moyens de circulation, que les banques n'ont pas pu contourner parce qu'elles n'avaient pas le pouvoir d'augmenter arbitrairement la quantité de moyens de circulation, ne laisserait qu'une faible marge de manœuvre pour l'influence de leur politique d'escompte sur le taux d'intérêt général. Il s'ensuit que seules des différentes insignifiantes pourraient apparaître entre le taux d'intérêt fixé par les banques émettrices de moyens de circulation et celui qui semble être déterminé par la situation économique générale pour les autres opérations de crédit.

Nous avons déjà eu l'occasion de déterminer où se situe l'erreur dans ce raisonnement. La quantité de moyens de circulation utilisés est certes limitée par le nombre et l'ampleur des demandes d'escompte que les banques reçoivent. Mais ces demandes d'escompte ne sont pas indépendantes de la politique de crédit des banques. En réduisant le taux d'intérêt sur les prêts, les banques peuvent augmenter indéfiniment la demande publique de crédit. Et puisque les banques — ce que même les disciples les plus orthodoxes de Tooke et de Fullarton ne peuvent nier — peuvent répondre à toutes ces demandes de crédit, elles peuvent étendre arbitrairement leur émission de moyens de circulation. Pour des raisons évidentes, cependant, une seule banque n'est pas en mesure de le faire tant que ses concurrents agissent différemment, mais il semble n'y avoir aucune raison pour que les banques émettrices de moyens de circulation dans une économie fermée, ou dans le monde entier, ne puissent le faire ensemble par une procédure uniforme. Si nous imaginons une économie fermée dans laquelle il n'y a qu'une seule banque d'émission en activité, et si nous supposons également, ce qui est une évidence, que les moyens de circulation émis par elle bénéficient

d'une confiance générale et sont librement employés dans le marché en tant que substituts de monnaie, alors la faiblesse des affirmations de la théorie orthodoxe de la banque est parfaitement claire. Dans une telle situation, il n'y a pas de limites à l'émission des moyens de circulation de la banque autres que celles qu'elle s'est fixée elle-même.

Mais même la *Currency school* n'a pas traité le problème de manière satisfaisante. D'après ce que j'observe — une recherche exhaustive sur l'histoire de la doctrine pourrait peut-être conduire à un résultat différent — il semblerait que la *Currency school* était peu disposée à examiner les conséquences de l'inflation des moyens de circulation dans les cas de coexistence de plusieurs groupes bancaires indépendants dans l'économie mondiale, en supposant que ces groupes bancaires ne suivaient pas tous une politique uniforme en matière de crédit et de moyens de circulation. Le cas d'une augmentation générale des moyens de circulation, qui n'était guère d'actualité dans la première moitié du XIX^e siècle, n'a pas été inclus dans le périmètre de ses recherches. Ainsi, elle n'a même pas eu l'occasion de considérer l'aspect principal du problème. Tout ce qui doit être faite pour résoudre ce problème majeur reste encore à faire. Même la tentative la plus remarquable de Wicksell ne peut être considérée comme ayant atteint son objet. Mais au moins, elle a le mérite d'avoir formulé clairement le problème. Il distingue le taux d'intérêt naturel, c'est-à-dire le taux d'intérêt qui serait déterminé par l'offre et la demande si les biens d'équipement étaient prêtés sans l'intermédiaire de la monnaie, et le taux d'intérêt monétaire, c'est-à-dire le taux d'intérêt qui est exigé et payé pour les prêts en monnaie ou en substituts de monnaie. Le taux d'intérêt monétaire et le taux d'intérêt naturel ne coïncident pas nécessairement, puisqu'il est possible pour les banques d'augmenter arbitrairement la quantité émise de moyens de circulation et d'exercer ainsi une pression sur le taux d'intérêt monétaire qui peut le ramener au minimum fixé par leur prix de revient. Néanmoins, il est certain que le taux d'intérêt monétaire doit tôt ou tard arriver au niveau du taux d'intérêt naturel, et le problème est de savoir comment cette ultime coïncidence est atteinte.¹ Jusqu'à présent, nous sommes d'accord avec Wicksell, mais ses développements ultérieurs contiennent toutefois une contradiction.

Selon Wicksell, à tout moment et dans n'importe quelle conjoncture économique, il existe un niveau de taux d'intérêt monétaire

¹ Cf. Wicksell, *op. cit.*, pp. v et suiv.

moyen auquel le niveau général des prix des biens n'a plus tendance à augmenter ou à baisser. Il appelle cela le taux d'intérêt normal. Son niveau est déterminé par le taux d'intérêt naturel prévalent, même si les deux taux n'ont pas besoin de coïncider exactement pour certaines raisons qui sont sans rapport avec notre problème présent. Si, pour une raison quelconque, le taux d'intérêt moyen est inférieur à ce taux normal, quel que soit le montant, aussi faible soit-il, et est maintenu à ce niveau, une augmentation progressive et potentiellement importante des prix doit se produire, « ce qui conduirait naturellement les banques à augmenter tôt ou tard leurs taux d'intérêt. »¹ C'est ce que l'on peut admettre pour l'instant en matière de hausse des prix. C'est pourquoi l'augmentation générale des prix des biens doit inciter les banques à relever les taux d'intérêt. Il est évident que l'un des facteurs de cette situation peut être trouvé dans les règles, qu'elles soient d'ordre législatif ou qu'elles soient établies par une coutume commerciale, afin de limiter l'émission des moyens de circulation, mais la prise en compte nécessaire des mesures prises par les autres banques pourrait avoir le même genre d'effet. Mais si, comme le fait Wicksell, nous partons de l'hypothèse que seuls les moyens de circulation sont utilisés sur le marché et que leur quantité n'est soumise à aucune restriction légale, de sorte que les banques sont totalement libres d'accroître leurs émissions, alors nous ne voyons pas pourquoi l'augmentation des prix et l'augmentation de la demande de prêts devraient entraîner un relèvement du taux d'intérêt qu'elles fixent pour l'octroi de crédit de circulation. Wicksell n'a pas d'autre intérêt que de soutenir que la demande des entreprises en pièces d'or et en billets de banques augmente à mesure que le niveau des prix augmente, et qu'ainsi, les banques ne reçoivent pas la totalité des sommes qu'elles ont prêtées, dont une partie reste entre les mains du public. En conséquence, les réserves bancaires s'épuisent alors que le passif total des banques augmente, ce qui doit naturellement les inciter à augmenter leur taux d'intérêt.² Mais cet argument met Wicksell en contradiction avec l'hypothèse qu'il utilise comme point de départ de sa recherche. La banque hypothétique qu'il décrit ne peut pas tenir compte du niveau de son solde de trésorerie et de son rapport au passif qui découle de l'émission des moyens de circulation. Il semble avoir soudainement oublié son hypothèse initiale d'une circulation composée exclusivement de

¹ Cf. Wicksell, *op. cit.*, pp. v et suiv., 111 ; également, *The Influence of the Rate of Interest on Prices* (*Economic Journal*, Vol. XVIII, 1907), pp. 213 et suiv.

² Cf. Wicksell, *The Influence of the Rate of Interest on Prices*, *op. cit.*, p. 215.

moyens de circulation, hypothèse à laquelle il attachait une grande importance au départ, et à juste titre.

Wicksell fait d'ailleurs une brève mention d'une seconde limite à l'émission des moyens de circulation. Il pense que les banques qui appliquent un taux d'intérêt inférieur à celui qui correspond au niveau moyen du taux d'intérêt naturel rencontrent une limite fixée par l'emploi des métaux précieux à des fins industrielles. Un pouvoir d'achat trop faible de la monnaie décourage la production d'or mais augmente, toutes choses égales par ailleurs, la consommation industrielle d'or, et dès lors que la consommation commence à dépasser la production, le déficit qui apparaît devrait être comblé par les réserves bancaires.¹ C'est parfaitement vrai lorsque la monnaie métallique est employée, l'augmentation des moyens de circulation doit cesser avant que la réduction de la valeur d'échange objective de la monnaie qu'elle provoque n'absorbe la valeur obtenue du fait de l'emploi monétaire du métal. Dès que la valeur d'échange objective de la monnaie est tombée au-dessous de la valeur donnée par l'emploi industriel du métal, toute nouvelle perte de valeur, qui doit également affecter dans la même mesure le pouvoir d'achat des substituts de monnaie, devrait renvoyer tous ceux qui ont besoin du métal à des fins industrielles aux guichets des banques, alors la source d'approvisionnement la plus économique. Les banques ne seraient pas en mesure d'accroître davantage leurs émissions, car l'échange de moyens de circulation pour de la monnaie pourrait rapporter un bénéfice particulier à ses clients. Tous les moyens de circulation émis au-delà de cette limite reviendraient immédiatement vers les banques.²

Cependant, cela ne nous rapproche pas de la solution à notre problème. Le mécanisme par lequel toute nouvelle émission de moyens de circulation est limitée dès lors que la valeur d'échange objective décroissante du matériau monétaire a atteint le niveau fixé par son emploi industriel ne prend effet que dans le cas de la monnaie-marchandise ; dans le cas de la monnaie-crédit, il ne prend effet que lorsque la créance sous-jacente se réfère à la monnaie-marchandise ; et dans le cas de la monnaie fiduciaire, il ne prend jamais effet. Un second facteur est plus important encore : cette limitation est lointaine, de sorte que lorsqu'elle finit par prendre effet, elle laisse encore une marge de manœuvre considérable pour une augmentation de l'émission de moyens de circulation. Les banques pourraient-elles, dans l'exercice de ces limitations, abaisser à volonté le taux

¹ Cf. Wicksell, *Geldzins und Güterpreise*, pp. 104 et suiv.

² Cf. Walras, *Études d'économie politique appliquée*, pp. 345 et suiv.

d'intérêt sur les prêts ? En aucun cas, et nous allons à présent tenter de le démontrer.

§ 4. L'influence de la politique d'intérêt des banques émettrices de moyens de circulation sur les activités de production

Sous réserve d'une procédure uniforme, les banques émettrices de moyens de circulation sont en mesure d'étendre indéfiniment leurs émissions. Elles ont le pouvoir de stimuler la demande de capital en réduisant le taux d'intérêt sur les prêts, et si l'on ne tient pas compte des limites mentionnées plus haut, d'aller aussi loin que le permet le coût d'octroi des prêts. Elles obligent ainsi leurs concurrents sur le marché du crédit, c'est-à-dire tous ceux qui ne prêtent pas de moyens de circulation qu'ils ont eux-mêmes créés, à réduire en conséquence le taux d'intérêt. Le taux d'intérêt sur les prêts peut donc d'abord être ramené à presque zéro par les banques émettrices de moyens de circulation.

Cela n'est évidemment vrai qu'à condition que les moyens de circulation jouissent de la pleine confiance du public et que les porteurs n'expriment pas de doutes sur la liquidité des banques en voulant que la promesse d'un remboursement rapide en espèces, ce qui constitue l'essence des moyens de circulation, se réalise. Le retrait des dépôts ou la présentation des billets pour remboursement ne peuvent avoir lieu qu'en raison d'une demande de monnaie pour effectuer des paiements auprès de personnes qui ne font pas partie de la clientèle de la banque. Les banques n'ont pas nécessairement besoin de satisfaire ces demandes en versant de l'argent : les moyens de circulation des banques dont les clients sont des personnes auprès desquelles les clients des banques proprement dits souhaitent effectuer des paiements peuvent également être employés dans un tel cas. Ainsi, il n'est donc plus nécessaire que les banques détiennent un fonds de rachat composé de monnaie, qui peut être remplacé par un fonds de réserve constitué de moyens de circulation d'autres banques. Si l'ensemble du système mondial de moyens de circulation était concentré en une seule banque, alors il n'y aurait sans doute plus de présentation de billets ni de retrait de dépôts, et, en fait, toute la demande de monnaie au sens strict pourrait disparaître. Nos hypothèses ne sont pas du tout arbitraires. On a déjà démontré que la diffusion des moyens de circulation n'est possible qu'à condition que les organismes émetteurs bénéficient de la pleine confiance du public, puisque la naissance même d'une méfiance conduirait immédiatement à l'effondrement du château de cartes que constitue la circulation du crédit. Nous savons par ailleurs que toutes les banques

d'émission poursuivent l'objectif d'accroître autant que possible leur diffusion de moyens de circulation, et qu'elles n'en sont empêchées aujourd'hui que par les dispositions légales et les coutumes commerciales concernant la couverture des billets et des dépôts, mais pas par la résistance du public. S'il n'y avait aucune restriction artificielle du système des moyens de circulation, et si les différentes banques d'émission se mettaient d'accord sur une procédure parallèle, la suspension totale de l'utilisation de monnaie ne serait alors qu'une question de temps. Il est donc pleinement justifié de fonder notre recherche sur cette hypothèse.

En revanche, si notre hypothèse est correcte, et si nous ne tenons pas compte de la limite déjà mentionnée, comme dans le cas de la monnaie métallique, il n'y a plus de limite à l'émission de moyens de circulation. Le taux d'intérêt sur les prêts et le niveau de la valeur d'échange objective de la monnaie ne sont alors limités que par les coûts de fonctionnement des banques, qui sont du reste extrêmement faibles. En assouplissant les conditions de l'octroi de crédit, les banques peuvent accroître presque indéfiniment leur émission de moyens de circulation. À cette fin, cela doit s'accompagner d'une diminution de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. La voie empruntée par la dépréciation de la monnaie dans le cadre de l'émission des moyens de circulation par les banques peut diverger quelque peu de celle prise par l'augmentation de l'offre de monnaie au sens strict, ou de celle prise par l'émission non bancaire des moyens de circulation, mais l'essence du processus reste le même. En effet, il importe peu que la diminution de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie commence avec les propriétaires de mines, avec l'État qui émet la monnaie fiduciaire, la monnaie-crédit, ou les jetons, ou avec les entreprises auxquelles les moyens de circulation nouvellement émis ont été prêtés.

Il serait tout à la fois vain et superfétatoire de se demander si l'augmentation des moyens de circulation pourrait vraiment être poursuivie indéfiniment sans éveiller la méfiance du public. Pour les problèmes de théorie qui nous occupent, cette question n'a guère d'importance. Nous ne menons pas notre enquête afin de montrer que la valeur d'échange objective de la monnaie et le taux d'intérêt sur les prêts peuvent être réduits presque à zéro, mais afin d'examiner les conséquences qui découlent de la divergence qui existe, comme nous l'avons déjà montré, entre le taux monétaire et le taux d'intérêt naturel. C'est pourquoi, comme nous venons de le démontrer, il nous est indifférent que, dans un système de monnaie-marchandise, l'augmentation des moyens de circulation ne puisse se poursuivre que lorsque la valeur d'échange objective intrinsèque de

la monnaie est réduite au niveau déterminé par l'emploi industriel du métal.

Si les banques émettrices de moyens de circulation peuvent réduire le taux d'intérêt sur les prêts en dessous du taux déterminé par la situation économique globale (le taux d'intérêt naturel de Wicksell), la question des conséquences particulières d'une telle situation se pose. Est-ce que cela restera le cas, ou une certaine force éliminant cette divergence entre les taux d'intérêt sera-t-elle mise automatiquement en mouvement ? C'est un phénomène frappant que ce problème, qui paraît extrêmement intéressant même à première vue, et qui à y regarder de plus près s'avère même être de la plus grande importance pour la compréhension de nombreux processus de la vie économique moderne, n'a jusqu'à présent guère été traité avec sérieux.

Nous n'en dirons pas plus ici des effets d'une augmentation de l'émission des moyens de circulation sur la détermination de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Ils ont déjà été traités de manière exhaustive. Il ne nous reste qu'à examiner les conséquences économiques générales de toute divergence probable entre le taux d'intérêt naturel et le taux d'intérêt monétaire, lorsque les banques émettrices de moyens de circulation adoptent une procédure uniforme. Nous ne prendrons en compte que le cas où les banques réduisent le taux d'intérêt en dessous du taux naturel. Dans le cas contraire, l'augmentation du taux d'intérêt fixé par les banques au-dessus du taux naturel est hors de question. En agissant ainsi, les banques se retireraient simplement de la concurrence du marché des prêts, sans qu'aucune autre conséquence notable ne survienne.

Le niveau du taux d'intérêt naturel est limité par la productivité du dernier allongement de la période de production qui est justifiable économiquement et du prochain allongement de la période de production qui n'est pas justifiable, car les intérêts sur l'unité de capital dont dépend l'allongement doit toujours être inférieur au rendement marginal de l'allongement justifiable et supérieur au rendement marginal de l'allongement non justifiable. La période de production qui est ainsi définie doit être d'une certaine longueur de sorte que la totalité du fonds de subsistance disponible soit exactement nécessaire d'une part, et suffisante d'autre part, afin de payer les salaires des travailleurs tout au long de la durée du processus productif. Car si elle était plus courte, il ne serait plus possible d'occuper tous les travailleurs tout au long de son déroulement, et la conséquence serait une offre urgente de facteurs économiques inemployés qui ne pourraient manquer de provoquer une transformation du régime

existant.¹ Or, si le taux d'intérêt sur les prêts est artificiellement réduit en dessous du taux naturel tel que formé par le libre jeu des forces opérant sur le marché, les entrepreneurs ont la possibilité et l'obligation d'entrer dans des processus de production plus longs. Des détours de production plus longs peuvent probablement produire un rendement absolument plus grand que des processus plus courts, mais leur rendement est relativement plus faible, puisque bien que l'allongement croissant du détour de production capitaliste conduit à des rendements continuellement croissants, les rendements incrémentaux deviennent décroissants à partir d'un certain point.² Ainsi, un détour de production plus long n'est possible que si l'entrepreneur continue à faire des bénéfices malgré des rendements inférieurs. Tant que le taux d'intérêt sur les prêts coïncide avec le taux naturel, ce n'est pas le cas, et un détour de production plus long n'est alors possible qu'à perte. D'autre part, la réduction du taux d'intérêt sur les prêts conduira nécessairement à un allongement de la période de production. Le capital frais ne peut être employé dans l'activité de production que si de nouveaux détours de production sont entrepris. Mais chaque nouveau détour de production doit être un détour plus important que ceux qui sont déjà en cours. Les nouveaux détours de production qui sont plus courts que ceux déjà commencés ne sont pas disponibles, car le capital est toujours investi dans les détours de production disponibles les plus courts, car ils produisent les meilleurs rendements. Ce n'est que lorsque tous les détours de production les plus courts sont empruntés que le capital est employé dans les processus les plus longs.

L'allongement de la période de production ne semble toutefois réalisable que si les moyens de subsistance augmentent suffisamment pour nourrir les travailleurs et les entrepreneurs pendant la période la plus longue, ou si les besoins des producteurs ont diminué suffisamment pour leur permettre de gagner leur vie avec les mêmes moyens de subsistance pendant la période la plus longue. L'augmentation des moyens de circulation provoque une redistribution de la richesse au cours de la réduction de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie qu'elle entraîne, ce qui pourrait bien conduire à l'augmentation de l'épargne et à une réduction du niveau de vie. La dépréciation de la monnaie, lorsque la monnaie métallique est employée, peut également conduire directement à une augmentation de l'offre de biens, en ce sens qu'elle entraîne le transfert d'une certaine partie du matériau monétaire d'un usage monétaire

¹ Cf. Böhm-Bawerk, *op. cit.*, Section II, pp. 611 et suiv.

² Cf. Böhm-Bawerk, *Ibid.*, pp. 151 et suiv.

vers un usage industriel. Tant que ces facteurs entrent en considération, l'augmentation des moyens de circulation, comme nous avons pu le constater, entraîne une diminution du taux d'intérêt naturel. Mais le cas qui nous intéresse dans cette recherche est différent. Il ne s'agit pas d'une réduction du taux d'intérêt naturel provoquée par l'augmentation de l'émission de moyens de circulation, mais d'une réduction du taux d'intérêt monétaire fixé par les banques, inaugurée par les banques d'émission et nécessairement suivie par le reste du marché du prêt, en dessous de ce taux d'intérêt naturel. Il a déjà été prouvé que les banques ont le pouvoir de mener à bien cette démarche.

La situation est désormais la suivante : bien qu'il n'y ait pas eu d'augmentation du nombre de produits intermédiaires et qu'il n'y ait pas de possibilité d'allongement de la période de production, un taux d'intérêt correspondant à une période de production plus longue est établi sur le marché des prêts, ce qui permet de rentabiliser au début l'allongement de la période de production, bien que ce soit inadmissible et impraticable en dernier ressort. Mais il ne peut y avoir le moindre doute quant à savoir où cela doit nous mener. Il viendra nécessairement un moment où les moyens de subsistance disponibles pour la consommation seront épuisés bien que les biens d'équipement employés dans la production n'aient pas encore été transformés en biens de consommation. Ce moment doit se produire d'autant plus rapidement que la baisse du taux d'intérêt affaiblit l'incitation à l'épargne et ralentit donc le rythme d'accumulation du capital. Les moyens de subsistance s'avèrent insuffisants pour maintenir les travailleurs pendant toute la période du processus de production qui a été entamée. Étant donné que la production et la consommation se déroulent en continu, de sorte que chaque jour, de nouveaux processus de production sont entamés et d'autres sont achevés, cette situation ne met pas en péril l'existence humaine en se manifestant soudainement comme une absence totale de biens de consommation, elle s'exprime simplement par une réduction de la quantité de biens disponibles pour la consommation et une restriction conséquente de la consommation. Sur ce marché, les prix des biens de consommation augmentent et les prix des biens de production diminuent.

C'est l'un des moyens de rétablir l'équilibre du marché du crédit, perturbé par l'intervention des banques. L'augmentation de l'activité productive, qui commence par la politique d'octroi de crédit des banques en dessous du taux d'intérêt naturel, entraîne d'abord une hausse du prix des biens de production, tandis que les prix des biens de consommation augmentent également, mais dans une moindre

mesure, à savoir dans la mesure où ils n'augmentent que par la progression des salaires. Ainsi, la tendance à la baisse du taux d'intérêt sur les prêts qui émane de la politique des banques est d'abord renforcée. Mais rapidement, un contre-mouvement s'installe : les prix des biens de consommation augmentent, ceux des biens de production diminuent, c'est-à-dire que le taux d'intérêt sur les prêts augmente à nouveau, il se rapproche du taux d'intérêt naturel.

Ce contre-mouvement est à présent renforcé par le fait que l'augmentation de l'offre de monnaie au sens large, qui est entraînée par l'augmentation de la quantité des moyens de circulation, réduit la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Or, comme on l'a déjà montré, tant que cette dépréciation de la monnaie continue, le taux d'intérêt sur les prêts doit s'élever au-dessus du niveau qui aurait été exigé et payé si la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie était restée inchangée.¹

Dans un premier temps, les banques peuvent tenter de s'opposer à ces deux contre-tendances, qui vont à l'encontre de leur politique de taux d'intérêt, en réduisant continuellement le taux d'intérêt fixé pour les prêts et en injectant de nouveaux moyens de circulation dans l'économie. Mais plus elles augmentent ainsi l'offre de monnaie au sens large, plus la dépréciation de la monnaie progresse rapidement, et son contre-effet sur le taux d'intérêt est important. Même si les banques peuvent s'efforcer de resserrer leur crédit de circulation, elles ne peuvent pas endiguer l'augmentation du taux d'intérêt. Si elles se montraient prêtes à continuer d'augmenter la quantité de moyens de circulation jusqu'au point où aucune augmentation supplémentaire ne soit possible, soit parce qu'en cas d'emploi de monnaie métallique le pouvoir d'achat des moyens de circulation et de l'unité monétaire a atteint la limite en deçà de laquelle il ne peut plus s'effondrer, sans que la banque ne soit contrainte de suspendre le paiement en espèces, soit parce que la réduction des intérêts sur les prêts a atteint la limite fixée par les coûts d'exploitation des banques, elles resteraient dans l'incapacité d'obtenir le résultat recherché. Car une telle avalanche de moyens de circulation conduit, lorsque qu'il est impossible de prévoir l'interruption de leur émission, à une baisse de la valeur d'échange objec-

¹ Le fait que les deux mouvements se produisent dans des directions contraires, de sorte qu'ils s'annulent l'un l'autre, doit être souligné par Mill (*Principles*, pp. 319 et suiv.) afin de montrer que l'augmentation du taux d'intérêt causée par l'inflation serait contrebalancée par le fait que la quantité supplémentaire de billets, si émis par les banques (et la quantité supplémentaire d'or dans la mesure où elle a été utilisée de manière productive), a un effet de réduction sur le taux d'intérêt de la banque.

tive intrinsèque des moyens de circulation et de l'unité monétaire, qui se traduit par une panique sans limite.¹ Le taux d'intérêt sur les prêts augmente alors dans un degré défiant toute mesure. Ainsi, les banques doivent à terme cesser leurs tentatives de sous-enchérir le taux d'intérêt naturel. Ce rapport entre les prix des biens de premier ordre et des biens d'ordre supérieur, qui est déterminé par l'état du marché des capitaux et qui a été perturbé par le simple fait de l'intervention des banques, est à peu près rétabli, avec pour conséquence une augmentation générale de la valeur d'échange objective de la monnaie due aux facteurs émanant du versant monétaire, qui constituera la seule trace restante de la perturbation initiale. Il n'est pas possible de rétablir précisément les anciens rapports de prix entre les biens de production et les biens de consommation, d'une part parce que l'intervention des banques a provoqué une redistribution de la pauvreté, et d'autre part parce que la reprise automatique du marché du crédit ne peut se produire que dans le cadre de phénomènes d'une crise, qui indiquent la perte d'une partie du capital investi dans des détours de production excessivement rallongés. Il n'est pas souhaitable de transférer tous les biens de production de ces usages qui s'avèrent désormais non profitables auprès d'autres usages. Une partie d'entre eux ne peuvent être exploités et doivent donc soit rester totalement inemployés ou du moins être moins employés sur le plan économique. Dans les deux cas, il y a une perte de valeur. Supposons, par exemple, qu'à l'aide de l'extension artificielle du crédit bancaire, une entreprise dont la rentabilité est seulement de 4 pour cent est créée. Tant que le taux d'intérêt sur les prêts est de 4 ½ pour cent, l'établissement d'une telle activité ne peut être envisagée. Nous pouvons supposer que cela n'est rendu possible que par une baisse du taux d'intérêt sur les prêts à 3 ½ pour cent du fait de l'extension de l'émission des moyens de circulation. Maintenant, supposons que le taux d'intérêt sur les prêts augmente à nouveau à 4 ½ pour cent. La poursuite de cette activité ne sera alors plus profitable. Quoi qu'il arrive, que l'activité soit totalement abandonnée ou qu'elle soit poursuivie après que l'entrepreneur se soit décidé à accepter la baisse de rentabilité, il y a eu une perte de valeur dans chaque cas, du point de vue de l'individu, mais aussi du point de vue de la collectivité. Les biens économiques qui auraient pu satisfaire des besoins plus importants ont été employés pour la satisfaction de besoins moins importants. La perte ne peut être évitée que dans la mesure où l'erreur commise peut être corrigée en réorientant vers un autre canal.

¹ Cf. p. 244 plus haut.

§ 5. La diffusion des moyens de circulation et les crises économiques

Notre théorie de la banque, comme celle du *currency principle*, aboutit au final à une théorie des cycles économiques. La *Currency school* n'a toutefois même pas approfondi les recherches sur ce problème. Elle n'a pas cherché à savoir quelles pouvaient être les conséquences de l'extension illimitée du crédit de circulation des banques d'émission, elle n'a même pas cherché à savoir s'il était possible pour elles d'abaisser durablement le taux d'intérêt naturel. Elle s'est fixée des objectifs plus modestes et s'est contentée de se demander ce qui se produirait si les banques dans un pays resserraient davantage l'émission de moyens de circulation que dans d'autres pays. C'est ainsi qu'elle est parvenue à sa doctrine de la « fuite extérieure » et à son explication des crises économiques anglaises qui se sont produites au milieu du XIX^e siècle.

Si l'on veut appliquer notre théorie de la crise aux crises économiques des dernières décennies, il faut garder à l'esprit que les banques ne sont jamais allées aussi loin qu'elles auraient pu le faire dans l'octroi de crédit de circulation et l'extension de la diffusion des moyens de circulation. Elles se sont toujours arrêtées bien avant d'atteindre cette limite, soit en raison d'un malaise croissant de leur part ou de la part de celles qui n'avaient pas oublié les crises plus anciennes, soit parce qu'ont dû tenir compte des dispositions légales concernant la limite maximale en termes de quantité de moyens de circulation. C'est ainsi que les crises ont éclaté avant qu'elles n'auraient dû éclater. Ce n'est qu'en ce sens que nous pouvons interpréter l'affirmation selon laquelle il est justifié de décrire la restriction des crédits de circulation comme la cause des crises économiques, ou du moins de leur impulsion immédiate, et que nous pouvons reconnaître que si les banques continuaient à réduire le taux d'intérêt sur les crédits de circulation, elles pourraient continuer à retarder l'effondrement de la spéculation haussière sur le marché. Si l'accent est mis sur le mot *retarder*, ce raisonnement peut être accepté sans plus attendre. Les banques pourraient certainement *retarder* l'effondrement, mais néanmoins, comme nous l'avons montré plus haut, le moment doit venir où aucune nouvelle extension de l'émission des moyens de circulation n'est plus possible. Ensuite, la catastrophe se produit, et ses conséquences sont d'autant plus graves, et la réaction contre la tendance haussière du marché est d'autant plus forte, que la période durant laquelle le taux d'intérêt sur les prêts a été inférieur au taux d'intérêt naturel a été longue, et que l'ampleur dans laquelle les détours de production qui ne sont

pas justifiés par l'état du marché financier ont été adoptés a été grande.

CHAPITRE VI

LES PROBLÈMES DE LA POLITIQUE RELATIVE AUX MOYENS DE CIRCULATION

(I.) REMARQUE PRÉLIMINAIRE

§ 1. L'ambivalence de la politique relative aux moyens de circulation

Depuis l'émergence de la *Currency school*, la politique adoptée par les États d'Europe et d'Amérique en regard de l'émission des moyens de circulation a été largement guidée par l'idée que les banques devaient être soumises à une certaine forme de restriction afin de les empêcher d'étendre l'émission des moyens de circulation jusqu'à entraîner une hausse des prix, ce qui conduirait éventuellement à la crise économique. Mais le caractère uniforme de cette politique a été contrarié à plusieurs reprises par des mesures contraires. Des mesures ont été entreprises pour maintenir le taux d'intérêt à un niveau faible grâce à une politique de crédit de circulation, afin d'obtenir une « monnaie bon marché » (c'est-à-dire des taux d'intérêt faibles) et des prix « raisonnables » (c'est-à-dire élevés). Depuis le début du XX^e siècle, ces mesures se sont sensiblement intensifiées, et elles ont subsisté pendant la Guerre et pendant un certain temps après la Guerre.

On ne peut décrire les vicissitudes inhabituelles de la politique relative aux moyens de circulation autrement qu'en faisant la revue des tâches concrètes qu'elle a eues à résoudre et devra résoudre dans le futur. Même si les problèmes restent toujours les mêmes, la forme qu'ils prennent change. Mais puisque notre tâche est de les dépouiller de leurs déguisements, nous devons d'abord les étudier dans leurs habits contemporains. C'est pourquoi, dans ce qui suit, ces problèmes seront considérés séparément, d'abord, ainsi qu'ils se sont manifestés avant la Guerre, et ensuite, ainsi qu'ils se sont manifestés dans la période d'après-Guerre.

(II.) LES PROBLÈMES DE LA POLITIQUE RELATIVE AUX MOYENS DE CIRCULATION D'AVANT-GUERRE

§ 2. La loi Peel

La loi bancaire Peel et les idées sur lesquelles elle était fondée fixent encore aujourd'hui la norme de conduite de tous les États à

l'égard des problèmes de diffusion des moyens de circulation. Même les pays qui n'ont pas suivi l'exemple de la législation bancaire anglaise, ou pas aussi fidèlement que les autres, n'ont pu échapper à leur influence. Nous sommes confrontés ici à un phénomène étrange : alors que la littérature économique de tous les pays dirigeait ses attaques les plus violentes et les plus passionnées contre le système de quotas de l'émission de billets non adossés au métal, que l'on ne se lassait pas de qualifier la loi Peel de malheureux produit législatif d'une théorie erronée, tandis que le *currency principle* continuait d'être présenté comme un système d'hypothèses erronées qui avaient longtemps été contestées, les législatures prirent des mesures les unes après les autres afin de limiter l'émission des billets de banque non couverts. Et curieusement, cette procédure des gouvernements ne rencontrait qu'une maigre réprimande, voire aucune, auprès de ceux dont les conceptions en théorie bancaire auraient dû logiquement les conduire à la condamner le plus fermement possible. Partant du *banking principle*, qui nie la possibilité d'une émission excessive de billets de banque et considère « l'élasticité » comme leur caractéristique essentielle, il convient de conclure que toute limitation de la circulation des billets, qu'ils soient adossés ou non à de la monnaie, peut s'avérer dommageable, car elle empêche l'exercice de la fonction principale de l'émission de billets, à savoir l'ajustement de l'offre et la demande de monnaie sans modifier la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Les disciples de Tooke auraient pu trouver utile que des dispositions appropriées soient prises pour couvrir cette partie de la circulation de billets qui n'est pas adossée à un métal, mais logiquement, ils ont dû rejeter les dispositions relatives au respect d'une certaine proportion entre l'offre de métal et la circulation de billets. Il y a toutefois une contradiction irréconciliable entre les arguments théoriques de ces auteurs et les conclusions pratiques qu'ils en tirent. Presque aucun des auteurs sérieux n'ose faire de propositions susceptibles de perturber l'essence des différents systèmes qui limitent l'émission de billets non couverts, pas un seul n'exige résolument leur abolition totale. Rien ne peut mieux caractériser l'incertitude inhérente et la dépendance de la théorie bancaire moderne que ce manque de cohérence. Le fait que l'émission de billets doive d'une certaine manière être limitée afin de se prémunir de graves préjudices est encore aujourd'hui considéré comme l'essence de la sagesse gouvernementale en matière de politique bancaire, et la science qui pense avoir trouvé la preuve du contraire finit toujours par accepter ce dogme, que personne ne peut prouver aujourd'hui mais que tout le monde se sent en mesure de réfuter. Le conservatisme des Anglais les empêche de contester une loi qui

semble être le résultat de décennies d'affrontements intellectuels auxquels ont participé les meilleurs hommes de leur temps, et l'exemple de la première banque du monde a de l'influence sur toutes les autres banques. Les conclusions de deux générations d'économistes n'ont pas pu réussir à secouer les opinions qui se présentent comme le résultat de l'expérience de la pratique bancaire.

Le *currency principle* comporte de nombreuses erreurs graves. La plus sérieuse repose dans son incapacité à reconnaître la ressemblance entre les billets de banque et les dépôts bancaires.¹ Ses opposants ont habilement découvert ce point faible dans le système et ont dirigé leurs attaques les plus violentes en fonction.² Mais la doctrine de la *Currency school* ne repose pas sur ses opinions quant à la nature des chèques et des dépôts. Il suffit de la corriger sur ce seul point et d'appliquer ses propositions concernant l'émission de billets à l'ouverture de comptes de dépôts afin de faire taire les reproches des partisans du *banking principle*. Le fait que l'erreur commise à ce propos est d'une maigre importance par rapport à celle faite par le *banking principle* ne nécessite probablement pas d'autre explication. D'ailleurs, il ne semble pas que ce soit une erreur inexcusable, si l'on prend en compte le développement relativement tardif du système de dépôt anglais, au moment où les fondations de la théorie classique de la banque ont été jetées, et si l'on considère que les différences juridiques entre le paiement par billet et le paiement par chèque peuvent facilement donner lieu à l'erreur.

Concernant la loi Peel, toutefois, cette absence de théorie qui l'avait créée s'est révélée avantageuse : elle a intégré la soupape de sécurité sans laquelle elle n'aurait pas pu résister à l'évolution du commerce. L'erreur fondamentale du système de Peel, qu'il partage avec tous les autres systèmes qui procèdent en restreignant la circulation des billets, repose dans le fait qu'il ne prévoit pas l'extension du quota de billets non adossés à du métal qui s'accompagne de l'augmentation de la demande de monnaie au sens large. La loi sanctionnait la création dans le passé d'une certaine quantité de moyens de circulation et les conséquences que cela avait sur la détermination de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Elle ne faisait rien pour éliminer les effets de cette émission de moyens de circulation. Mais en même temps, afin de protéger le marché des capitaux et des prêts des chocs, elle renonçait à toute possibilité future de satisfaire partiellement ou totalement la demande croissante de monnaie par l'émission de moyens de circula-

¹ Cf. Torrents, *op. cit.*, pp. 8 et suiv.

² Cf. Tooke, *op. cit.*, pp. 23 et suiv.

tion et donc d'atténuer ou d'empêcher totalement une augmentation de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. C'est la même chose que si on voulait supprimer complètement la création de moyens de circulation et renoncer ainsi à tous les avantages qu'elle apporte pour la stabilisation de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. C'est un remède du docteur Eisenbart¹ qui est à peine différent des propositions des opposants absolus à tous les moyens de circulation.

Néanmoins, il y avait des lacunes dans les calculs des théoriciens de la *Currency school*. Ils avaient négligé les caractéristiques des moyens de circulation et des dépôts non couverts par de la monnaie et n'avaient donc pas constitué de provisions similaires à celles qui s'appliquent aux billets non couverts par du métal. Dans la mesure où le développement des moyens de circulation dépendait de l'émission des billets de banque, la loi Peel le limitait ; dans la mesure où il dépendait de l'ouverture de comptes de dépôt, elle n'interférait pas du tout à son égard. Cela a entraîné la technique du système bancaire anglais dans une direction où il avait déjà été poussé auparavant par le fait que le droit d'émission de billets de banque à Londres et dans ses environs était un privilège exclusif de la Banque d'Angleterre. Le système de dépôt s'est développé aux dépens du système des billets de banque. Du point de vue économique, cela revenait au même puisque les billets de banque et les dépôts remplissent tous les deux les mêmes fonctions. La loi Peel n'a donc pas atteint son objectif, ou du moins pas dans la mesure et la manière dont ses auteurs l'avaient voulu. Les moyens de circulation, qui avaient été supprimés sous forme de billets de banque, se sont développés sous forme de dépôts.

La littérature bancaire allemande a toutefois cherché à établir une différence fondamentale entre les billets de banque et les dépôts, mais elle n'a pas réussi à le prouver, ni même en fait à le faire. La faiblesse inhérente de la théorie bancaire allemande n'est nulle part plus flagrante que sur cette question particulière, au centre de toutes les discussions depuis des années : les billets ou les chèques. Ceux qui, comme eux, avaient appris de la *Banking school* anglaise qu'il n'y avait pas de différence fondamentale entre les billets de banque

¹ N.d.T. : Le docteur Eisenbarth (1663 – 1727) était un chirurgien-oculiste bava-rois, très populaire de son vivant. Après avoir reçu une licence et être devenu chirurgien ambulant pendant plus d'une quarantaine d'années, il acquit la réputation d'un charlatan. Il existe une chanson moqueuse, « Je suis le docteur Eisenbarth », traduite dans de nombreuses langues, qui lui accorde cette réputation de profiteur et de faussaire de la médecine.

et les chèques, et avaient pris l'habitude constante de le souligner¹, devraient au moins se préparer à fournir des preuves précises lorsqu'ils affirment que le système des billets de banque représentait « un stade de développement plus précoce et moins avancé de l'économie du crédit » que la banque de dépôt et le chèque, avec le système associé du compte courant, du crédit comptable, et de la chambre de compensation.² Certainement, la référence à l'Angleterre et aux États-Unis ne peut être considérée comme une preuve de l'exactitude de ces affirmations, encore moins dans la bouche d'un opposant catégorique de la loi Peel et de la restriction de l'émission de billets en général, car on ne peut nier que la domination sans partage du système de dépôt et l'importance décroissante relative de l'émission de billets de banque dans les pays anglo-saxons sont dus à cette même loi. Ainsi, la littérature bancaire allemande s'est empêtrée dans des contradictions quelque peu étranges, qui offrent à l'observateur une impression peu reluisante.³

La répression de l'émission de billets en Angleterre et aux États-Unis — de différentes manières et pour des raisons différentes, mais en raison des mêmes idées fondamentales — et la croissance correspondante de l'importance du dépôt, et le fait que l'organisation des banques de dépôt n'ont pas atteint cette solidité suffisante pour leur permettre de maintenir la confiance du public en cas de crise grave, ont conduit à de sérieux troubles. En Angleterre, comme aux États-Unis, il est arrivé à de multiples reprises qu'en temps de crise, la confiance dans les banques qui font circuler des moyens de circulation sous la forme de dépôts a été détruite, tandis que la confiance dans les billets de banque a été maintenue. On sait quelles sont les mesures par lesquelles les conséquences d'un tel effondrement d'une partie de l'organisation commerciale nationale auraient pu être évitées de manière infaillible. En Angleterre, la Banque d'Angleterre a tenté de combler l'écart créé dans la circulation du fait de la perte de grandes quantités de moyens de circulation, en augmentant l'émission de ses propres billets. Aux États-Unis, où la loi rendait cette solution impossible, les certificats des chambres de compensation servaient le même objectif.⁴ Dans les deux pays, l'objectif était de donner une base législative à ce dispositif. Toutefois, la loi de Lowe

¹ Cf. Wagner, art. *Banknote* dans Rentzsch, *Handwörterbuch der Volkswirtschaftlehre*, Leipzig, 1866, p. 91.

² Cf. Wagner, art. *Kredit*, *op. cit.*, p. 201.

³ Cf. la critique de cette contradiction par Schumacher, *op. cit.*, pp. 62 et suiv.

⁴ Cf. Cannon, *Clearing-Houses, Their History, Methods and Administration*, New York, 1900, pp. 79 et suiv.

n'est pas passée, et même aux États-Unis, le *Aldrich-Vreeland Act* n'a eu qu'un succès partiel.¹

Aucun des nombreux systèmes qui limitent la circulation des billets de banque n'a été en mesure de faire obstacle à l'expansion à long terme de la création de moyens de circulation. Cela vaut tant du *Peel's Act*, qui interdit complètement la réémission de moyens de circulation sous la forme de billets, que pour la législation sur les banques d'émission dans d'autres États, qui laisse une certaine marge de manœuvre pour la multiplication des billets non adossés à de la monnaie. Il semble y avoir une différence fondamentale entre la loi anglaise de 1844 et, par exemple, la loi allemande de 1875 : tandis que l'une fixe rigoureusement, pour toujours, un quota pour la circulation de billets non adossés à un métal, l'autre, en exigeant seulement qu'une certaine proportion de la circulation de billets soit adossée à un métal et en imposant une taxe sur le reste, prévoit dans certaines limites son extension future. L'ampleur de la marge de manœuvre ainsi prévue pour l'extension de l'émission des moyens de circulation est ainsi d'une importance majeure. Si elle avait été suffisamment large pour laisser libre cours au développement de la circulation de billets non adossés, alors les effets de la loi allemande — et il en va de même non seulement des autres lois qui reposent sur le même principe (par exemple, la loi autrichienne), mais également de celles qui cherchent à limiter la circulation de billets par d'autres moyens, comme par exemple, la loi française — auraient été fondamentalement différents de la loi anglaise. Puisqu'elle s'est avérée trop étroite, la différence entre les deux lois n'était qu'une question de degré et non de nature. Toutes ces lois ont limité l'émission de moyens de circulation sous la forme de billets de banque, mais n'ont fixé aucune limite à leur émission sous la forme de dépôts. La difficulté d'émettre des billets de banque devait favoriser un emploi accru de dépôts. En lieu et place du billet, le compte de dépôt a pris de l'ampleur. Ce changement n'a pas été totalement indifférent dans le développement du système des moyens de circulation. Le billet est techniquement supérieur au dépôt pour les petites et moyennes transactions. Dans de nombreux cas, pour lesquels il aurait pu être utilisé comme un substitut de monnaie, l'utilisation des chèques ou des transferts de compensation est exclue, auquel cas la restriction de l'émission de moyens de circulation sous la forme de billets de banque devait avoir l'effet de restreindre l'émission de moyens de circulation en général. La législation des États-Unis d'Amérique fait

¹ Depuis, le *Federal Reserve Act* a fourni un fondement aux États-Unis pour émettre des billets afin de contrer les paniques.

également face à des restrictions quant à l'émission des moyens de circulation sous la forme de dépôts, mais puisqu'elles ne s'appliquent qu'à certaines banques, à savoir les banques nationales, il ne suffit pas d'établir une grande différence entre l'activité de dépôt des États-Unis et celle des autres pays où aucune réglementation similaire n'a été établie.

L'obstacle décisif à une extension illimitée de l'émission des moyens de circulation n'est pas constitué d'une restriction législative de l'émission de billets, qui n'affecte que certaines formes de moyens de circulation, mais l'absence d'une banque mondiale centralisée ou d'une procédure uniforme à toutes les banques d'émission. Tant que les banques ne se sont pas mises d'accord entre elles sur l'extension du crédit, la circulation des moyens de circulation peut en effet être accrue progressivement, mais jamais d'une manière radicale. Chaque banque ne peut faire qu'un petit pas en avant et doit ensuite attendre que les autres lui aient emboîté le pas. Chaque banque est obligée d'adapter sa politique en termes de taux d'intérêt en fonction des autres.

§ 3. La nature de la politique d'escompte

Les idées les plus obscures et les plus incorrectes sur la nature de la politique d'escompte des banques centrales d'émission sont répandues. Leur tâche principale est souvent décrite comme celle de protéger les liquidités des banques, comme si cet objectif ne pouvait être rempli sans faire appel à elles. L'opinion selon laquelle l'obligation à suivre une politique d'escompte en tenant compte de la situation des autres banques n'a été imposée aux banques que par une législation inadaptée, et selon laquelle l'idéal d'une monnaie bon marché — dans les deux sens, à savoir un faible pouvoir d'achat de la monnaie et un faible taux d'intérêt — pourrait être atteint en éliminant certaines dispositions juridiques obsolètes, n'est toutefois pas moins répandue.

Il serait dommage de consacrer trop de temps à réfuter ces théories. Après tout ce que nous avons pu dire sur la nature de la monnaie et des moyens de circulation, il n'y guère de doute sur l'objectif de la politique d'escompte des banques. Toute banque d'émission est tenue de fixer son taux d'intérêt sur les prêts en fonction de celui pratiqué par les autres banques d'émission. Ce taux ne peut descendre en dessous de ce niveau, faute de quoi les sommes d'argent nécessaires pour le nombre croissant de clients de la banque pour effectuer des paiements aux clients des autres banques augmenteraient à un tel point que la solvabilité de la banque serait mise en

danger. En augmentant le taux d'escompte, la banque protège sa propre solvabilité. Il ne s'agit certainement pas de protéger le fonds de rachat, dont l'importance mineure pour le maintien de la valeur des moyens de circulation a déjà été démontrée, mais plutôt d'éviter toute extension artificielle de la diffusion des moyens de circulation qui résulterait du fait de demander moins d'intérêts que les autres banques, et ainsi d'éviter une augmentation de la demande de rachat de moyens de circulation. La politique d'escompte aurait toujours besoin d'être poursuivie par les banques même en l'absence de dispositions législatives sur la couverture des billets.

En Allemagne, la question de savoir si certaines mesures de la Reichsbank étaient guidées par rapport à la conjoncture du marché monétaire intérieur ou à celle du marché monétaire international a fait l'objet de controverses. Dans la forme sous laquelle elle est généralement posée, la question n'a pas de sens. La mobilité des biens d'équipement, qui n'est aujourd'hui que marginalement limitée par des dispositions législatives telles que les droits de douane, ou par d'autres obstacles, a conduit à la création d'un marché mondial unique des capitaux. Sur les marchés des prêts des pays qui prennent part au commerce international, le taux d'intérêt net n'est plus déterminé en fonction de considérations nationales, mais internationales. Son niveau n'est pas fixé par le taux d'intérêt naturel dans le pays, mais par le taux d'intérêt naturel qui est accessible partout. De la même façon que le rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques est identique, le rapport entre les prix des biens de premier ordre et les prix des biens d'ordres supérieurs est le même partout. L'ensemble du système de commerce international moderne devrait subir un changement complet si la mobilité des biens d'équipement devait être limitée. Les voix ne manquent pas en Allemagne pour défendre cette idée, pour interdire ou du moins restreindre considérablement l'investissement de capitaux à l'étranger. Ce n'est pas à nous de démontrer que les perspectives de succès d'une telle politique sont minces aujourd'hui, ou que les nations n'ont à présent plus le choix de prendre part ou non dans le commerce international. Du moment et dans la mesure où une nation participe au commerce international, son marché n'est qu'une fraction du marché mondial, et les prix ne se déterminent pas au plan national, mais international. Si le taux d'intérêt naturel augmente dans le Reich allemand, sans qu'aucun changement ne se produise dans les facteurs qui le déterminent au sein du Reich mais parce qu'il y a eu des changements, par exemple, aux États-Unis, cela peut être tout aussi peu visible qu'une augmentation du prix du maïs en raison de l'état des récoltes étrangères.

Les hommes politiques ne se sont pas facilement accommodés de l'élargissement et de la fusion des marchés nationaux, débouchant sur la formation d'un marché mondial. La résistance rencontrée autrefois par le développement de l'économie urbaine en économie nationale fut plus forte que celle qu'ont opposé les XIX^e et XX^e siècles au stade ultérieur de développement en économie mondiale. Aucun sentiment d'unité populaire ne prévalait auparavant sur les intérêts particuliers régionaux. L'accent mis sur les antagonismes nationaux qui sous-tendent la politique moderne entraverait peut-être les tentatives d'unification économique, même si elles n'étaient pas en capacité de nuire aux intérêts de quiconque. Du point de vue du producteur, les prix bas semblent être le plus grand de tous les maux, et dans tous les États, avec tous les moyens à leur disposition, les producteurs qui ne sont pas en mesure de faire face à la concurrence s'efforcent de maintenir les produits les moins chers du marché mondial en dehors du marché national. Qu'ils y parviennent ou non dans chaque cas particulier dépend dans une large mesure de la force de l'influence politique des intérêts contradictoires. Car, pour chaque marchandise particulière, l'intérêt du producteur dans des prix élevés s'oppose à l'intérêt du consommateur pour l'ouverture du marché à une concurrence étrangère moins chère. La question n'est tranchée que par le conflit entre les deux groupes. La distribution du pouvoir est différente lorsqu'on aborde le problème de la libre circulation des capitaux. Nous avons déjà mentionné que l'intérêt des créanciers est toujours le plus problématique lorsqu'il entre en conflit avec l'intérêt des débiteurs. Les intérêts des capitalistes ne sont presque jamais représentés en politique. Personne ne s'oppose jamais à l'importation de capitaux de l'étranger au motif qu'elle diminue le taux d'intérêt sur le marché intérieur et réduit le revenu des capitalistes, c'est même tout le contraire. De l'avis général, il est dans l'intérêt de l'économie que le taux d'intérêt soit aussi bas que possible. Dans les États européens riches en capitaux, qui ne doivent être considérés que comme des créanciers en matière de mouvements internationaux de capitaux, et non comme des débiteurs, cette politique s'exprime par la volonté de mettre des obstacles aux investissements étrangers. Sans doute, ce n'est pas le seul point de vue à partir duquel les États modernes jugent l'exportation de capitaux. D'autres considérations entrent également en jeu, certaines en faveur de l'exportation, d'autres contre. Il convient seulement de souligner ici qu'il est souvent impossible d'exporter des marchandises sauf si le paiement différé, de sorte que les biens futurs peuvent être acquis en échange des biens présents remis, et pour cette seule raison, il est par conséquent néces-

saire de promouvoir l'exportation de capitaux ou du moins de ne pas l'entraver.¹ Néanmoins, il faut noter que la politique que ces États adoptent par rapport à l'exportation des capitaux est également guidée par la volonté, entre autres choses, de maintenir le taux d'intérêt domestique à un faible niveau. D'autre part, le même motif conduit les États moins riches en capitaux, ne pouvant participer aux mouvements de capitaux que comme débiteurs, à encourager les importations de capitaux.

La tentative de réduire le taux d'intérêt domestique en influençant le mouvement international des capitaux est particulièrement prononcée sur le marché monétaire, c'est-à-dire sur le marché des placements à court terme. Sur ce qu'on appelle le marché des capitaux, c'est-à-dire le marché des placements à long terme, la possibilité de réussir par l'intervention n'est pas aussi forte. En tout état de cause, l'effet d'une mesure engagée est bien plus rapide dans le premier marché que dans le second. Par conséquent, la propension à influencer le taux d'intérêt des prêts sur le marché monétaire est plus grande que sur le marché des capitaux. Mais la cause la plus importante de la demande répétée de l'exercice d'une influence sur le marché monétaire repose dans les erreurs universelles dominantes au sujet de la nature des moyens de circulation et du crédit de circulation. Lorsqu'un afflux relativement faible d'or conduit la puissante banque d'émission centrale d'un pays riche à augmenter le taux d'escompte, on est porté à penser que le fait d'empêcher l'afflux d'or par d'autres moyens que l'augmentation du taux d'escompte pourrait sauver l'économie de l'effet préjudiciable d'une hausse du taux d'intérêt. On ne remarque pas qu'il s'agit d'un ajustement automatique du taux d'intérêt national au taux d'intérêt mondial du fait de l'intégration du pays dans le commerce international. On oublie totalement que l'exclusion du pays de la participation aux transactions internationales de capitaux ne peut être réalisée que par les seules mesures de politique bancaire et monétaire. Ce n'est que pour cette raison qu'il peut arriver que, dans les grands pays exportateurs, les pays qui bénéficient le plus du commerce d'exportation sont ceux qui demandent des mesures d'abaissement du prix des crédits. Si ces fabricants, pour qui toute augmentation du taux d'escompte imputable à des opérations étrangères incite à plaider en faveur d'une modification du système bancaire en vue de libérer la banque d'émission centrale de son obligation de fournir de l'or à l'exportation sur demande, se rendaient compte qu'on ne pourrait mettre un terme

¹ Cf. Sartorius von Waltershausen, *Das volkswirtschaftliche System der Kapitalanlage im Auslande*, Berlin, 1907, pp. 126 et suiv.

à l'augmentation du taux d'intérêt que par une restriction des exportations de capitaux et l'exclusion totale du pays du commerce international, alors ils changeraient vite d'avis. Et l'on peut reconnaître que ces relations ont déjà fait l'objet d'une certaine reconnaissance générale, même si le traitement littéraire du problème peut encore laisser à désirer. En Allemagne et en Autriche, aujourd'hui, seuls les groupes qui souhaitaient l'isolement du marché national prônent encore « l'isolement » de la monnaie.

Pour démontrer la pertinence de nos remarques, aucune explication supplémentaire n'est nécessaire. Néanmoins, il n'est peut-être pas inutile d'examiner en détail les mesures recommandées par les partisans des taux d'intérêt faibles et de montrer à quel point leur application serait dans l'incapacité d'aboutir au résultat escompté.

§ 4. La politique de prime sur l'or

Tout d'abord, examinons les systèmes qui sont supposés pouvoir maintenir le niveau du taux d'escompte sur le marché monétaire national en rendant plus difficile ou plus coûteux l'approvisionnement en or à un taux en dessous du niveau déterminé par la conjoncture du marché international. Le plus important et le plus connu d'entre eux est la politique de prime sur l'or, telle qu'elle était menée par la Banque de France.

La Banque de France est en droit, en vue du fait que de nos jours, la pièce d'argent de cinq francs est toujours une pièce légalement courante, de rembourser ses billets soit en or, soit en ces pièces, à sa discrétion. Elle faisait parfois usage de ce pouvoir afin de rendre plus difficile l'achat d'or à des fins d'exportation. En règle générale, elle vendait de l'or en échange de billets sans faire de difficulté. Elle échangeait également des pièces de cinq francs contre des pièces d'or, même si elle n'y était pas obligée, leur conférant ainsi la propriété de substituts de monnaie. Naturellement, ces facilités n'ont pas fait l'objet d'un usage répandu dans le cadre des besoins du commerce intérieur. Les billets et les pièces de cinq francs jouissaient de la confiance illimitée de la population, de sorte que leur employabilité en tant que substituts de monnaie n'était à tout le moins pas remise en cause. Si, en revanche, la banque était approchée pour vendre de l'or à des fins d'exportation, elle ne se conformait pas toujours à cette requête. Elle avait tendance à vendre de l'or pour les besoins du commerce dit « légitime », c'est-à-dire lorsqu'il était nécessaire de payer des biens importés, notamment du maïs ou du coton. Toutefois, si quelqu'un souhaitait acquérir de l'or pour spéculer sur la différence entre les taux d'intérêt domestiques et les taux

d'intérêt étrangers, il n'était pas remis immédiatement. À cette fin, la Banque n'émettait pas du tout de Napoléons, les pièces d'or françaises, et elle n'émettait de lingots et de pièces d'or étrangères que moyennant des frais supplémentaires, variant de 4 à 8 ‰ des 3437 francs auxquels elle était légalement tenue d'acheter un kilogramme d'or fin. Il est impossible de dire le montant exact de cette « prime sur l'or », car le taux n'a jamais été publié officiellement.¹

L'objectif de la politique de prime sur l'or était de reporter autant que possible la date à laquelle la Banque, compte tenu de la situation du marché monétaire international, serait contrainte de relever le taux d'escompte afin de prévenir un afflux d'or. La faiblesse du taux d'escompte est extrêmement importante pour la politique financière française. Le gouvernement de la Troisième République se voit obligé, dans l'intérêt des classes sociales qui le soutiennent, d'éviter tout ce qui pourrait nuire au niveau élevé des rentes, qui constituent l'investissement principal de ces classes. Un taux d'escompte élevé, même s'il n'est que temporaire, constitue toujours une menace pour le marché des rentes, car il peut inciter un certain nombre de rentiers à vendre leurs titres afin de réinvestir leur capital de manière plus fructueuse, et la perturbation qui pourrait affecter le marché aurait dès lors un effet disproportionné sur le cours des rentes. Il est indéniable que le succès escompté était atteint dans une certaine mesure, même si la politique de prime n'avait pas l'importance qu'on lui attribuait faussement.

Il est en effet inexact d'attribuer la faiblesse du taux d'escompte en France à l'aune de procédure décrite ci-dessus. Si le taux d'escompte a été inférieur en France à celui dans d'autres pays, les causes sont en fait multiples. La France est de tous les pays du monde celui qui est le plus riche en capital, mais ses habitants n'ont que peu l'esprit d'initiative et d'entreprise.² Son capital se voit donc contraint d'émigrer. Or, dans un pays exportateur de capitaux, même sans tenir compte de la prime de risque contenue dans le taux d'intérêt brut, le taux d'intérêt sur les prêts doit être inférieur à celui d'un pays importateur de capitaux. Les capitalistes, en comparant la rentabilité des investissements domestiques et étrangers, en viennent par une série de facteurs psychologiques à préférer les premiers aux seconds dans des circonstances égales. C'est ce qui explique pourquoi les investissements à long terme et à court terme ont un taux

¹ Cf. Rosendorff, *Die Goldprämienpolitik der Banque de France und ihre deutschen Lobredner (Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Série III, Vol. XXI, 1901)*, pp. 632 et suiv. ; Dunbar, *op. cit.*, pp. 147 et suiv.

² Cf. Kaufmann, *Das französische Bankwesen*, Tübingue, 1911, pp. 35 et suiv.

d'intérêt plus faible en France que dans les autres pays, comme en Allemagne. Mais les causes économiques sont générales, les mesures de politique bancaire ou monétaire ne peuvent avoir aucune influence sur cette situation. Le rapport entre le niveau du taux d'intérêt sur les prêts français et sur les prêts étrangers ne saurait être longtemps écarté par la politique de prime de la Banque de France de celui qui est déterminé par la situation économique générale. La Banque de France n'est pas au-dessus des lois qui régissent le cours des affaires économiques. En fixant le niveau de son taux d'escompte, la Banque de France doit également tenir compte du niveau du taux d'intérêt naturel. Comme toutes les autres banques émettrices de moyens de circulation qui ont une influence sur le marché intérieur, elle doit s'efforcer de maintenir le taux d'intérêt sur les investissements domestiques à court terme à un niveau tel que l'investissement étranger n'apparaisse pas trop attractif auprès des capitalistes domestiques au point de constituer une menace pour la solvabilité propre de la Banque. La Banque de France ne peut elle aussi prévenir efficacement une sortie d'or que d'une seule manière : en augmentant son taux d'escompte.¹ L'application de la politique de prime ne peut faire que reporter pendant un court instant une augmentation du taux d'escompte qui serait devenue nécessaire en raison de la situation du marché monétaire international. La prime renchérit l'exportation de monnaie et réduit ainsi la rentabilité des opérations d'arbitrage de taux d'intérêt. Si l'on s'accorde à penser que l'écart entre les taux d'intérêt de la France et les taux d'intérêt étrangers va bientôt se modifier à nouveau en faveur de la France en raison d'une baisse du taux étranger, les arbitragistes s'abstiendront d'exporter de l'or, car le petit bénéfice de l'opération serait trop grandement réduit par la prime. Ainsi, la Banque de France peut parfois éviter d'augmenter le taux d'escompte lorsqu'il n'est nécessaire de le faire que pour une courte période. Toutefois, si l'écart entre les taux d'intérêt est suffisamment important pour que les investissements étrangers à court terme promettent encore d'être rentables malgré l'augmentation du coût d'achat de l'or du fait de la prime, ou si les opérations d'arbitrage ne sont pas mises en danger par une réduction imminente du taux d'intérêt étranger, alors même la Banque de France ne peut éviter d'augmenter le taux d'intérêt.

¹ Sur cela, cf. Rosendorff, *op. cit.*, pp. 640 et suiv., et les passages cités dans l'essai sur *Die neue Richtung in der Goldpolitik der Bank von Frankreich* (Bank-Archiv. Année XII, 1907), pp. 72 et suiv., récupérés à partir des relevés de compte de la Banque de France, dans lesquels l'augmentation du taux d'escompte est décrite comme le « seul moyen connu de défendre l'encaisse ».

On a soutenu que la banque centrale était en mesure de bloquer totalement l'exportation d'or en augmentant successivement la prime sur l'or, en repoussant toujours un peu plus loin la limite d'exportation (le point d'or) en fonction de la baisse du taux de change.¹ Cela est sans doute vrai. Cette procédure est bien connue et a été employée à de multiples reprises : on l'appelle la suspension des paiements en espèces. La banque qui la met en œuvre prive ses moyens de circulation de leur caractéristique de substituts de monnaie. Si ses billets et ses dépôts continuent de servir de moyens d'échange couramment utilisés, ils servent alors de monnaie-crédit. Leur valeur est alors soumise à une variation indépendante. Il est certes possible pour la banque, dans un tel cas, de mener une politique d'escompte totalement indépendante. Sans courir le risque d'insolvabilité, elle peut abaisser autant qu'elle le souhaite le taux d'intérêt sur ses opérations de crédit. Cela met en lumière toutefois les conséquences d'une politique bancaire qui, en tentant d'accroître l'émission de moyens de circulation, cherche à abaisser le taux d'intérêt sur les prêts en dessous du taux d'intérêt naturel. Mais ce point a déjà été discuté en détail. Un autre point revêt une certaine importance dans ce contexte. Si, à la suite de l'intervention de la banque, une rétention artificielle du taux d'intérêt sur les prêts est menée à un niveau en dessous du niveau du taux donné par la conjoncture internationale, alors les capitalistes chercheront tout autant à investir leur capital à l'étranger à mesure que l'écart entre les taux d'intérêt domestiques et étrangers augmente. La demande de moyens d'échange communs augmentera, parce que les biens d'équipement étrangers seront plus désirés tandis que les biens d'équipement domestiques moins désirés. Même la baisse du taux de change ne pourra pas mettre les forces automatiquement en mouvement afin de rétablir le rapport d'échange entre la monnaie bancaire et l'or, la monnaie mondiale, qui existait autrefois lorsque les billets et les dépôts de la banque étaient toujours des substituts de monnaie, et non une monnaie-crédit. Le mécanisme du système monétaire tend à amener le rapport d'échange entre les deux types de monnaie au niveau naturel déterminé par le rapport d'échange entre chacun des deux et les biens restants. Mais dans le cas présent, c'est le rapport d'échange naturel lui-même qui s'est déplacé au détriment du pays qui refuse de vendre de l'or. La politique de taux d'intérêt « autonome » doit nécessairement conduire à une dévaluation progressive de la monnaie.

¹ Cf. Landesberger, *Währungssystem und Relation*, Vienne, 1891, p. 104.

De nombreux pionniers de la politique de prime sur l'or ne nient même pas que son emploi, au sens où ils l'entendent, doit infailliblement conduire à une norme de monnaie-crédit ou de monnaie fiduciaire dont la valeur d'échange objective intrinsèque de l'unité chute rapidement. En fait, ils sont même enclins à y voir un avantage particulier, car ils sont plus ou moins inflationnistes.¹

Toutefois, ce n'est pas ainsi que la Banque de France mène sa politique de prime. Elle respecte une limite stricte au-delà de laquelle elle ne permet jamais à la prime d'augmenter. 8 ‰ est probablement la prime la plus élevée qu'elle n'ait jamais exigée. Et ce n'est certainement pas une erreur de la Banque, elle était due aux circonstances. Aux yeux du gouvernement français et de l'administration de la Banque qu'il contrôle, le montant de la dépréciation résultant d'une prime sur l'or de 8 ‰ semblait encore supportable, mais il était préférable, compte tenu des réactions imprévisibles sur l'ensemble de l'économie, d'éviter toute dépréciation supplémentaire. Ainsi, la politique française de prime sur l'or ne pouvait pas empêcher l'exportation d'or, elle ne pouvait que la retarder un court moment. La conséquence a été de provoquer une baisse du taux d'intérêt sur les prêts, et pas seulement lorsque la différence entre les taux d'intérêt était si faible et temporaire qu'il n'était pas nécessaire de relever le taux d'escompte. Ce qui était compensé d'autre part par l'augmentation du taux d'intérêt pendant ces périodes où le taux d'intérêt pratiqué à l'étranger était relativement faible. Tant que le taux d'emprunt pratiqué à l'étranger était si faible que les capitalistes pouvaient trouver avantageux de transférer leurs capitaux en France pour y investir, ils s'abstenaient néanmoins de le faire si la situation ne devait pas durer longtemps ou si l'écart entre les taux n'était pas très important, car ils craignaient avec raison qu'un rapatriement ultérieur de ces capitaux ne serait possible qu'à un coût supérieur, lorsque la situation s'inverserait. La politique de prime sur l'or n'est donc pas seulement un obstacle au reflux d'or en provenance de France, elle entravait aussi les afflux. Elle réduisait le taux d'intérêt sur les prêts à certains moments, mais les augmentait à d'autres. Si elle n'excluait pas le pays des transactions internationales de capitaux, elle rendait la participation à ces transactions plus difficile, mais elle le faisait dans les deux directions. Son effet, dont l'intensité ne doit pas être surestimée, se traduit surtout par le fait que le taux d'intérêt des investissements à court terme était plus stable en France que dans les autres pays. Il n'a jamais été aussi bas qu'en Angleterre,

¹ Cf. Landesberger, *op. cit.*, p. 105, et *Über die Goldprämienpolitik der Zettelbanken*, Vienne, 1892, p. 28.

par exemple, mais il n'a jamais été aussi élevé non plus. Une comparaison de l'évolution des taux d'intérêt sur les prêts à Londres et à Paris le montre assez clairement.

On reconnaît de plus en plus que la politique de prime sur l'or ne pouvait avoir les effets qu'on lui attribuait. Ceux qui la considéraient autrefois comme la panacée se sont de plus en plus murés dans le silence.

§ 5. Les systèmes similaires à la police de prime sur l'or

Les dispositions juridiques qui ont permis à la Banque de France de suivre la politique de prime sur l'or font défaut dans les pays qui fonctionnent avec un régime d'étalon-or pur. Lorsque les pièces d'or n'étaient pas remplacées par des substituts de monnaie, une monnaie fiduciaire, ou une monnaie-crédit, avec cours légal illimité par tout payeur, y compris la banque centrale émettrice de moyens de circulation, les moyens de circulation devaient être remboursés à leur pleine valeur faciale en monnaie sans une prime facturée en plus.¹ En fait, ces banques avaient récemment adopté une politique qui ne différait qu'en degré de la procédure décrite de la Banque de France, mais certainement pas en nature.

À l'instar du modèle de la législation bancaire anglaise, les banques centrales d'émission de la plupart des pays n'étaient tenues de rembourser leurs billets qu'en pièces d'or ayant cours légal dans leur propre pays. C'est dans l'esprit du système monétaire moderne et des objectifs ultimes de la politique monétaire que cette obligation a été comprise comme si elle les contraignait à remettre des lingots d'or aux exportateurs au cours légal ou au moins à un prix rendant l'achat de lingots plus avantageux que l'achat de pièces. Ainsi, la Banque d'Angleterre a volontairement prolongé son obligation de rembourser ses billets jusqu'en 1889, de sorte à pouvoir payer à vue en lingots de la valeur de ses billets en pièces d'or massif. Pour ce faire, elle a fixé une fois pour toutes son prix de vente du lingot d'or à 77 shillings et 10 ½ pence par once d'or standard.² Pendant

¹ Même à l'époque où le thaler avait encore cours légal illimité et occupait ainsi une position analogue à celle de la pièce française de cinq francs, la Reichsbank allemande n'avait jamais suivi une politique de prime sur l'or sur le modèle français, bien qu'on lui ait souvent conseillé de le faire. Cela n'est probablement pas tant dû au fait que le nombre de thalers était relativement faible qu'à l'influence des idées de Bamberger dans l'ensemble du Reich. Une rupture ouverte avec les principes de la réforme bancaire et monétaire de la période après 1870-71 n'était pas envisageable, de l'avis général.

² Cf. Koch, *Der Londoner Goldverkehr*, Stuttgart, 1905, p. 708.

quelques temps, les banques d'émission continentales ont suivi cet exemple. Mais elles ont décidé très vite d'adopter une procédure différente et finalement, la Banque d'Angleterre a elle aussi abandonné son ancienne politique et adopté la pratique des autres banques continentales.

La Banque d'Angleterre et la Reichsbank allemande, les deux plus importantes banques émettrices de moyens de circulation du monde en dehors de la Banque de France, ne produisaient que des pièces d'or usagées de valeur inférieure à des fins d'exportation. Les souverains, tels qu'ils étaient émis par la Banque d'Angleterre à des fins d'exportation, étaient généralement d'une valeur inférieure de 2 à 3 ‰ par rapport aux souverains nouvellement émis. Une personne qui retirait des pièces d'or de la Reichsbank allemande à des fins d'exportation obtenait des pièces de vingt marks d'un poids qui était, selon les calculs des experts, de 7,943 grammes en moyenne contre une moyenne normale de 7,965 grammes, soit quelque chose de l'ordre de $\frac{1}{4}$ de 1 ‰ en dessous de leur valeur nominale.¹ La Banque d'Angleterre refusait parfois d'émettre des lingots d'or, et parfois ne les émettait qu'à un prix dépassant le prix courant fixé à 77 shillings et 10 $\frac{1}{2}$ pence, qui n'était courant que jusqu'en 1889. Elle augmentait parfois le prix de vente des lingots jusqu'à autant que 77 shillings et 11 pence.²

Quant à la portée et l'effet de ces mesures, il n'y a rien à ajouter par rapport à ce qui a déjà été dit de la politique française de prime sur l'or. La différence, comme cela a été dit, n'est que d'ordre quantitatif, non qualitatif.³

¹ *Ibid.*, pp. 81 et suiv.

² Cf. Clare, *A Money Market Primer and Key to the Exchanges*, 2^{ème} édition, Londres, 1893, p. 22.

³ Rosendorff (*Die Goldprämienpolitik der Banque de France*, p. 636) semble se tromper en pensant qu'il est possible de déceler une différence de principe entre la procédure de paiement de l'or de la Banque d'Angleterre et de la Reichsbank et la politique de prime sur l'or de la Banque de France. Il fonde son point de vue sur l'argument selon lequel, alors que cette dernière refuse totalement de payer les pièces d'or françaises et est donc théoriquement en mesure d'augmenter indéfiniment le montant de la prime, la Banque d'Angleterre et la Reichsbank, qui, contrairement à la Banque de France, remboursent toujours leurs billets à leur pleine valeur en pièces d'or courantes et n'ont jamais essayé de refuser de payer en or, ne peuvent augmenter le prix de vente des lingots que du montant du coût de la fabrication et de l'indemnité pour usure et dégradation. Rosendorff, en affirmant que la banque de France est « théoriquement » en mesure d'augmenter indéfiniment le montant de la prime sur l'or, contredit pleinement ce qu'il dit dans le reste de son livre. En fait, elle n'est pas en mesure de le faire, en dehors du fait que la loi l'interdit également. Mais si elle le faisait, elle modifierait complètement le carac-

Les autres « petits dispositifs » employés afin de rendre l'exportation d'or plus difficile ont exactement le même effet. Par exemple, si la Reichsbank allemande suspend parfois l'émission d'or à des fins d'exportation, en dehors de Berlin, en invoquant le libellé de la section 18 de la loi bancaire, qui avait pour effet de rendre l'exportation d'or plus coûteuse en faisant supporter le risque et le coût du transport de l'or de Berlin vers le lieu de l'exportation aux exportateurs d'or.

§ 6. La non-satisfaction de la demande supposée « illégitime » de la demande de monnaie

Les rapports annuels de la Banque de France réitérent l'affirmation que la politique de prime sur l'or n'était dirigée que contre ceux qui voulaient retirer de l'or de la Banque à des fins spéculatives. La Banque ne posait aucune difficulté pour se procurer de l'or en vue de satisfaire les besoins légitimes du commerce français. ¹ Elle ne donnait aucune explication de ce que signifiait un besoin « légitime » et de son équivalent, un besoin « illégitime ».

L'idée derrière cette distinction est que le commerce de marchandises et les mouvements de capitaux sont deux branches parfaitement distinctes et indépendantes de l'activité économique et qu'il serait possible de limiter l'une sans affecter l'autre. Un refus de remettre de l'or pour l'arbitrage de taux d'intérêt ne rendrait pas l'achat de marchandises étrangères plus coûteux du moment que l'importateur ne rencontre aucune difficulté pour récupérer les sommes dont il a besoin pour payer ses achats.

En y regardant de plus près, ce raisonnement peut difficilement être considéré comme valable. Même si nous ignorons complètement le fait que les mouvements de capitaux ne forment qu'une partie du processus général d'échange de biens et limitons notre réflexion au seul problème technique du retrait de l'or, il est clair que la banque ne peut atteindre l'objectif poursuivi par un traitement différentiels des différentes demandes d'or. Si les exportations d'or ne semblaient pas rentables en raison de l'écart entre les taux d'in-

tère du système monétaire français. On ne pouvait s'attendre à ce que le gouvernement français et les Chambres sanctionnent le passage à un étalon de monnaie-crédit qui serait impliqué dans une telle procédure.

¹ Ainsi, dans le *Compte rendu* pour 1898 (p. 12 et suiv.) : « Si nous nous efforçons de conserver de grandes disponibilités métalliques et de les ménager le mieux possible, nous ne devons pas non plus perdre de vue les intérêts du commerce et lui refuser les moyens de paiement qu'il réclame pour les besoins les plus légitimes, c'est-à-dire pour l'approvisionnement du marché français. »

térêt, les matières premières importées seraient en fait payées en partie ou en totalité par une valeur équivalente de marchandises exportées. L'importateur n'obtiendrait pas de la monnaie de la Banque, mais achèterait plutôt sur le marché des lettres de change en provenance de l'activité exportatrice française. Si l'or lui est livré par la Banque sans prime, alors que le taux de change augmente d'environ le montant de la prime en raison du refus de la facturer aux arbitragistes, cela peut favoriser l'activité d'importation, et il est possible que le consommateur en profite tout autant, bien que cela dépende entièrement des conditions de la concurrence entre les importateurs. Car les taux de change des devises et des lettres de change étrangères connaîtront les fluctuations que la Banque souhaiterait éviter. Le point d'or supérieur serait fixé trop haut à un niveau égal au montant de la prime.

Enfin, la distinction entre demande « légitime » et demande « il-légitime » d'or à des fins d'exportation ne peut être appliquée en pratique. La demande d'or pour payer les biens importés peut être qualifiée de légitime, la demande d'or pour acheter des lettres de change étrangères pour des investissements temporaires en vue d'exploiter l'écart de taux d'intérêt peut être qualifiée d'illégitime. Entre les deux, toutefois, il reste encore de nombreux cas intermédiaires qui ne peuvent être classés dans l'une ou l'autre catégorie. Serait-il possible, par exemple, que la Banque de France fasse obstacle au retrait des dépôts détenus dans les institutions françaises par les États, municipalités, et entreprises étrangers, par exemple sous forme de prêts résiduels ? Ou que la Banque austro-hongroise, qui a été accusée à plusieurs reprises de refuser d'émettre des lettres de change étrangères aux personnes qui avaient l'intention d'effectuer des opérations d'arbitrage de taux d'intérêt, rende le rachat spéculatif de titres domestiques de l'étranger plus difficile ? ¹

¹ Cf. mon article sur *Das Problem gesetzlicher Aufnahme der Barzahlungen in Österreich-Ungarn*, p. 1017. Si la Banque austro-hongroise devait suivre l'exemple de la Banque de France de cette manière ou d'une autre, elle atteindrait le résultat exactement inverse à celui atteint par l'institution française. Comme celle de la Banque de France, son action limiterait non seulement le reflux mais également l'afflux d'or. En France, la nation créditrice, cela signifie quelque chose de très différent de ce que cela signifie en Autriche, la nation débitrice. En France, la restriction de l'importation des capitaux (qui ne se produirait qu'exceptionnellement) est incontestable. En Autriche, le pays qui dépend d'une importation constante de capitaux de l'étranger, cela aurait un effet assez différent. Le fait qu'il puisse y avoir des problèmes pour le rapatriement ultérieur des capitaux signifierait qu'un écart plus important qu'à l'accoutumée se creuserait entre les taux d'intérêt viennois et les taux d'intérêt étrangers avant que les capitaux ne soient envoyés en Autriche, et cela signifierait que les taux d'intérêt en Autriche seraient

§ 7. Les autres mesures pour renforcer l'offre de métal détenue par la banque centrale d'émission

Les efforts déployés par les banques centrales d'émission pour maximiser leurs réserves d'or ont conduit à l'emploi de dispositifs qui constituent la contrepartie même de la politique de prime et des systèmes similaires. En augmentant le prix qu'elles paient pour les importations d'or, les banques cherchent à diminuer le coût supporté par l'importateur pour importer l'or et par conséquent à réduire le point d'or inférieur.

Parmi ces dispositifs figure l'octroi d'avances sans intérêt ou à faible intérêt aux importateurs d'or, une pratique qui n'était pas inconnue en Angleterre, en France et en Allemagne.¹ Y figure également la pratique d'acheter de l'or non seulement au siège social, mais également aux succursales situées à proximité de la frontière nationale.² La pratique la plus intéressante était probablement celle d'acheter certains types de pièces d'or à un prix qui dépassait leur valeur en lingots. Si la banque donnait à un exportateur d'or, en lieu et place de lingots ou de pièces de son propre pays, des pièces du pays vers lequel elle avait l'intention d'envoyer l'or, elle pourrait obtenir en échange un prix supérieur à celui correspondant à leur teneur en or. En effet, l'exportateur économiserait le coût de la fonte et de la frappe, et éviterait la perte qu'il subirait du fait de l'usure des pièces de monnaie nationale. La Banque pourrait ainsi payer un prix plus élevé pour les pièces d'or courantes dans les États vers lesquels une future exportation d'or est susceptible de se produire que celui qui correspond à leur teneur métallique.³

Toutes ces mesures doivent être considérées comme des armes contre les politiques de prime et les dispositifs connexes employés par les banques étrangères. Si la banque centrale d'un pays A s'efforce de relever le point d'or supérieur pour l'exportation du pays A

toujours plus élevés. Le fait, d'autre part, que l'exportation de capitaux autrichiens à court terme ne serait pas non plus rentable, à moins d'un écart plus important entre les taux domestiques et étrangers, ne compenserait pas le désavantage susmentionné, car la question de l'exportation des capitaux de l'Autriche-Hongrie vers les pays occidentaux se pose très rarement.

¹ Cf. Koch, *op. cit.*, p. 79 ; *Die Reichsbank 1876-1900*, Berlin, 1901, p. 146.

² Cf. Obst. *Banken und Bankpolitik*, Leipzig, 1909, pp. 90 et suiv. ; Hertz. *Die Diskont- und Devisenpolitik der österreichisch-ungarischen Bank (Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung*, Vol. XII, 1903), p. 496.

³ Cf. Koch, *op. cit.*, pp. 79 et suiv. ; Hertz, *op. cit.*, p. 521 ; Spitzmüller, Article *Valutareform und Währungs-gesetzgebung* dans le *Österreichisches Staatswörterbuch*, deuxième édition, Vol. II, p. 300.

vers le pays B, la banque du pays B prend des mesures pour l'abaisser. Si, dans le pays A, les seules pièces émises à des fins d'exportation sont des pièces usagées, et si dans le pays B, les pièces du pays A sont payées à un prix qui dépasse la teneur en or, cette procédure devient inutile. Il est très probable que les dispositifs et les contre-dispositifs se compensent largement, de sorte que l'élargissement de l'écart entre les points d'or, qui aurait autrement nécessairement résulté de l'intervention des banques, est évité.

§ 8. La promotion des opérations de chèque et de compensation comme moyens de réduire le taux d'escompte

Dans le Reich allemand, où une quantité relativement importante d'or circulait librement avant la Guerre, on s'efforçait de plus en plus ces dernières années de le retirer de la circulation en développant les opérations par chèque et compensation et de le faire entrer dans les coffres de la Reichsbank. L'objectif de cette propagande est décrit dans une circulaire des Anciens de la *Kaufmannschaft*¹ de Berlin datée du 2 mai 1907, de la manière suivante : « Les causes à l'origine du taux d'intérêt élevé en Allemagne tiennent en grande partie au fait que le peuple allemand fait un plus grand usage des moyens de circulation en espèces (or et argent) que dans d'autres pays pour effectuer des paiements dans le cadre d'opérations commerciales et non commerciales, mais qu'il ne s'est pas encore suffisamment habitué à la procédure appropriée pour remplacer l'emploi d'or et d'argent, de billets de banque et de bons du Trésor, comme moyens de circulation, à savoir les chèques et le système de compensation. S'il était possible de régler une proportion importante des paiements par virement bancaire ou par chèque, cela économiserait de grandes quantités de moyens de circulation, tant en or et en argent qu'en billets de banque, et ces moyens de circulation épargnés s'accumuleraient ensuite dans les caisses des banques d'émission, notamment de la banque centrale d'émission, la Reichsbank. Plus cela se produit, plus la demande de moyens de circulation que la Reichsbank doit satisfaire est faible, et plus la réserve de trésorerie de la Reichsbank est forte, ce qui contribue alors considérablement à réduire le taux d'intérêt à la Reichsbank et dans le pays tout entier. »²

¹ N.d.T. : La *Kaufmannschaft* est la corporation des commerçants de Berlin, qui a fusionné avec la Chambre de commerce de Berlin en 1920, après un siècle d'existence.

² Voir également Proebst, *Die Grundlagen unseres Depositen- und Scheckwesens*, Iéna, 1908, pp. 1 et suiv.

Cela démontre sans doute possible la faiblesse des idées théoriques qui sous-tendent la politique bancaire moderne. Le niveau du taux d'intérêt devrait dépendre de la demande de monnaie. Le renforcement de la réserve de trésorerie de la banque centrale d'émission aurait eu pour effet de réduire le taux d'intérêt dans le pays tout entier, et de le réduire considérablement. Et ce n'est pas seulement l'opinion d'une personne isolée, mais celle de la corporation très respectée de la *Kaufmannschaft* de Berlin, et aussi celle, comme chacun le sait, des dirigeants de la politique économique allemande en général. Toutes les parties semblent se rejoindre sur ce point, bien que leurs idées sur la nature des phénomènes économiques puissent diverger autrement. Mais même si nous mettons de côté cette erreur fondamentale pendant un moment, nous ne pouvons nier la faiblesse des doctrines exposées, et notamment leur caractère contradictoire. Le taux de couverture des billets de la Reichsbank prévu par la législation bancaire des années 1870 est considéré comme sacro-saint. On n'envisage jamais la possibilité de modifier ces dispositions en substituant, par exemple, une couverture d'un quart ou d'un cinquième à une couverture d'un tiers. La lettre de la loi doit être préservée tandis que les hypothèses sur lesquelles elle est basée doivent être modifiées. Si les substituts de monnaie sous la forme de dépôts sont augmentés sans provision suffisante pour une couverture monétaire, la quantité de moyens de circulation augmente. Cela démontre une fois de plus que même cette partie théoriquement correcte de l'argument du *banking principle* ne pouvait pas influencer la politique pratique. Tooke et Fullarton soulignent à maintes reprises qu'il n'y a pas de différence fondamentale entre les billets et les dépôts (semblables aux chèques selon eux). Leurs successeurs modernes n'osent pas tirer la conclusion logique de ce fait incontestable, ils justifient le traitement différentiel des moyens de circulation selon qu'il s'agit de billets ou de dépôts.¹

Si une partie de l'or circulant en Allemagne et une partie des billets de banque avaient été remplacées par des moyens de circulation sous forme de dépôts, cela ne peut conduire qu'à une diminution du taux d'intérêt dans la mesure où l'or devenu superflu est employé pour acheter des biens d'équipement à l'étranger. Le remplacement des billets sans adossement métallique aux dépôts sans adossement métallique est sans conséquence à cet égard. Ce n'est que dans la mesure où les billets couverts par un métal sont remplacés par les dépôts non couverts par un métal qu'il y aurait une augmentation de

¹ Ce n'est que dans les années très récentes que les idées sur ce point dans les cercles dominants ont commencé lentement à évoluer.

la circulation des moyens de circulation aux dépens de celle des certificats monétaires, ce qui permettrait de libérer l'or afin de le remettre pour l'exportation vers des pays étrangers. Le même résultat pourrait être atteint toutefois par une réduction du taux de couverture des billets de banque, néanmoins, on tient ce dispositif plus simple pour impraticable, même s'il est aussi sûr ou dangereux que l'autre. Si l'or, devenu ainsi superflu, avait été exporté, l'offre des autres biens économiques disponibles pour la nation allemande augmenterait en fonction. Cela permettrait de réduire le taux d'intérêt, même dans une faible mesure, à condition que le pays étranger absorbe la quantité d'or expédiée d'Allemagne avec une baisse générale de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Mais les partisans allemands d'une extension du système de chèque et de compensation ne pensaient cependant pas à cela lorsqu'ils faisaient de telles propositions. Ils préconisaient l'extension de la circulation des moyens de circulation sous forme de dépôts, car ils pensaient que cela réduirait le nombre et le volume des demandes de prêts recourant au crédit de circulation que la Reichsbank accordait sous forme de billets, mais ils espéraient que cela entraînerait une baisse du taux d'intérêt sur les prêts. Il y a une grave erreur dans tout cela. Le niveau du taux d'intérêt sur les prêts ne dépend pas de la quantité de monnaie au sens large de l'offre nationale, ni, bien sûr, de la quantité de moyens de circulation. La Reichsbank n'est pas contrainte par les dispositions légales concernant la couverture de mener une politique de taux d'intérêt qui viserait à supprimer toute tension entre le taux d'intérêt naturel et le taux d'intérêt sur les prêts, mais plutôt par la prise en compte de sa propre solvabilité.

Dans tous les pays où le système dit de réserve unique est en vigueur dans l'organisation du crédit de circulation, de sorte que l'offre de monnaie nécessaire au remboursement immédiat des substituts de monnaie est administrée par une banque centrale à laquelle, en cas d'urgence, toutes les banques émettrices de moyens de circulation doivent avoir recours en dernier ressort, les dirigeants de cette banque sont les premiers à remarquer le flux sortant d'or, et ce sont eux qui doivent les premiers prendre des mesures pour le contre-carrer, car l'institution dont ils sont responsables est exposée à ses premières conséquences. L'augmentation du taux d'escompte par la banque centrale a donc tendance à conduire au durcissement des conditions de crédit sur l'open market et dans les transactions entre les banques privées et leurs clients. Les experts superficiels sautent donc rapidement à la conclusion *post hoc ergo propter hoc*. Rien n'est plus erroné que cette conclusion. Même en dehors des opérations de la banque centrale d'émission, les banques privées et les autres

prêteurs doivent ajuster leur politique de taux d'intérêt au taux d'intérêt en vigueur sur le marché mondial. Ces banques pourraient être privées de sommes d'argent à des fins d'arbitrage d'intérêt, au même titre que la banque centrale. Tant que la mobilité du capital n'est pas entravée, les banques émettrices de moyens de circulation d'un seul pays ne seront pas autorisées à suivre une politique indépendante en matière de crédit de circulation.

(III.) LES PROBLÈMES DE LA POLITIQUE RELATIVE
AUX MOYENS DE CIRCULATION D'APRÈS-GUERRE

§ 9. L'étalon de change-or ¹

Chaque fois que l'inflation a plongé le système monétaire dans la confusion, l'objectif primaire de la politique monétaire a été d'arrêter complètement la presse à billets. Dès que cela était fait, on comprenait enfin que même la politique d'augmenter la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie avait des conséquences indésirables, et quand on réalisait que l'essentiel était de stabiliser la valeur de la monnaie, on tentait de mettre en place un étalon de change-or aussi vite que possible. C'est, par exemple, ce qui s'est passé en Autriche à la fin de 1922 et, depuis lors, le cours du dollar dans ce pays n'a plus évolué, du moins pour le moment. La stabilité du taux de change du dollar dans les circonstances données signifie également la stabilité du prix de l'or. Ainsi, l'Autriche dispose d'un étalon de change-dollar et donc, indirectement, d'un étalon de change-or. C'est le système monétaire qui semble être l'objectif premier en Allemagne, en Pologne, en Hongrie, et de nombreux autres pays européens. Aujourd'hui, les aspirations européennes dans le domaine de la politique monétaire ne vont pas au-delà d'un retour à l'étalon-or. C'est tout à fait compréhensible, car l'étalon-or fonctionnait jusqu'à présent de manière satisfaisante dans l'ensemble. Il est vrai qu'il n'assurait pas l'idéal inatteignable de l'invariabilité de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie, mais il préservait le système monétaire de l'influence des gouvernements et des objectifs politiques changeants.

Mais le système d'étalon-or était déjà affaibli avant la guerre. La première étape fut l'abolition de l'usage physique de l'or dans les paiements des individus et de l'accumulation des offres d'or dans les coffres des grandes banques d'émission. L'étape suivante fut l'adop-

¹ [Il faut se rappeler que cela a été écrit en 1924. — H. E. B.]

tion de la pratique par un certain nombre d'États de la détention des réserves en or des banques centrales d'émission, ou des fonds de rachat qui les représentaient, non pas en or réel, mais en créances étrangères en or de diverses sortes. On remarqua alors que la majorité des offres d'or qui étaient utilisées à des fins monétaires s'était progressivement accumulée au sein de quelques grandes banques d'émission. Ces banques devinrent ainsi des banques centrales de réserve du monde, de la même façon que les banques centrales d'émission étaient devenues dans le passé des banques centrales de réserve des différents pays. La Guerre n'a pas provoqué cette évolution, elle l'a simplement quelque peu accélérée. Elle n'en est pas non plus arrivée au stade où tout l'or nouvellement produit qui n'est pas absorbé par un usage industriel est transféré vers un endroit unique. La Banque d'Angleterre et les banques centrales d'émission de certains autres pays détiennent encore d'importants stocks d'or, et certains d'entre eux absorbent toujours une partie de la production annuelle d'or. Pourtant, les fluctuations du prix de l'or dépendent essentiellement aujourd'hui de la politique menée par le Conseil de la Réserve fédérale. Si les États-Unis n'absorbaient pas l'or comme ils le font aujourd'hui, le prix de l'or chuterait et le prix en or des marchandises augmenterait. Puisque, tant que le dollar représente une quantité fixe d'or, les États-Unis permettent l'accès à l'or excédentaire et abandonnent des marchandises en échange d'or dans une mesure illimitée, une chute rapide de la valeur de l'or a été évitée jusqu'à présent. Mais cette politique des États-Unis, qui se traduit par des sacrifices considérables, pourrait un jour être modifiée. Des fluctuations du prix de l'or se produiraient alors et soulèveraient la question, dans tous les autres pays aurifères, de savoir s'il ne serait pas plus avantageux de dissocier l'étalon monétaire de l'or afin d'éviter de nouvelles augmentations de prix. Tout comme la Suède a temporairement cherché à augmenter la couronne en deçà de son ancienne parité-or en fermant les mines d'or, les autres pays encore sous un régime d'étalon-or ou ayant l'intention d'y revenir pourraient en faire autant. Cela signifierait une nouvelle chute du prix de l'or et une nouvelle réduction de l'utilité de l'or à des fins monétaires. Si l'on ne tient pas compte de la demande d'or en Asie, on pourrait dire aujourd'hui, sans trop exagérer, que l'or a cessé d'être une marchandise dont les fluctuations du prix sont indépendantes de l'influence du gouvernement. Les fluctuations du prix de l'or dépendent aujourd'hui essentiellement du comportement d'un gouvernement, à savoir celui des États-Unis d'Amérique.¹

¹ Cf. Keynes, *A Tract on Monetary Reform*, Londres, 1923, pp. 163 et suiv.

Ce qui n'avait pas été prévu avec ce résultat d'un long processus de développement, c'est le fait que les fluctuations du prix de l'or deviendraient indépendantes de la politique d'un seul gouvernement. Que les États-Unis attendraient une telle domination économique sur les autres pays, et qu'ils seraient les seuls de tous les pays d'une grande importance économique à conserver l'étalon-or tandis que les autres — Angleterre, France, Allemagne, Russie et ainsi de suite — l'ont au moins temporairement abandonné, c'est une conséquence de ce qui s'est passé pendant la Guerre. Mais la situation ne serait pas très différente si le prix de l'or dépendait non de la politique des seuls États-Unis, mais de celle de quatre ou cinq autres gouvernements. Les protagonistes de l'étalon de change-or, qui l'ont recommandé comme système monétaire général, et pas seulement comme un avantage pour les pays pauvres, ont négligé ce fait. Ils n'ont pas prêté attention au fait que l'étalon de change-or doit au moins conduire à priver l'or de cette caractéristique qui est la plus importante du point de la politique relative à la valeur de la monnaie, à savoir l'indépendance des fluctuations de sa valeur à l'égard de l'influence des gouvernements. L'étalon de change-or n'a pas été recommandé ou adopté dans le but de détrôner l'or. Ricardo voulait simplement réduire le coût du système monétaire. Dans de nombreux pays qui, depuis la dernière décennie du XIX^e siècle, voulaient abandonner l'étalon-argent ou la monnaie-crédit, l'adoption de l'étalon de change-or au lieu de l'étalon-or avec une monnaie-or véritable devait mettre un terme à l'émergence d'une nouvelle demande d'or susceptible d'entraîner une hausse du prix de l'or et une baisse du prix en or des marchandises. Mais quelles que soient les intentions qui ont animé les partisans de l'étalon de change-or, on ne peut douter des résultats de sa popularité croissante.

Si l'étalon de change-or est maintenu, la question se posera tôt ou tard de savoir s'il ne serait pas plus avantageux de préférer un étalon de monnaie-crédit à cet étalon de change-or, car ses fluctuations peuvent être mieux contrôlées que celles de l'or. Car si les fluctuations du prix de l'or dépendent principalement de l'intervention politique, il faut que la politique gouvernementale puisse avoir libre cours, et que l'on puisse encore la restreindre dans une certaine mesure, puisque l'ampleur de cette restriction ne suffit pas à restreindre l'arbitraire de la politique de prix dans des limites strictes. Le coût qu'un nouvel achat d'or à des fins monétaires impose au monde entier peut bien être économisé, car il n'assure plus le résultat de rendre le système monétaire indépendant de l'intervention gouvernementale.

Si l'on veut éviter cela, il ne reste qu'une seule alternative : il faut essayer de revenir de l'étalon de change-or à l'utilisation réelle d'or.

§ 10. Revenir à une monnaie-or

Le retour à l'utilisation réelle d'or entraînerait probablement des effets indésirables. Il conduirait à une hausse du prix de l'or, ou, ce qui revient au même, à une baisse du prix des marchandises. Le fait que cela n'est généralement pas souhaité, et la raison pour laquelle ça ne l'est pas, ont déjà été expliqués. On peut s'attendre avec certitude à ce que ces baisses de prix causent autant d'insatisfaction que les hausses de prix provoquées par le retrait de l'or de la circulation. Et il ne faut pas être trop perspicace pour prédire que l'étalon-or ne tarderait pas dans de telles circonstances à être de nouveau accusé de la responsabilité du mauvais état des affaires. Une fois de plus, on reprocherait à l'étalon-or de faire baisser les prix et de faire grimper les taux d'intérêt. Et une fois de plus, des propositions seraient faites pour « adoucir » l'étalon-or d'une manière ou d'une autre. Malgré toutes ces objections, la question de savoir si le retour à un véritable étalon-or est désirable doit être examinée avec attention.

En faveur de l'abandon de l'étalon de change-or et de la réintroduction de l'usage réel d'or, se trouve la nécessité de rendre la réapparition des politiques inflationnistes plus difficile, voire impossible. À partir de la fin du siècle dernier, l'étatisme de la politique monétaire cherchait à limiter la circulation effective d'or pour trois raisons : d'abord, parce qu'elle cherchait à stimuler l'inflation en concentrant les réserves d'or à la banque centrale d'émission, sans abroger les lois bancaires existantes ; deuxièmement, parce qu'elle voulait accumuler un trésor de guerre ; et troisièmement, parce qu'elle voulait sevrer la population de l'utilisation des pièces d'or afin d'ouvrir la voie pour la politique inflationniste de la Grande Guerre à venir.

Il ne sera certes pas possible d'empêcher la guerre ou l'inflation en lui opposant de telles démarches. La proposition de Kant d'interdire la contraction de dettes publiques à des fins guerrières est extrêmement naïve¹, et il serait encore plus naïf d'inclure la question de l'émission de monnaie-crédit dans cette interdiction. La guerre ne peut être combattue que par cette attitude libérale de l'esprit, qui ne voit dans la guerre rien d'autre que la destruction et l'annihilation, qui ne veut jamais provoquer une guerre, parce qu'elle considère la victoire comme préjudiciable même au vainqueur. Lorsque le libéra-

¹ Cf. Kant, *Zum ewigen Frieden* (Werke, Insel-Ausgabe, Vol. V), pp. 661 et suiv.

lisme prévaut, il n'y a jamais de guerre. Mais lorsqu'il existe d'autres opinions sur les avantages et les dommages de la guerre, elle ne peut être rendue impossible par aucun règlement, aussi astucieux soit-il. Si l'on considère que la guerre est utile, les lois régissant les systèmes monétaires ne dissuaderont pas de faire la guerre. Chaque guerre balayera dès le premier jour toutes les lois qui s'y opposent, comme en 1914, où tous les États belligérants ont modifié l'ensemble de leur législation monétaire, sans même qu'un seul mot de protestation ne soit prononcé. Il serait stupide d'essayer de s'opposer aux futures politiques de guerre à travers la législation monétaire. Mais on peut néanmoins admettre que l'argument visant à rendre la guerre plus difficile ne doit pas être négligé lorsqu'on discute de savoir si l'on doit supprimer la circulation effective d'or dans le pays. Dès que les gens se seront habitués à utiliser l'or dans leurs affaires quotidiennes, ils résisteront davantage à une politique inflationniste que les peuples d'Europe en 1914. Il ne sera pas si facile pour les gouvernements de nier les répercussions de la guerre sur le système monétaire, ils seront même forcés de justifier leur politique de guerre. Le maintien d'une réelle monnaie-or imposera des coûts considérables sur les différentes nations et conduira dans un premier temps à une baisse générale des prix, cela ne fait aucun doute. Néanmoins, il faudra accepter tous ces inconvénients si l'on exige autre chose du système monétaire que de servir à la préparation de la guerre, à la révolution et à la destruction.

De ce point de vue, nous devrions aborder la question de savoir comment traiter le problème des valeurs faciales des billets. Si l'on interdit l'émission de billets qui ne constituent pas un multiple des plus petites pièces d'or au moins, les pièces d'or dans l'activité de la vie de tous les jours devront être utilisées. Le meilleur moyen d'y parvenir serait de conclure un accord monétaire international. L'adhésion des pays à un tel accord pourrait facilement être imposée par des droits de douane punitifs.

§ 11. Le problème de la liberté des banques

Les événements de ces dernières années ont ravivé des questions qui ont longtemps été considérées comme définitivement tranchées. Il n'est plus acceptable de considérer la question de la liberté des banques comme totalement résolue, comme elle l'a été probablement pendant des décennies. Des expériences malheureuses avec des billets de banque devenus sans valeur parce qu'ils n'étaient plus remboursables ont conduit à restreindre le droit de l'émission de billets à quelques institutions privilégiées. Toutefois, l'expérience ac-

quise en termes de réglementation étatique des banques d'émission est incomparablement plus défavorable que l'expérience acquise dans le domaine de la liberté bancaire. Que signifient toutes les faillites des banques d'émission et des banques de compensation connues de l'histoire en comparaison de l'effondrement total du système bancaire allemand ? Tout ce qui a été soulevé contre le système de liberté bancaire n'a plus d'importance par rapport aux objections qui peuvent actuellement être formulées contre la réglementation étatique de l'émission de billets. Les arguments étatistes avancés autrefois contre la liberté de l'émission de billets ont perdu tout leur poids de conviction. Comme partout ailleurs, l'étatisme a été un échec dans le domaine bancaire.

Les garde-fous érigés par la législation libérale du XIX^e siècle pour protéger le système de la banque d'émission contre les abus de l'État se sont révélés inadaptés. Rien n'était plus facile que d'ignorer toutes les dispositions législatives pour protéger le système monétaire. Tous les gouvernements, même les plus incompetents et les plus faibles, ont été touchés sans difficulté. La politique bancaire a provoqué ce que l'étalon-or était censé prévenir : la dépendance de la valeur de la monnaie à l'influence du pouvoir politique. Et les gouvernements ont fait le pire usage possible de ce pouvoir. Pourtant, nous ne pouvons pas affirmer que s'il y avait eu une totale liberté bancaire, et que les autres facteurs politiques et idéologiques étaient restés les mêmes, les choses auraient été différentes.

Supposons que la liberté bancaire avait prévalu partout dans toute l'Europe pendant les deux dernières générations avant le début de la Guerre mondiale, que les billets de banque n'avaient cours légal nulle part, que tout le monde s'était habitué à vérifier non seulement l'authenticité des billets, mais également leur solidité, chaque fois qu'ils étaient remis, et que ceux émis par les banques inconnues étaient rejetés, mais que les billets des grandes institutions bancaires bien connues étaient néanmoins tout aussi largement répandus que les billets des grandes banques centrales d'émission à l'époque où ils n'avaient pas cours légal. Supposons par ailleurs que, puisqu'il n'y avait pas de danger d'un cartel bancaire mondial, les banques n'étaient pas en mesure de mener à bien des tentatives immodérées d'étendre leur émission par le biais de la baisse du taux d'intérêt, même si elles devaient toujours rembourser leurs billets en espèces, ou tout du moins, que les risques encourus n'étaient pas plus grands que dans le cadre du système de réglementation législative du système de banque centrale. Supposons pour résumer que, jusqu'au commencement de la Guerre, le système n'avait fonctionné ni mieux ni moins bien que celui qui était en vigueur. Dès lors, la question qui

se pose est de savoir si ce système aurait mieux résisté après le 28 juillet 1914. La réponse à cette question doit être négative. Les gouvernements des États belligérants et neutres ont renversé tout le système de la législation bancaire d'un coup de crayon, et ils auraient pu faire la même chose si les banques n'avaient pas été contrôlées. Ils n'auraient même pas eu besoin de recourir à l'émission de bons du Trésor. Ils auraient pu simplement obliger les banques à accorder des prêts à l'État tout en suspendant leur obligation à payer en espèces et faire en sorte que les billets aient cours légal. Certains problèmes techniques mineurs auraient pu être résolus d'une manière différente, mais l'effet aurait été le même. Car ce qui a permis aux gouvernements de détruire le système bancaire n'était pas de quelconques défauts techniques, juridiques ou économiques de l'organisation bancaire, mais le pouvoir que le sentiment général en faveur de l'étatisme et de la guerre leur conférait. Ils pouvaient dominer le système monétaire parce que l'opinion publique leur donnait le droit moral de le faire. « Nécessité n'a point de loi », tel était le principe qui servait d'excuse à tous les gouvernements, et pas seulement celui de l'Allemagne, qui a été beaucoup critiqué à cause de la franchise avec laquelle il confessait son adhésion à cette maxime.

Comme on l'a déjà souligné, la seule protection efficace, quoique limitée, contre les futurs abus étatiques du système bancaire pourrait être assurée par l'interdiction de l'émission de billets de petites coupures. C'est-à-dire, non par la liberté bancaire, mais par l'atteinte à la liberté de l'émission des billets de banque. En dehors de cette interdiction, il serait certes tout à fait possible de libérer l'émission de billets de toute restriction législative et, bien sûr, de tout privilège légal (comme l'octroi du cours légal aux billets). Néanmoins, on ne peut pas dire que la liberté bancaire en soi rend impossible le retour à des politiques inflationnistes excessives.

En dehors de la question de la préparation financière à la guerre, les arguments avancés en faveur de la centralisation, de la monopolisation, et du contrôle étatique des banques d'émission en général et des banques émettrices de moyens de circulation en particulier sont tout à fait spécieux. Au cours des dernières décennies, la littérature bancaire s'est tellement perdue dans les détails de la technique commerciale, si pleinement éloignée de toute considération économique et si complètement laissée influencer par les arguments étatistes les moins dissimulés, qu'il faut revenir aux idées qui dominaient la littérature et la politique bancaires il y a deux ou trois siècles si on veut connaître les considérations qui s'opposent à la liberté bancaire. Le système de la banque d'émission était alors censé protéger l'homme ignorant et pauvre, l'ouvrier, l'employé, le fonc-

tionnaire, l'agriculteur, de sorte que les faillites bancaires ne puissent pas infliger de pertes à ceux qui étaient mal informés et peu expérimentés dans les affaires commerciales. L'argument était que l'homme de la rue ne devait pas être obligé d'accepter les billets dont il n'était pas en mesure de vérifier la valeur. Il suffit de mentionner cet argument pour faire apparaître sa nullité absolue. Aucune politique bancaire n'aurait pu être plus préjudiciable à l'homme modeste que l'étatisme des dernières années.

Mais l'argument qui était alors considéré comme décisif a été fourni par le *currency principle*. Du point de vue de cette doctrine, toute émission de billets non couverts par de l'or semble dangereuse. Il faut donc limiter ces émissions afin de prévenir la récurrence des crises économiques. Sur la question de l'importance théorique du *currency principle*, et sur la question de savoir si les moyens proposés par la *Currency school* pouvaient, étaient, pourraient ou peuvent encore être efficaces, nous n'avons rien à ajouter par rapport à ce qui a déjà été dit. Nous avons déjà montré que les dangers envisagés par le *currency principle* n'existent que si toutes les banques d'émission agissent de manière uniforme, non seulement au sein d'un pays donné, mais dans le monde entier. Or, la monopolisation des banques d'émission dans chaque pays ne rend pas seulement plus difficile de s'opposer à cette uniformisation des procédures bancaires, mais elle les facilite matériellement.

L'argument qui a été utilisé dans les dernières décennies avant la Guerre contre la liberté bancaire est simplement le contraire de ce qui était soutenu par la *Currency school*. Avant la Guerre, elle souhaitait le contrôle étatique de la banque, afin de réduire artificiellement le taux d'intérêt domestique en dessous du niveau qu'aurait indiqué la prise en compte de la possibilité de remboursement si les banques avaient été complètement libres. Des tentatives ont été menées de rendre les obligations de remboursement en espèces aussi inopérantes que possible, ce qui constitue la pierre angulaire de tous les systèmes de banques d'émission. Tous ces moyens, limités à titre individuel mais dont l'effet était significatif, au moins temporairement, et que l'on désignait alors par le terme de politique bancaire, visaient cet objectif. La politique bancaire des dernières décennies visait essentiellement à maintenir le taux d'escompte à un faible niveau par tous les moyens. Ils ont réussi à contourner tous les obstacles juridiques et naturels qui entravent la réduction du taux d'escompte en dessous du taux d'intérêt naturel. L'objet de toute politique bancaire était ainsi d'échapper à la nécessité d'une politique d'escompte, un objet qui, il est vrai, ne pouvait être réalisé avant que le déclenchement de la Guerre ne laisse la voie libre à l'inflation.

Si les arguments en faveur et en défaveur de la réglementation étatique du système de la banque d'émission et de l'ensemble du système des moyens de circulation sont examinés en se débarrassant du préjugé étatiste en faveur des règlements et des interdictions, la conclusion ne peut être que celle des derniers défenseurs de la liberté bancaire : « Il n'y a qu'un seul danger spécifique à l'émission des billets : celui d'être libéré de l'obligation de droit commun en vertu de laquelle toute personne signataire d'un engagement est strictement tenue de l'observer en tout temps et en tout lieu. Ce danger est infiniment plus grand et plus menaçant sous le régime du monopole. »¹

§ 12. La proposition de Fisher pour un étalon-marchandise

Plus la prise de conscience que les fluctuations du cycle économique général peuvent être expliquées par la politique des banques relative aux moyens de circulation regagne du terrain, plus les moyens d'éliminer l'altération de l'expansion et de la dépression dans la vie économique seront recherchés avec empressement. La *Currency school* se fixait comme objectif d'empêcher la récurrence périodique des crises économiques générales en fixant une limite maximale à l'émission de billets de banque non couverts. Elle cherchait évidemment aussi à combler l'écart qui n'était pas pris en compte dans leur théorie, et donc non prévu dans leur politique, en limitant l'émission de moyens de circulation sous quelque forme que ce soit, et pas seulement celle des billets de banque. Les banques d'émission ne seraient alors plus en mesure, en sous-enchérissant le taux d'intérêt d'équilibre, d'introduire de nouvelles quantités de moyens de circulation sur le marché, ce qui aurait pour conséquence immédiate de stimuler artificiellement l'activité et pour conséquence finale inévitable de provoquer une crise économique redoutée.

La décision de prendre ou non une telle mesure drastique dépendra vraisemblablement de la manière dont la politique relative aux moyens de circulation par les banques en général et par les grandes banques centrales en particulier sera définie dans un avenir proche. On a déjà montré qu'il était impossible pour une seule banque, voire même pour toutes les banques d'un ou de plusieurs pays donnés, d'augmenter l'émission de moyens de circulation si les autres banques ne le font pas également. Le fait que cet accord tacite entre toutes les banques d'émission du monde n'ait pas été obtenu facilement, et n'ait entraîné qu'une faible expansion de l'octroi de

¹ Cf. Horn, *Bankfreiheit*, Stuttgart, 1867, pp. 376 et suiv.

crédit, même à ce stade, a constitué la protection la plus efficace ces dernières décennies contre les excès de la politique relative aux moyens de circulation. À cet égard, la situation de l'après-guerre n'est pas encore très claire.¹ S'il s'avère plus facile à présent pour les banques d'émission d'accroître l'émission des moyens de circulation, il ne sera pas possible de renoncer à adopter des mesures visant à limiter leur émission sans mettre en danger la stabilité de la vie économique.

Pendant les années qui ont précédé la Guerre mondiale, la valeur d'échange objective intrinsèque de l'or n'a cessé de baisser avec régularité. Depuis 1896, le niveau des prix des marchandises n'a cessé d'augmenter avec régularité. Ce mouvement, qui s'explique d'une part par l'augmentation de la production d'or et d'autre part par la diffusion de l'emploi de moyens de circulation, s'est encore renforcé après le déclenchement de la Guerre. L'or a disparu de la circulation dans une série de pays peuplés et a afflué dans la région en récession, où il a continué à remplir une fonction monétaire comme avant. Il était naturel qu'il en résulte une diminution du pouvoir d'achat de l'or. Le niveau des prix a grimpé, non seulement dans les pays où monnaie était confrontée à l'inflation, mais également dans les pays qui vivaient sous un régime d'étalon-or. Si les pays qui ont aujourd'hui un système de papier-monnaie devaient revenir à l'usage de l'or, la valeur d'échange objective intrinsèque de l'or augmenterait, les prix en or des marchandises et services diminueraient. Ce phénomène pourrait être atténué si l'on adoptait l'étalon de change-or en lieu et place de la monnaie-or, mais si la zone au sein de laquelle l'or est employé comme monnaie devait s'étendre à nouveau, ce serait une conséquence qui pourrait difficilement être éliminée totalement. Elle ne s'arrêterait que lorsque tous les pays auraient à nouveau adopté l'étalon-or. Alors peut-être seulement pourrait-on mettre un terme à la chute de la valeur de l'or qui a duré pendant près de trente ans.

Ces perspectives ne sont pas particulièrement plaisantes. Il n'est guère surprenant que, dans ces circonstances, l'attention des théoriciens et des politiciens aient été tournées avec un intérêt particulier vers une proposition qui ne vise rien de moins que la création d'une monnaie avec le pouvoir d'achat le plus stable possible.

L'idée fondamentale du plan de Fisher pour stabiliser le pouvoir d'achat de la monnaie est de remplacer l'étalon-or par un étalon-

¹ N.d.T. : Il faut se rappeler que Ludwig von Mises écrit ces lignes après la Première Guerre mondiale. Ce qu'il nomme l'après-guerre est en fait l'entre-deux-guerres.

marchandise. L'étalon-marchandise avait déjà été élaboré comme un complément à l'étalon-métal précieux. Ils souhaitent que les obligations monétaires qui n'arrivent à échéance qu'après un certain temps puissent être exécutées, soit en vertu de dispositions légales généralement contraignantes, soit en vertu d'accords contractuels particuliers entre les parties, non par rapport à la somme nominale d'argent à laquelle elles font référence, mais en paiement de cette somme d'argent dont le pouvoir d'achat au moment de l'exécution de l'obligation est égal au pouvoir d'achat de la somme d'argent empruntée au moment où l'obligation est née. Dans le cas contraire, ils veulent que le métal précieux continue à remplir sa fonction monétaire, seul l'étalon tabulaire devait être considéré comme l'étalon des paiements différés. Mais Fisher voulait aller plus loin. Son étalon-marchandise ne visait pas seulement à être un complément de l'étalon-or, mais à le remplacer. Cet objectif devait être atteint par une combinaison ingénieuse du concept fondamental d'étalon de change-or avec celui d'étalon tabulaire.

Les substituts de monnaie qui circulent sous un régime d'étalon de change-or sont remboursables soit en or, soit en monnaies-or étrangères. Fisher souhaite également conserver le rachat en or, mais dans son système, les unités monétaires en circulation ne sont plus converties en un poids fixe d'or, mais en une quantité d'or qui correspond au pouvoir d'achat de l'unité monétaire au moment de l'introduction du plan. Le dollar — selon le projet de loi élaboré par Fisher pour les États-Unis — cesse d'être une quantité fixe d'or à pouvoir d'achat variable et devient une quantité variable d'or à pouvoir d'achat fixe. Les statistiques de prix utilisées pour calculer un nombre indice d'un mois sur l'autre déterminent dans quelle mesure le pouvoir d'achat du dollar a augmenté ou baissé en comparaison du mois précédent. Ensuite, la quantité d'or qui doit correspondre à un dollar augmente ou diminue. Pour cette quantité d'or, le dollar est échangé auprès des banques chargées du rachat, et pour cette quantité d'or, elles devront remettre un dollar à quiconque leur en fera la demande.

Le plan de Fisher est à la fois simple et ambitieux. Il faut dire avant toute chose qu'il ne dépend en rien de la théorie monétaire particulière de Fisher, dont l'insuffisance au regard de certaines questions cruciales a déjà été mentionnée.¹

¹ Cf. pp. 143 et suiv. ci-dessus. Fisher se réfère notamment à cette indépendance (*Stabilizing the Dollar*, New York, 1920, p. 90) et Anderson l'affirme également, bien que dans son ouvrage sur *The Value of Money*, il a critiqué plus sévèrement la

Pour l'instant, il n'est pas nécessaire de soulever dans la discussion du plan de Fisher toutes les objections qui entourent l'exactitude scientifique des nombres indices et leur utilité pratique pour éliminer la réorganisation des contrats à long terme qui émergent des variations de la valeur de la monnaie.¹ Dans le plan de Fisher, la fonction des nombres indices doit servir à déterminer les variations du pouvoir d'achat de l'unité monétaire d'un mois à l'autre. Nous partons du principe que pour déterminer les changements de la valeur de la monnaie sur de très courtes périodes — et le mois peut certainement être considéré ici comme une très courte période — les nombres indices peuvent être utilisés avec une exactitude suffisante à des fins pratiques, après tout. Pourtant, même si nous l'admettons, nous serions toujours forcés de conclure que l'exécution du plan de Fisher ne pourrait en aucun cas conduire à éliminer les conséquences sociales indésirables des variations de la valeur de la monnaie.

Mais avant d'entrer dans le vif du sujet, il est temps de montrer quelles sont les exigences que la proposition impose aux pratiques commerciales.

Si l'on croit que les effets des variations de la valeur de la monnaie sur les opérations de crédit à long terme sont compensés par les variations du taux d'intérêt, l'adoption d'un étalon-marchandise fondé sur l'utilisation de nombres indices comme complément à l'étalon-or est considérée comme superflue. Mais ce n'est certainement pas vrai des variations plus graduelles de la valeur de la monnaie, dont ni l'ampleur ni même la direction ne peuvent être prévues. La dépréciation de l'or, qui s'est poursuivie depuis le milieu de la dernière décennie du XIX^e siècle, n'a guère trouvé d'expression dans les variations du taux d'intérêt. Ainsi, s'il était possible de trouver une solution satisfaisante du problème de mesurer les variations de la valeur de la monnaie, l'adoption d'un étalon tabulaire pour les opérations de crédit à long terme — la décision quant à l'emploi de l'indice est laissée à l'accord des parties contractuelles — ne pourrait en aucun cas être considérée comme superflue. Mais les difficultés techniques qui se dressent sur son chemin sont si grandes qu'elles sont insurmontables. L'inadéquation scientifique de la méthode de calcul des nombres indices ne permet pas de trouver une méthode de calcul « correcte » et donc aucune ne peut être adoptée de tous. Parmi les nombreuses méthodes possibles, qui sont toutes aussi inadéquates du point de vue purement théorique, celle qui est

version de Fisher de la théorie quantitative de la monnaie. Cf. Anderson, *The Fallacy of 'The Stabilized Dollar'*, New York, 1902, pp. 6 et suiv.

¹ Cf. pp. 202 et suiv. et 216 et suiv. ci-dessus.

choisie pour déterminer les nombres indices est arbitraire. Or, puisque chaque méthode produit un résultat différent, les opinions des débiteurs et des créanciers diffèrent aussi à son sujet. Les différentes solutions adoptées, dans le droit ou par l'autorité administrative chargée de calculer les nombres indices, pour résoudre les problèmes qui se posent, constitueront une nouvelle source d'incertitude dans les opérations de crédit à long terme, des incertitudes qui pourraient affecter davantage les fondations des opérations de crédit que les variations de la valeur de l'or.

Tout cela s'applique également aux propositions de Fisher relatives aux opérations de crédit à long terme. Lorsqu'elles concernent des opérations de crédit à court terme, il faut souligner que, même dans le système monétaire actuel, les fluctuations futures de la valeur de la monnaie sont prises en compte. La difficulté de tenir compte des variations futures de la valeur de la monnaie dans les opérations de crédit à long terme repose sur l'impossibilité de prévoir la direction et l'ampleur des variations sur de plus longues périodes même avec un degré de certitude relative. Sur des périodes plus courtes, des semaines ou quelques mois, on peut prédire dans une certaine mesure l'évolution du niveau des prix des marchandises, et cette évolution est donc prise en compte dans toutes les opérations liées à l'octroi de crédit à court terme. Le taux d'intérêt du marché monétaire, comme on appelle le taux d'intérêt sur le marché des placements à court terme, exprime l'opinion du monde des affaires sur les variations imminentes des prix des marchandises. Il augmente lorsqu'on anticipe une hausse des prix et il diminue lorsqu'on anticipe une baisse des prix. Lorsque le taux d'intérêt est explicitement pris en compte dans les accords commerciaux, il ne serait pas particulièrement difficile de faire les ajustements nécessaires de la technique commerciale lors de la mise en œuvre des propositions de Fisher. Dans ces nouvelles circonstances, le seul ajustement qui serait nécessaire serait de ne pas tenir compte des variations du niveau des prix des marchandises dans les calculs futurs du taux d'intérêt. La question est un peu plus compliquée dans le cas des opérations où il n'existe pas de taux d'intérêt explicite, mais où il est implicitement prévu dans certaines conditions de l'accord.

Prenons l'exemple d'un cas d'achat à crédit. Supposons que, sur une période de cinq mois consécutifs, le nombre indice augmente chaque mois dans une progression arithmétique de 1 % du nombre indice du premier mois, comme le présente le tableau suivant :

Mois	Nombre indice	Quantité d'or fin contre laquelle un dollar peut être remboursé, en centièmes de gramme
I	100	160,0
II	101	161,6
III	102	163,2
IV	103	164,8
V	104	166,4

Une personne qui achetait des marchandises en février avec un crédit de trois mois devait rembourser en mai 4,8 centièmes de gramme d'or fin de plus pour chaque dollar en plus de la teneur en or des dollars dans lesquels elle avait conclu la transaction. Or, les conditions de la transaction conclue en février ont déjà tenu compte de la hausse générale attendue des prix. Le prix d'achat reflétait déjà les opinions de l'acheteur et du vendeur sur la probable évolution des prix à venir. À présent que le prix d'achat doit être remboursé en payant la somme convenue en dollars, cette hausse des prix serait prise en compte une seconde fois. De toute évidence, cela n'est pas acceptable. En d'autres termes, la procédure habituelle concernant les achats à crédit et les autres opérations de crédit doit être modifiée.

Toute personne qui aurait acheté, après l'introduction d'un étalon-marchandise, une marchandise en janvier avec un crédit de trois mois à 105 dollars dans le cadre d'un simple étalon-or, devra tenir compte des fluctuations attendues de la valeur de l'or d'une manière différente afin de ne pas acheter plus cher que si elle avait acheté en dollars-or. Si elle anticipe correctement que ces fluctuations de la valeur de l'or s'élèveront à 3 dollars, elle devra alors s'acquitter du paiement d'un prix d'achat de seulement $160 \times 105 / 164,8$ dollars = 101,94 dollars. Une autre technique est requise par le projet de Fisher pour les transactions commerciales, mais on ne peut prétendre que cette technique serait plus simple que si elle était utilisée dans le cadre d'un étalon-or pur. Les acheteurs et les vendeurs doivent continuer à tenir compte des variations du niveau général des prix et des variations particulières des prix des marchandises, la seule différence est la méthode par laquelle ils évaluent le résultat de leur opinion spéculative.

Cela permet de voir ce que le système de Fisher suscite comme conséquences des variations de la valeur de la monnaie découlant des opérations de crédit. Pour les opérations de crédit à long terme, pour lesquelles le système de Fisher ne fait rien de plus que l'ancien système de l'étalon tabulaire, qui n'a jamais été mis en œuvre à

cause de ses désavantages, l'utilisation de l'étalon-marchandise comme complément à l'étalon-or est impraticable à cause de l'insuffisance fondamentale des méthodes de calcul des nombres indices. Il est également superflu pour les opérations de crédit à court terme, pour lesquelles les variations de la valeur de la monnaie sont déjà prises en compte d'une manière différente.

Mais les variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie ont d'autres conséquences sociales, découlant du fait qu'elles ne s'expriment pas de manière uniforme et simultanée par rapport à tous les biens et services. La proposition de Fisher ne propose aucun remède aux conséquences des variations de la valeur de la monnaie, car il ne fait jamais référence à ce type de conséquences indésirables et ne semble être conscient que des effets qui découlent des effets rétroactifs des obligations monétaires.

Un nombre indice n'exprime rien d'autre que la moyenne des variations de prix, calculées d'une manière ou d'une autre. Il y a des prix dont l'évolution est plus importante et des prix dont l'évolution est plus faible que la variation moyenne calculée, mais il y a aussi des prix qui évoluent dans le sens contraire. Tous ceux qui mettent ces marchandises sur le marché, ou bien les en retirent, à des prix qui diffèrent de la moyenne, seront affectés par les variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de l'or déjà présentées dans le sixième chapitre du deuxième livre (§§ 3 et 4), sans pouvoir affecter l'ajustement de la valeur du dollar au mouvement moyen des prix des marchandises ainsi qu'exprimés dans le nombre indice choisi. Lorsque la valeur de l'or baissera, il y aura des personnes qui seront favorisées par le fait que la hausse des prix commencera plus tôt pour les marchandises qu'ils vendent que pour celles qu'ils doivent acheter, et il y aura des personnes qui seront lésées d'autre part par le fait de devoir continuer à vendre des biens aux prix inférieurs correspondant aux conditions antérieures, alors qu'elles doivent déjà couvrir leurs besoins à des prix supérieurs. L'exécution de la proposition de Fisher ne pouvait pas non plus faire en sorte que les variations de la valeur de la monnaie se produisent de manière uniforme et simultanée par rapport à tous les autres biens économiques.

L'adoption et la mise en œuvre de la réforme de l'étalon-marchandise proposée par Fisher n'ont pas permis de remédier aux conséquences sociales des variations de la valeur de la monnaie.

§ 13. Les questions fondamentales de la politique monétaire future

La proposition de Irving Fisher est symptomatique d'une tendance dans la politique monétaire contemporaine qui est antipa-

thique à l'égard de l'or. Il y a une tendance aux États-Unis et dans les pays anglo-saxons en général à surestimer l'importance des méthodes des nombres indices. Dans ces pays, on ne remarque pas que toutes ces méthodes manquent de précision scientifique, qu'elles ne peuvent toujours produire qu'un résultat au mieux approximatif, et que la question de savoir si l'une ou l'autre méthode de calcul est préférable ne peut jamais être résolue par des moyens scientifiques. La question de savoir quelle méthode est préférable est toujours une affaire de jugement politique. C'est une grave erreur de s'imaginer que les méthodes suggérées par les théoriciens et les statisticiens monétaires peuvent donner des résultats indiscutables qui rendront la détermination de la valeur de la monnaie à partir des méthodes des nombres indices indépendante des décisions politiques des partis dirigeants. Un système monétaire dans lequel les variations de la valeur de la monnaie et des prix des marchandises sont contrôlées par le nombre calculé à partir des statistiques sur les prix n'est pas moins dépendant des influences gouvernementales que tout autre système monétaire dans lequel le gouvernement peut exercer une influence.

Il ne fait aucun doute que la situation actuelle du marché de l'or pousse à choisir entre deux possibilités : un retour à l'emploi réel d'or comme dans le cadre de l'étalon-or anglais du XIX^e siècle, ou une transition à un étalon de monnaie fiduciaire au pouvoir d'achat réglementé en fonction des méthodes des nombres indices. L'étalon de change-or ne pourrait être considéré comme base possible aux futurs systèmes monétaires que si un accord international imposait à chaque État l'obligation de maintenir un stock d'or d'une taille correspondante à ses capacités. Un étalon de change-or avec un fonds de rachat investi principalement en monnaies-or étrangères n'est pas viable sur le long terme comme institution monétaire générale.

La première édition allemande de cet ouvrage, publiée en 1912, s'est conclue par une tentative d'aperçu de l'histoire future de la monnaie et des moyens de circulation. Le point décisif de son raisonnement était le suivant :

« En matière de politique monétaire, le principe fondamental de la politique relative à la valeur de la monnaie selon lequel l'intervention doit être évitée dans la mesure du possible a fait l'objet d'une lutte acharnée. Les moyens de circulation ne sont guère différents de la monnaie par nature : l'offre de moyens de circulation affecte le marché de la même manière qu'une offre de monnaie proprement dite, et les variations dans leur quantité influencent la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie de la même manière que les variations de la quantité de monnaie proprement dite. Ils de-

vraient donc logiquement être soumis aux mêmes principes qui ont été établis par rapport à la monnaie proprement dite, pour tenter d'éliminer, dans la mesure du possible, l'influence humaine sur le rapport d'échange entre la monnaie et les autres biens économiques. La possibilité d'entraîner des fluctuations temporaires dans les rapports d'échange entre les biens d'ordres supérieurs et inférieurs par l'émission de moyens de circulation, et les conséquences pernicieuses liées à une divergence entre le taux d'intérêt naturel et le taux d'intérêt monétaire, sont des faits qui conduisent à la même conclusion. Il est clair que l'influence humaine sur le système des moyens de circulation ne peut être éliminée autrement qu'en supprimant toute nouvelle émission de moyens de circulation. L'idée originelle de la loi Peel devrait être reformulée et mise en œuvre plus largement qu'elle ne l'était en Angleterre à l'époque en incluant l'émission de moyens de circulation sous la forme de soldes bancaires au sein de l'interdiction législative.

« À première vue, il semble que la mise en œuvre de ces mesures radicales devrait nécessairement conduire à une augmentation de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. Mais ce n'est pas du tout le cas. Il n'est pas improbable que la production d'or et l'augmentation de l'émission de crédit de circulation dépassent largement la croissance de la demande de monnaie et conduisent par conséquent à une diminution constante de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. De la même manière, la fixation apparemment unilatérale des prix par les vendeurs, dont l'effet de diminuer la valeur de la monnaie a déjà été examiné en détail, produit sans aucun doute un effet. Les plaintes relatives à l'inflation généralisée, qui continueront de se produire pendant longtemps encore, peuvent servir à confirmer l'exactitude de cette hypothèse, qui ne peut être ni prouvée ni réfutée statistiquement. Ainsi, une restriction de la croissance de l'offre de monnaie au sens large ne doit pas nécessairement conduire à une augmentation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire. Il est possible que son effet consiste à compenser complètement ou partiellement la chute de la valeur de la monnaie qui aurait pu autrement se produire.

« Il n'est pas totalement impossible que la politique monétaire et de moyens de circulation de l'avenir tente d'enrayer la baisse de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie. De larges classes de la population — les salariés — pensent que la baisse progressive de la valeur de la monnaie est injuste. Ils soutiendraient certainement chaleureusement les propositions qui pourraient remédier à cette situation. Il est difficile de prévoir ce que seront ces

propositions et jusqu'où elles iront. Les économistes ne sont pas des prophètes. »

On a soutenu ailleurs, au cours de l'argumentation, qu'il était inutile d'essayer d'améliorer le système monétaire de la manière envisagée par l'étalon tabulaire. « Nous devons abandonner toute tentative d'améliorer encore davantage l'organisation du marché et nous contenter de ce qui a déjà été réalisé, ou plutôt, nous accrocher à ce qui a déjà été réalisé, et ce n'est pas aussi facile que ceux qui ont porté leur attention à améliorer l'appareil des échanges semblent le croire, sans remarquer les dangers qui menacent son maintien à son stade actuel de perfection.

« Ce serait une erreur de supposer que l'organisation moderne des échanges serait assurée de continuer à exister. Elle porte déjà en elle les germes de sa propre destruction, le développement des moyens de circulation devant nécessairement conduire à son effondrement. Dès que les différentes banques d'émission se seront mises d'accord sur des principes communs en matière de politique de crédit de circulation, ou dès que la multiplicité des banques d'émission donnera lieu à une seule banque mondiale, il n'y aura plus aucune limite à l'émission des moyens de circulation. Au début, il sera possible d'augmenter l'émission des moyens de circulation jusqu'à ce que la valeur d'échange objective de la monnaie diminue au niveau déterminé par les autres usages possibles du métal monétaire. Mais dans le cas de la monnaie fiduciaire et de la monnaie-crédit, une telle limite n'existe pas, et même dans le cas de la monnaie-marchandise, elle ne peut s'avérer insurmontable. À partir du moment où l'emploi de substituts de monnaie aura pris le pas sur l'emploi de monnaie dans les opérations de change intermédiées par la monnaie — et nous ne sommes plus très loin de cette situation —, au moment où la limite sera dépassée, la suspension de l'obligation de rembourser les substituts de monnaie sera prononcée et la transition vers la monnaie-crédit bancaire s'effectuera alors aisément. Auquel cas la seule limite à l'émission consistera dans les coûts techniques de l'activité bancaire. Au demeurant, les conséquences de l'augmentation de l'émission de moyens de circulation deviendront extrêmement sensibles bien avant que ces limites ne soient atteintes. »

Depuis, l'effondrement des systèmes monétaires s'est produit assez soudainement dans toute une série d'États européens. L'inflation de la Guerre et de l'après-Guerre, qui a dépassé tout ce qu'on aurait pu imaginer, a créé un chaos sans précédent. Nous sommes sur le point de maîtriser ce chaos et de revenir à une nouvelle orga-

nisation du système monétaire qui sera d'autant meilleure qu'elle se rapprochera du système qui prévalait avant la Guerre désastreuse.

L'organisation des échanges qui sera ainsi à nouveau réalisée présentera toutes les lacunes qui ont été soulignées à de multiples reprises avec emphase tout au long du présent ouvrage. Notre tâche à l'avenir sera de mettre en place des garde-fous contre les abus inflationnistes du système monétaire par le gouvernement et contre l'extension de l'émission des moyens de circulation par les banques.

Pourtant, ces seuls garde-fous ne suffiront pas à éviter les dangers qui menacent le développement sain de la fonction de la monnaie et des moyens de circulation dans la facilitation des échanges. La monnaie fait partie du mécanisme du marché libre dans un ordre social fondé sur la propriété privée des moyens de production. Ce n'est que lorsque la politique ne porte pas atteinte à la propriété privée des moyens de production qu'il est possible d'élaborer une politique visant à la plus grande stabilité possible de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie.

PARTIE 4

LA RECONSTRUCTION MONÉTAIRE

CHAPITRE I

LE PRINCIPE D'UNE MONNAIE SAINÉ

§ 1. L'idée classique d'une monnaie saine

Le principe d'une monnaie saine qui a guidé les doctrines et les politiques monétaires du XIX^e siècle était le produit de l'économie politique classique. Il faisait partie intégrante du programme libéral développé par la philosophie sociale du XVIII^e siècle et a été diffusé au siècle suivant par les partis politiques les plus influents d'Europe et d'Amérique.

La doctrine libérale voit dans l'économie de marché le meilleur système, voire le seul possible, de l'organisation économique de la société. La propriété privée des moyens de production tend à placer le contrôle de la production dans les mains de ceux qui sont le mieux adaptés pour cette tâche et ainsi à assurer à tous les membres de la société la satisfaction la plus complète possible de leurs besoins. Elle assigne aux consommateurs le pouvoir de choisir les entreprises qui les approvisionneront au plus petit prix possible avec les marchandises qu'ils recherchent dans la plus grande urgence et soumet ainsi les entrepreneurs et les propriétaires des moyens de production, c'est-à-dire les capitalistes et les propriétaires terriens, à la souveraineté du public acheteur. Elle libère les nations et les citoyens et assure la subsistance d'une population sans cesse croissante.

En tant que système de coopération pacifique fondé sur la division du travail, l'économie de marché ne pourrait pas fonctionner sans une institution garantissant à ses membres la protection contre les malfrats domestiques et les ennemis extérieurs. Une agression violente ne peut être combattue que par la résistance armée et la répression. La société a besoin d'un appareil de défense, d'un État, d'un gouvernement, de forces de police. Son fonctionnement ininterrompu doit être préservé par une préparation continue pour repousser les agresseurs. Mais un nouveau danger surgit alors. Comment garder sous contrôle les hommes chargés de manipuler l'appareil gouvernemental afin qu'ils ne retournent pas leurs armes contre ceux qu'ils sont censés servir ? Le problème politique principal est comment empêcher les dirigeants de devenir des despotes et de réduire en esclavage la population. La défense de la liberté individuelle contre les empiètements des gouvernements tyranniques est le thème essentiel de l'histoire de la civilisation occidentale. Le trait caractéristique de l'Occident est la poursuite de la liberté de ses peuples,

une préoccupation inconnue des Orientaux. Toutes les merveilleuses réalisations de la civilisation occidentale sont des fruits cultivés sur l'arbre de la liberté.

Il est impossible de saisir l'importance de l'idée d'une monnaie saine si on ne réalise pas qu'elle a été conçue comme un instrument pour la protection des libertés civiles contre les invasions despotiques des gouvernements. Idéologiquement, elle appartient à la même classe que les constitutions politiques et les déclarations des droits. Les revendications pour des garanties constitutionnelles et des déclarations des droits étaient une réaction contre le pouvoir arbitraire et le non-respect des vieilles coutumes par les rois. Le postulat de la monnaie saine a d'abord été formulé par opposition à la pratique princière de dévaloriser la monnaie. Il a plus tard été élaboré et perfectionné avec précaution à une époque qui — à travers l'expérience de la monnaie continentale américaine, le papier-monnaie de la Révolution française et la période de la restriction britannique — avait appris ce qu'un gouvernement pouvait faire au système monétaire d'une nation.

Le crypto-despotisme moderne, qui s'arroge le nom de libéralisme, trouve à redire à la négativité du concept de liberté. La censure est fallacieuse car elle se réfère simplement à la forme grammaticale de l'idée et ne comprend pas que tous les droits civils peuvent aussi bien être définis en des termes affirmatifs que négatifs. Ils sont négatifs car ils sont destinés à prévenir un mal, l'omnipotence du pouvoir policier, et à empêcher l'État de devenir totalitaire. Ils sont affirmatifs car ils sont conçus pour préserver le bon fonctionnement du système de propriété privée, le seul système social qui a conduit à ce qu'on appelle la civilisation.

Ainsi le principe de monnaie saine a deux aspects. Il est positif en cela qu'il approuve le choix du marché d'un moyen d'échange communément utilisé. Il est négatif en cela qu'il limite la propension du gouvernement à se mêler du système monétaire.

Le principe de monnaie saine n'était pas tant dérivé de l'analyse des économistes classiques des phénomènes de marché que de leur interprétation de l'expérience historique. C'était une expérience qui pouvait être perçue par un plus large public que les cercles étroits de ceux qui connaissaient la théorie économique. Ainsi, l'idée de monnaie saine est devenue l'un des points les plus populaires du programme libéral. Les amis et les ennemis du libéralisme le considéraient comme l'un des postulats principaux d'une politique libérale.

Une monnaie saine était l'équivalent d'un étalon métallique. Les pièces standard devraient en fait être constituées d'une quantité donnée de métal standard telle que déterminée précisément par la loi

du pays. Seules les pièces standard devraient avoir une qualité illimitée de cours légal. Les jetons et tous les types similaires au papier-monnaie devraient être, sur présentation et sans délai, remboursés en monnaie légale standard.

Jusqu'à présent, il y avait une unanimité au sein des partisans de la monnaie saine. Mais depuis, la bataille des étalons a surgi. La défaite des partisans de l'argent et l'infaisabilité du métallisme ont finalement fait du principe de monnaie saine l'équivalent de l'étalon-or. À la fin du XIX^e siècle, il y avait partout dans le monde une unanimité chez les hommes d'affaires et les hommes d'État quant au caractère indispensable de l'étalon-or. Les pays qui étaient sous un système de monnaie fiduciaire ou sous le régime de l'étalon-argent considéraient l'adoption de l'étalon-or comme l'objectif premier de leur politique économique. Ceux qui contestaient l'éminence de l'étalon-or étaient traités de fous par les représentants de la doctrine officielle — professeurs, banquiers, hommes d'État, éditeurs des grands journaux et magazines.

C'était une grave erreur des partisans de la monnaie saine d'adopter de telles tactiques. Il est parfaitement inutile de traiter aussi sommairement une idéologie, aussi stupide et contradictoire qu'elle puisse paraître. Même une doctrine manifestement erronée devrait être réfutée par une analyse attentive et le démasquage des sophismes qu'elle emploie. Une doctrine saine ne peut gagner qu'en faisant sauter les illusions de ses adversaires.

Les principes essentiels de la doctrine de la monnaie saine étaient et restent inviolables. Mais leur caution scientifique dans les dernières décennies du XIX^e siècle était plutôt bancale. Les tentatives de démontrer leur caractère raisonnable du point de vue de la théorie classique de la valeur n'étaient pas très convaincantes et ne faisaient plus aucun sens après que ce concept de valeur ait été abandonné. Mais les champions de la nouvelle théorie de la valeur pour près de la moitié d'un siècle ont limité leurs études aux problèmes des échanges directs et ont laissé le traitement de la monnaie et de la banque à des gens peu familiers de l'économie. Il y a eu des traités sur la catallactique qui ne traitaient que de manière accidentelle et curieuse les questions monétaires, et il y a eu des ouvrages sur la monnaie et la banque qui ne tentaient même pas d'intégrer leur sujet à la structure d'un système catallactique.¹ Finalement, l'idée a émergé que la doctrine moderne de la valeur, la doctrine

¹ Cf. Mises, *Human Action*, New Haven, Yale University Press, 1949, pp. 204-206 (désormais cité sous le nom *Human Action*).

subjectiviste et la doctrine de l'utilité marginale, étaient incapables d'expliquer les problèmes du pouvoir d'achat de la monnaie.¹

Il est facile de comprendre comment, dans de telles circonstances, même les objections les moins soutenables soulevées par les partisans de l'inflationnisme sont restées sans réponse. L'étalon-or a perdu sa popularité parce que pendant très longtemps, aucune tentative sérieuse n'a été faite de démontrer ses mérites et d'explorer les principes de ses adversaires.

§ 2. Les vertus et les failles supposées de l'étalon-or

L'excellence de l'étalon-or doit être reconnue dans le fait qu'il rend la détermination du pouvoir d'achat de l'unité monétaire indépendante des politiques des gouvernements et des partis politiques. En outre, il empêche les dirigeants d'éviter les prérogatives financières et budgétaires des assemblées représentatives. Le contrôle parlementaire des finances ne fonctionne que si le gouvernement n'est pas en mesure de prévoir des dépenses non autorisées en augmentant la quantité de fonds publics en circulation. Vu sous cet angle, l'étalon-or apparaît comme la mise en œuvre indispensable de l'ensemble des garanties constitutionnelles qui font que le système de gouvernement représentatif fonctionne.

Lorsque dans les années 50, au cours du XIX^e siècle, la production d'or a augmenté considérablement en Californie et en Australie, les gens ont attaqué l'étalon-or en le qualifiant d'inflationniste. À cette époque, Michel Chevalier recommandait, dans son ouvrage *De la Baisse probable de l'or, des conséquences commerciales et sociales*, l'abandon de l'étalon-or, et Béranger traitait du même sujet dans l'un de ses poèmes. Mais plus tard, ces critiques ont subsisté. L'étalon-or n'était plus dénoncé comme inflationniste mais au contraire comme déflationniste. Même les plus fanatiques champions de l'inflation aimaient à déguiser leurs véritables intentions en déclarant qu'ils voulaient simplement compenser la pression contractionniste que l'offre supposément insuffisante d'or tend à produire.

Pourtant, il est clair que sur les dernières générations, nous avons connu une tendance à l'augmentation des prix des marchandises et des revenus. Nous pouvons négliger le traitement des effets économiques d'une tendance générale des prix monétaires et des salaires monétaires à chuter.² Car il n'y a pas de doute que ce que nous avons expérimenté sur les cent dernières années était tout juste

¹ Cf. pp. 142-147 ci-dessus.

² Sur ce problème, cf. *Human Action*, pp. 463-468.

l'opposé, à savoir une tendance séculaire à une chute du pouvoir d'achat de l'unité monétaire, qui a été seulement temporairement interrompue par les conséquences de l'effondrement d'une expansion intentionnellement créée par l'expansion du crédit. L'or est devenu moins cher en termes de marchandises, et non plus cher. Ce que veulent les ennemis de l'étalon-or n'est pas de renverser une tendance en vigueur dans la détermination des prix, mais d'intensifier très considérablement la tendance haussière déjà en vigueur dans les prix et les salaires. Ils veulent simplement accélérer le rythme de l'affaïssement du pouvoir d'achat de l'unité monétaire.

Une telle politique d'inflationnisme radical est, bien entendu, extrêmement populaire. Mais sa popularité est dans une large mesure due à une incompréhension de ses effets. Ce que les gens veulent réellement est une augmentation des prix de ces biens et services qu'ils vendent tandis que les prix des biens et services qu'ils achètent resteraient inchangés. Le producteur de pommes de terre vise des prix plus élevés pour les pommes de terre. Il n'aspire pas à une hausse des autres prix. Il est lésé si ces autres prix augmentent plus tôt ou en plus grande proportion que le prix des pommes de terre. Si un homme politique, au cours d'un meeting, déclare que le gouvernement devrait adopter une politique qui conduise à l'augmentation des prix, ses auditeurs peuvent applaudir. Pourtant, chacun d'entre eux pense à une augmentation des prix différente.

Depuis des temps immémoriaux, l'inflation a été recommandée comme un moyen d'alléger le fardeau des débiteurs pauvres et méritants aux dépens des créanciers riches et cruels. Toutefois, dans le capitalisme, les débiteurs typiques ne sont pas des pauvres mais des propriétaires aisés de biens immobiliers, d'entreprises et d'actions ordinaires, des gens qui ont emprunté auprès de banques, de caisses d'épargne, de compagnies d'assurance et de détenteurs d'obligations. Les créanciers typiques ne sont pas des riches mais des personnes aux revenus modestes qui possèdent des obligations et des comptes d'épargne ou qui ont souscrit des politiques d'assurance. Si l'homme ordinaire soutient des mesures anti-créanciers, il le fait parce qu'il ignore le fait qu'il est lui-même créancier. L'idée que les millionnaires sont les victimes d'une politique d'argent facile est un vestige atavique.

Pour l'esprit naïf, il y a quelque chose de miraculeux dans l'émission de monnaie fiduciaire. Un mot magique prononcé par le gouvernement crée à partir de rien une chose qui peut être échangée contre toute marchandise qu'un homme voudrait obtenir. Que l'art des sorciers, des sorcières et des illusionnistes est pâle comparé à celui du ministère du Trésor public ! Les gouvernements, nous disent

les professeurs, « peuvent lever tous les fonds qu'ils veulent en les imprimant ». ¹ Les impôts sur le revenu, a dit un Président de la *Federal Reserve Bank* de New York, sont « obsolètes ». ² C'est merveilleux ! Ces partisans obstinés de l'orthodoxie économique dépassée qui demandent aux gouvernements d'équilibrer leurs budgets en couvrant leurs dépenses par des recettes fiscales sont si malveillants et misanthropes !

Ces enthousiastes ne voient pas que le fonctionnement de l'inflation est conditionné par l'ignorance du public et que l'inflation cessera de fonctionner dès lors que le plus grand nombre aura pris conscience de ses effets sur le pouvoir d'achat de l'unité monétaire. En temps normal, c'est-à-dire pendant les périodes où le gouvernement ne modifie pas l'étalon monétaire, les gens ne s'inquiètent pas des problèmes monétaires. Ils prennent pour acquis de manière assez naïve que le pouvoir d'achat de l'unité monétaire est « stable ». Ils font attention aux changements qui se produisent dans les prix monétaires des différents biens. Ils savent très bien que les rapports d'échange entre les différents biens varient. Mais ils ne sont pas conscients du fait que le rapport d'échange entre la monnaie d'une part et tous les biens et services d'autre part est également variable. Lorsque les conséquences inévitables de l'inflation apparaissaient et que les prix s'envolaient, ils pensent que les marchandises deviennent plus chères et ne voient pas que la monnaie perd sa valeur. Dans les stades précoces d'une inflation, seules quelques personnes comprennent ce qui se passe, gèrent leurs affaires économiques conformément à ce constat, et visent délibérément à récolter les gains de l'inflation. L'écrasante majorité est trop apathique pour saisir une interprétation correcte de la situation. Ils entretiennent la routine qu'ils ont créé dans les périodes non-inflationnistes. Remplis d'indignation, ils attaquent ceux qui sont plus rapides pour appréhender les causes réelles de l'agitation des marchés en les désignant comme des « profiteurs », et leur font porter le chapeau pour leur propre malheur. Cette ignorance du public est la base indispensable de la politique inflationniste. L'inflation fonctionne tant que la femme au foyer pense : « J'ai vraiment besoin d'une nouvelle poêle à frire. Mais les prix sont trop élevés aujourd'hui, je vais attendre qu'ils baissent à nouveau. » Elle prend fin brutalement lorsque les gens découvrent que l'inflation va se poursuivre, qu'elle provoque l'augmentation des prix, et que par conséquent les prix vont monter en

¹ Cf. A. B. Lerner, *The Economics of Control*, New York, 1944, pp. 307-308.

² Cf. B. Ruml, *Taxes for Revenue are Obsolete* (*American Affairs*, VIII [1946], pp. 35-36).

flèche indéfiniment. Le stade critique commence lorsque la femme au foyer pense : « Je n'ai pas besoin d'une nouvelle poêle à frire aujourd'hui, je pourrais en avoir besoin d'une dans une année ou deux. Mais je vais l'acheter aujourd'hui parce qu'elle sera bien plus chère plus tard. » Alors, la fin catastrophique de l'inflation est proche. Au dernier stade, la femme au foyer pense : « Je n'ai pas besoin d'une nouvelle table, je n'en aurai jamais besoin. Mais il est plus facile d'acheter une table que de garder une minute de plus ces bouts de papier que l'État appelle monnaie. »

Laissons de côté le problème de savoir s'il est avisé ou non de fonder un système de finance publique sur la tromperie intentionnelle de l'immense majorité de la population. Il est suffisant de souligner le fait qu'une telle politique de tromperie va à l'encontre du but recherché. Ici, le dicton fameux de Lincoln s'avère correct : « On ne peut pas tromper tout le monde tout le temps. » Tôt ou tard, les masses finiront par comprendre les plans de leurs dirigeants. Alors, les plans d'inflation intelligemment conçus s'effondreront. Quoi que les économistes gouvernementaux aient pu dire, l'inflationnisme n'est pas une politique monétaire qui peut être considérée comme une alternative à une politique de monnaie saine. Il est au mieux un prétexte temporaire. Le principal problème d'une politique inflationniste est de savoir comment l'arrêter avant que les masses aient vu à travers les artifices des dirigeants. C'est la démonstration d'une naïveté considérable que de recommander ouvertement un système monétaire qui ne peut fonctionner que si ses caractéristiques essentielles sont ignorées par le public.

La méthode des nombres indices est un moyen très grossier et imparfait de « mesurer » les changements qui se produisent dans le pouvoir d'achat de l'unité monétaire. Puisqu'il n'y a dans le champ des affaires sociales aucune relation constante entre les ordres de grandeur, aucune mesure n'est possible et la science économique ne peut jamais être quantitative.¹ Mais la méthode des nombres indices, en dépit de son inadaptation, joue un rôle important dans le processus qui fait prendre conscience de l'inflation aux gens au cours d'un mouvement inflationniste. Dès que l'utilisation des nombres indices devient commune, le gouvernement est forcé de ralentir le rythme de l'inflation et de faire comprendre aux gens que la politique inflationniste n'est qu'un expédient temporaire pour la durée d'une situation d'urgence passagère, une situation qui arrivera bientôt à sa fin. Tandis que les économistes gouvernementaux vantent toujours la supériorité de l'inflation comme système durable de

¹ Cf. pp. 202-209 ci-dessus ; *Human Action*, pp. 55-57, 347-349.

gestion monétaire, les gouvernements sont contraints d'exercer une restriction dans son application.

Il est légitime de considérer une politique d'inflation intentionnelle comme malhonnête, car les effets recherchés par son application ne peuvent être atteints que si le gouvernement réussit à tromper la plus grande partie du peuple sur les conséquences de sa politique. De nombreux champions des politiques interventionnistes ne s'évertueront pas à tricher ainsi, car, à leurs yeux, ce que fait le gouvernement ne peut jamais être mauvais. Mais leur grande indifférence morale les rend incapables de s'opposer à une objection à l'argument de l'économiste contre l'inflation. Aux yeux de l'économiste, la question principale n'est pas que l'inflation est moralement répréhensible mais qu'elle ne peut fonctionner que lorsqu'on y a recours avec beaucoup de retenue, même si ce n'est que pour une période limitée. Ainsi, le recours à l'inflation ne peut être considéré sérieusement comme une alternative à un étalon permanent tel que l'étalon-or.

De nos jours, la propagande pro-inflationniste souligne que l'étalon-or s'est effondré et qu'il ne sera plus jamais mis en place : les nations ne sont plus disposées à obéir aux règles du jeu de l'étalon-or et à supporter tous les coûts exigés par la préservation de l'étalon-or.

Avant toute chose, il faut rappeler que l'étalon-or ne s'est pas effondré. Les gouvernements l'ont aboli afin d'ouvrir la voie à l'inflation. Il a fallu mobiliser l'ensemble de l'appareil sinistre d'oppression et de coercition — les policiers, les gardes douaniers, les cours pénales, les prisons, dans certains pays même, les bourreaux — pour détruire l'étalon-or. Des engagements solennels n'ont pas été tenus, des lois rétroactives ont été promulguées, des dispositions des constitutions et des déclarations de droits ont été ouvertement contestées. Et une foule d'écrivains serviles ont fait l'éloge de ce que les gouvernements ont fait et ont salué l'aube du millénaire de l'argent facile.

La chose la plus remarquable de cette prétendue nouvelle politique monétaire est toutefois son échec total. Il est vrai qu'elle a remplacé la monnaie fiduciaire dans les marchés intérieurs par une monnaie saine et qu'elle a favorisé les intérêts matériels de certains individus et groupes d'individus aux dépens des autres. Elle a en outre contribué considérablement à la désintégration de la division internationale du travail. Mais elle n'a pas réussi à éliminer l'or de sa position comme étalon international ou mondial. Si vous regardez la page financière qu'un journal quelconque, vous découvrez tout de suite que l'or est toujours la monnaie du monde, et pas les produits hétérogènes des différentes imprimeries d'État. Plus ces feuilles de papier sont appréciées, plus leur prix est stable en termes d'onces

d'or. Quiconque ose aujourd'hui faire allusion à la possibilité que les nations puissent revenir à un étalon-or national est considéré comme fou. Ce terrorisme peut encore continuer pendant un certain temps. Mais la position de l'or comme étalon du monde est imprenable. La politique de la « sortie de l'étalon-or » n'a pas soulagé les autorités monétaires d'un pays de la nécessité de prendre en compte le prix de l'unité monétaire en termes d'or.

Ce que ces auteurs qui parlent des règles du jeu de l'étalon-or ont en tête n'est pas clair. Bien sûr, il est évident que l'étalon-or ne peut fonctionner de manière satisfaisante si acheter, vendre ou détenir de l'or est illégal, et une foule de juges, d'agents de police et d'informateurs s'affairent à faire respecter la loi. Mais l'étalon-or n'est pas un jeu, c'est un phénomène de marché et à ce titre une institution sociale. Sa préservation ne dépend pas de l'observation de certaines règles spécifiques. Elle ne requiert rien d'autre que l'État s'abstienne de le saboter délibérément. Se référer à cette condition comme règle d'un jeu présumé n'est pas plus raisonnable que de déclarer que la préservation de la vie de Paul dépend de la conformité avec les règles du jeu de la vie de Paul car Paul doit mourir si quelqu'un le poignarde à mort.

Ce que tous les ennemis de l'étalon-or rejettent comme son vice principal est précisément la même chose qui, aux yeux des partisans de l'étalon-or, est sa vertu principale, à savoir son incompatibilité avec une politique d'expansion du crédit. Le noyau de toutes les effusions des auteurs et des politiciens anti-or est le sophisme inflationniste.

La doctrine expansionniste ne réalise pas que l'intérêt, c'est-à-dire l'escompte des biens futurs par rapport aux biens présents, est une catégorie originaire de l'évaluation humaine, existante dans tout type d'action humaine et indépendante de toutes les institutions sociales. Les expansionnistes ne saisissent pas qu'il n'y a jamais eu — et qu'il ne peut jamais y avoir — d'êtres humains qui donneraient la même valeur à une pomme disponible dans un an, ou dans une centaine d'années, qu'à une pomme disponible immédiatement. Selon eux, l'intérêt est un obstacle à l'expansion de la production, et par conséquent au bien-être humain que les institutions injustifiées ont créé afin de favoriser les préoccupations égoïstes des prêteurs d'argent. L'intérêt, disent-ils, est le prix que les gens doivent payer pour emprunter. Son poids dépend donc de l'ampleur de l'offre de monnaie. Si les lois ne limitaient pas artificiellement la création de monnaie supplémentaire, le taux d'intérêt chuterait, jusqu'à atteindre zéro. La pression « contractionniste » disparaîtrait, il n'y aurait plus de pénurie de capital, et il deviendrait possible de réaliser

de nombreux projets économiques que le « restrictionnisme » de l'étalon-or empêche. Ce qui est nécessaire pour rendre les gens prospères est simplement de défier « les règles du jeu de l'étalon-or », dont le respect est la principale source de tous nos maux économiques.

Ces doctrines absurdes ont grandement impressionné les politiques et les démagogues ignorants lorsqu'elles étaient mélangées avec des slogans nationalistes. Ce qui empêche notre pays de jouir pleinement des avantages d'une politique de taux d'intérêt faible, dit l'isolationniste économique, est son adhésion à l'étalon-or. Notre banque centrale est contrainte à maintenir son taux d'escompte à un poids qui correspond aux conditions du marché monétaire international et aux taux d'escompte des banques centrales étrangères. Autrement, les « spéculateurs » retireraient les fonds de notre pays pour les investir à court terme à l'étranger et les sorties d'or qui en résulteraient feraient baisser les réserves d'or de notre banque centrale en dessous du ratio légal. Si notre banque centrale n'était pas obligée de rembourser ses billets de banque en or, aucun retrait d'or de cette nature ne pourrait se produire et il n'y aurait aucune nécessité pour elle d'ajuster le niveau du taux de change à la situation du marché monétaire international, dominé par le monopole mondial de l'or.

Le fait le plus étonnant de ce raisonnement est qu'il a été soulevé précisément dans les pays débiteurs où le fonctionnement du marché international et du marché des capitaux suscitait un afflux de fonds étrangers et par conséquent l'apparition d'une tendance à la baisse des taux d'intérêt. Il était populaire en Allemagne, et encore plus en Autriche dans les années 70 et 80 du XIX^e siècle, alors qu'il n'était presque jamais sérieusement mentionné dans ces années-là en Angleterre ou aux Pays-Bas, dont les banques et les banquiers prêtaient beaucoup à l'Allemagne et à l'Autriche. Il n'a été soutenu en Angleterre qu'après la Première Guerre mondiale, lorsque la position de la Grande-Bretagne comme centre bancaire du monde avait été perdue.

Bien sûr, l'argument lui-même est insoutenable. L'échec inévitable de toute tentative d'expansion du crédit n'est pas causé par l'interdépendance internationale de l'activité de prêt. Il est le résultat du fait qu'il est impossible de substituer la monnaie fiduciaire et un crédit de circulation de la banque à des biens d'équipement inexistants. L'expansion du crédit peut initialement produire une expansion économique. Mais une telle expansion est vouée à se terminer dans un effondrement, dans une dépression. Ce qui provoque la récurrence des périodes de crises économiques est précisément les

tentatives réitérées des États et des banques supervisées par ces derniers d'étendre le crédit afin d'améliorer l'état des affaires par la mise en place de taux d'intérêt bon marché.¹

§ 3. La doctrine du plein-emploi

La doctrine inflationniste ou expansionniste est présentée de différentes manières. Mais l'essence de son contenu reste toujours la même.

La version la plus ancienne et la plus naïve est celle de l'offre supposément insuffisante de monnaie. Les affaires vont mal, dit l'épicier, parce que mes clients ou mes clients potentiels n'ont pas assez d'argent pour accroître leurs achats. Jusque-là, il a raison. Mais, lorsqu'il ajoute que ce qu'il faut pour rendre son activité plus prospère est d'augmenter la quantité de monnaie en circulation, il a tort. Ce qu'il a réellement à l'esprit est l'augmentation de la quantité de monnaie dans les poches de ses clients et de ses clients potentiels tandis que la quantité de monnaie dans les mains des autres gens reste inchangée. Il demande un type particulier d'inflation, à savoir une inflation où la nouvelle monnaie supplémentaire afflue d'abord auprès des encaisses détenues par un groupe bien précis de personnes, à savoir ses clients, et lui permet ainsi de récolter les gains de l'inflation. Bien sûr, tous ceux qui défendent l'inflation le font parce qu'ils déduisent qu'ils feront partie de ceux qui seront favorisés par le fait que les prix des biens et services qu'ils vendront augmenteront à une date plus précoce et à un niveau plus élevé que les prix des biens et services qu'ils achèteront. Personne ne soutiendrait une inflation dans laquelle on serait du côté des perdants.

Cette philosophie fallacieuse de l'épicier a été une fois pour toutes détruite par Adam Smith et Jean-Baptiste Say. Elle a été ressuscitée récemment par Lord Keynes et, sous le nom de politique de plein emploi, elle est devenue l'une des politiques courantes de tous les gouvernements qui ne sont pas totalement soumis aux Soviétiques. Pourtant, Keynes n'a pas été en mesure de présenter un argument valable contre la loi de Say. Ses disciples ou les foules d'économistes, pseudo et autres, qui peuplaient les bureaux des différents gouvernements, des Nations Unies, et divers autres bureaux nationaux ou internationaux, n'y sont pas mieux parvenus.

¹ La partie III du présent ouvrage (pp. 411-590) est entièrement dédiée à l'exposition de la théorie du cycle des affaires, doctrine qui est appelée la théorie monétaire ou du crédit de circulation, parfois aussi la théorie autrichienne. Cf. également *Human Action*, pp. 535-583, 787-794.

Les sophismes de la doctrine keynésienne du plein emploi sont essentiellement les mêmes erreurs, dans un nouvel habit, que Smith et Say avaient démolis depuis longtemps.

Les salaires sont un phénomène de marché, ce sont les prix payés pour une quantité définie de travail d'une qualité définie. Si un homme n'arrive pas à vendre son travail au prix auquel il voudrait l'obtenir, il doit abaisser le prix qu'il demande en échange, ou alors il reste au chômage. Si l'État ou les syndicats fixent des salaires à un niveau plus élevé que le taux potentiel du marché du travail non entravé, et s'ils appliquent leur décret sur le prix minimum par la contrainte et la coercition, une partie de ceux qui veulent trouver des emplois restera au chômage. Un tel chômage institutionnel est le résultat inévitable des méthodes appliquées par les gouvernements progressistes autoproclamés d'aujourd'hui. Il est le résultat concret des mesures faussement labellisées comme pro-travail. Il n'y a qu'une seule manière efficace pour augmenter les salaires réels et améliorer le niveau de vie des salariés : augmenter la quote-part du capital investi par tête. C'est ce que produit le capitalisme de laissez-faire lorsque son fonctionnement n'est pas saboté par l'État et les syndicats.

Nous n'avons pas besoin de chercher à savoir si les politiciens de notre temps sont conscients ou non de ces faits. Dans la plupart des universités, il n'est pas de bon ton de les mentionner aux étudiants. Les ouvrages sceptiques à l'égard des doctrines officielles ne sont pas achetés en grande quantité par les bibliothèques, ou utilisés dans les cours, et par conséquent les éditeurs ont peur de les publier. Les journaux critiquent rarement le credo populaire parce qu'ils ont peur d'un boycott des syndicats. Ainsi, les politiciens peuvent être tout à fait sincères en croyant qu'ils ont acquis des « bénéfices sociaux » pour le « peuple » et que la diffusion du chômage est l'un des maux inhérents au capitalisme et n'est en aucune manière causé par les politiques dont ils se targuent. Quoi qu'il en soit, il est évident que la réputation et le prestige des hommes qui dirigent maintenant les pays en dehors du bloc soviétique et de leurs alliés professeurs et journalistes sont si indissociablement liés à la doctrine « progressiste » qu'ils doivent s'y attacher. S'ils ne veulent pas renoncer à leurs ambitions politiques, ils doivent s'obstiner à nier que leur propre politique tend à faire du chômage de masse un phénomène permanent et doivent essayer de rejeter la faute sur le capitalisme pour les effets indésirables de leurs démarches.

Le trait le plus caractéristique de la doctrine du plein emploi est qu'elle ne fournit aucune information sur la manière dont les salaires sont déterminés sur le marché. Discuter du niveau des salaires est un

tabou pour les « progressistes ». Lorsqu'ils traitent de la question du chômage, ils ne s'intéressent pas aux salaires. Selon eux, la hauteur des salaires n'a rien à voir avec le chômage et ne doit jamais être mentionnée à cet égard.

S'il y a des chômeurs, dit la doctrine progressiste, l'État doit augmenter la quantité de monnaie en circulation jusqu'à ce que le plein emploi soit atteint. C'est, disent-ils, une grave erreur d'appeler inflation une augmentation de la quantité de monnaie en circulation effectuée dans ces conditions. Ce n'est qu'une « politique de plein emploi ».

Nous pouvons nous abstenir de froncer les sourcils devant cette singularité terminologique de la doctrine. Le point principal est que toute augmentation de la quantité de monnaie en circulation entraîne une tendance des prix et des salaires à augmenter. Si, en dépit de l'augmentation des prix des marchandises, les salaires n'augmentent pas du tout et si leur augmentation est suffisamment en retard par rapport à celle des prix des marchandises, le nombre de personnes au chômage en raison de la hauteur des salaires diminuera. Mais il diminuera simplement parce qu'une telle configuration des prix des marchandises et des salaires signifie une baisse des salaires réels. Afin d'atteindre ce résultat, il n'aurait pas été nécessaire d'augmenter la quantité de monnaie en circulation. Une réduction du niveau des salaires minimums appliqués par la pression de l'État ou des syndicats aurait permis d'atteindre le même effet sans en même temps enclencher toutes les autres conséquences de l'inflation.

C'est un fait que, dans certains pays, dans les années 30, le recours à l'inflation n'était pas immédiatement suivi par une augmentation du niveau des salaires monétaires tels que fixés par les États ou les syndicats, que c'était l'équivalent d'une baisse des salaires réels, et que par conséquent le nombre de chômeurs diminuait. Mais c'était simplement un phénomène passager. Lorsque, en 1936, Lord Keynes avait déclaré qu'un mouvement des employeurs à réviser à la baisse les négociations salariales monétaires se heurterait à une résistance beaucoup plus forte qu'une baisse progressive et « automatique » des salaires réels en raison de la hausse des prix¹, il avait déjà été dépassé et réfuté par le cours des événements. Les masses avaient déjà commencé à voir à travers les artifices de l'inflation. Les problèmes de pouvoir d'achat et des nombres indices sont devenus une question importante dans les négociations syndicales en matière de salaires. L'argument du plein emploi en faveur de l'inflation était

¹ Cf. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Londres, 1936, p. 264.

déjà archaïque au moment même où Keynes et ses disciples le proclamaient comme le principe fondamental des politiques économiques progressistes.

§ 4. L'argument de l'urgence en faveur de l'inflation

Tous les arguments économiques en faveur de l'inflation sont intenable. Leurs sophismes ont depuis longtemps été exposés d'une manière irréfutable.

Il y a, cependant, un argument politique en faveur de l'inflation qui exige une analyse particulière. Cet argument politique n'est que rarement utilisé dans les livres, les articles et les discours politiques. Il ne se prête pas à un tel traitement public. Mais l'idée sous-jacente joue un rôle important dans la pensée des hommes d'État et des historiens.

Ses disciples acceptent pleinement tous les enseignements de la doctrine de la monnaie saine. Ils ne partagent pas les erreurs des charlatans inflationnistes. Ils réalisent que l'inflationnisme est une politique autodestructrice qui doit inévitablement conduire à un cataclysme économique et que tous ses effets supposément bénéfiques sont, même du point de vue des auteurs de la politique inflationniste, plus indésirables que les maux qui devaient être guéris par l'inflation. Conscients de tout cela, ils continuent cependant de croire qu'il existe des urgences qui exigent ou du moins justifient désespérément le recours à l'inflation. Une nation, disent-ils, peut être menacée par des maux qui sont incomparablement plus désastreux que les effets de l'inflation. S'il est possible d'éviter l'annihilation totale de la liberté et la culture d'une nation par un abandon temporaire de la monnaie saine, aucune objection raisonnable ne peut être portée à l'encontre d'une telle démarche. Cela signifierait simplement préférer un petit mal à un plus grand.

Afin d'évaluer correctement le poids de cet argument de l'urgence en faveur de l'inflation, il faut réaliser que l'inflation n'ajoute rien au pouvoir de résistance d'une nation, que ce soit à ses ressources matérielles ou à sa force morale et spirituelle. Qu'il y ait ou non de l'inflation, l'équipement matériel requis par les forces armées doit être fourni à partir des moyens disponibles par la restriction de la consommation à des fins non vitales, en intensifiant la production afin d'augmenter le rendement, et en consommant une partie du capital précédemment accumulé. Toutes ces choses peuvent être faites si la majorité des citoyens sont fermement résolus à offrir leur résistance au mieux de leurs capacités et sont préparés à faire de tels sacrifices pour le bien de la préservation de leur indépendance et de

leur culture. Alors, la législature adoptera les méthodes budgétaires et fiscales qui garantiront la réalisation de ces objectifs. Ils atteindront ce qu'on appelle la mobilisation économique ou une économie de défense sans toucher au système monétaire. On peut répondre à une grande urgence sans recourir à l'inflation.

Mais la situation qu'ont à l'esprit ceux qui défendent l'inflation d'urgence est d'une nature assez différente. Son trait caractéristique est un antagonisme irréconciliable entre les opinions de l'État et celles de la majorité du peuple. L'État, à cet égard soutenu par seulement une minorité du peuple, croit qu'il existe une urgence qui nécessite une augmentation considérable de la dépense publique et une austérité correspondante auprès des ménages privés. Mais la majorité du peuple est en désaccord. Ils ne pensent pas que les conditions soient si mauvaises que le décrit le gouvernement ou ils pensent que la préservation des valeurs mises en danger ne vaut pas les sacrifices qu'ils auraient à faire. Il n'y a pas besoin de soulever la question de savoir si l'opinion de l'État ou celle de la majorité est la bonne. Peut-être que l'État a raison. Toutefois, nous ne traitons pas de la substance du conflit mais des méthodes choisies par les dirigeants pour le résoudre. Ils rejettent la manière démocratique de persuader la majorité. Ils s'arrogent le pouvoir et le droit moral de contourner la volonté du peuple. Ils s'empressent d'obtenir sa coopération en trompant l'opinion publique sur les coûts des mesures proposées. Tout en respectant apparemment les procédures constitutionnelles du gouvernement représentatif, leur comportement n'est en effet pas celui de titulaires de charges électives mais celui de tuteurs du peuple. L'exécutif élu ne se considère plus comme le mandataire du peuple, il se transforme en Führer.

L'urgence qui provoque l'inflation est la suivante : le peuple, ou la majorité du peuple, n'est pas prêt à payer pour les dépenses engendrées par les politiques de leurs dirigeants. Ils ne soutiennent ces politiques que dans la mesure où ils pensent que leur comportement ne leur fait pas peser de charge. Ils ne votent, par exemple, que pour les impôts qui doivent être payés par d'autres personnes, à savoir les riches, parce qu'ils pensent que ces impôts ne nuisent pas à leur bien-être matériel. La réaction de l'État à cette attitude de la nation est, au moins parfois, dirigée par la volonté sincère de servir ce qu'il considère comme les intérêts véritables du peuple de la meilleure manière possible. Mais si l'État recourt à l'inflation à cette fin, il emploie des méthodes qui sont contraires aux principes du gouvernement représentatif, bien que formellement, il peut avoir pleinement respecté à la lettre la constitution. Il profite de l'ignorance des masses, il trompe les électeurs au lieu d'essayer de les convaincre.

Ce n'est pas simplement un accident si, à notre époque, l'inflation est devenue la méthode acceptée de gestion monétaire. L'inflation est le complément fiscal de l'étatisme et de l'arbitraire étatique. C'est un rouage dans l'ensemble des politiques et des institutions qui conduisent peu à peu au totalitarisme.

La liberté occidentale ne peut résister aux assauts de l'esclavage oriental si les peuples ne réalisent pas ce qui est en jeu et ne sont pas prêts à faire les plus grands sacrifices pour les idéaux de leur civilisation. Le recours à l'inflation peut fournir à l'État les fonds qu'ils ne pourraient ni collecter par l'imposition ni emprunter auprès de l'épargne du public parce que le peuple et ses représentants parlementaires s'y sont opposés. En dépensant la monnaie fiduciaire nouvellement créée, l'État peut acheter l'équipement dont les forces armées ont besoin. Mais une nation réticente à faire les sacrifices matériels nécessaires pour la victoire n'affichera pas l'énergie mentale requise. Ce qui garantit le succès dans un combat pour la liberté et la civilisation n'est pas seulement l'équipement matériel mais avant tout l'esprit qui anime ceux qui manient les armes. Cet esprit héroïque ne peut être acheté par l'inflation.

CHAPITRE II

LES SYSTÈMES MONÉTAIRES CONTEMPORAINS

§ 1. L'étalon-or inflexible

La marque de toutes les versions de l'étalon-or et de l'étalon de change-or telles qu'elles ont existé à la veille de la Première Guerre mondiale était la parité-or de l'unité monétaire du pays, précisément déterminée par une loi dûment promulguée. On comprenait que cette parité ne changerait jamais. En vertu de la loi de parité, l'unité du système monétaire national était pragmatiquement une quantité définie de métal or. La question de savoir si les billets de banque avaient été dotés ou non d'un cours légal n'avait pas d'importance. Ils étaient remboursables en or, et les banques centrales les remboursaient totalement sur demande.

La différence entre l'étalon qui a plus tard été appelé étalon-or classique ou orthodoxe et l'étalon de change-or était une différence de degré. Dans le cadre du premier, il y avait des pièces en or dans les liquidités détenues par les différents citoyens et entreprises et elles étaient — avec les billets de banque, les chèques et les pièces fractionnaires — employées dans les opérations commerciales. Dans le cadre du régime de l'étalon de change-or, l'or n'était jamais utilisé dans l'activité des transactions domestiques. Mais la banque centrale vendait des lingots d'or et des devises étrangères contre une monnaie domestique à des taux qui ne dépassaient pas la parité légale d'avantage que la marge en points d'or sous le régime de l'étalon-or classique. Ainsi, les pays sous un régime d'étalon de change-or n'étaient pas plus intégrés dans le système de l'étalon-or international que ceux sous un régime d'étalon-or classique.

§ 2. L'étalon flexible

L'étalon flexible, un développement de la période entre la Première et la Seconde Guerre mondiale, est issu de l'étalon de change-or. Ses caractéristiques principales sont :

1. La parité de l'étalon domestique par rapport à l'or et aux devises étrangères n'est pas fixée par une loi mais simplement par l'organisme gouvernemental chargé de la conduite des affaires monétaires.

2. Cette parité est soumise à des changements soudains sans notification préalable auprès du public. Elle est flexible. Mais cette

flexibilité est pratiquement toujours employée pour abaisser la valeur d'échange de la monnaie domestique par rapport à l'or et ces monnaies étrangères qui n'ont pas baissé par rapport à l'or. Si le plongeon de la parité était plutôt évident, on appelait cela une déévaluation. S'il n'était que léger, il était d'usage de parler d'une faiblesse nouvellement manifestée de la monnaie concernée.

3. La seule méthode disponible pour empêcher la valeur d'échange d'une monnaie de chuter en dessous de la parité choisie est le rachat inconditionnel d'une quantité offerte. Mais le terme de « rachat » a une connotation désagréable dans les oreilles de l'homme d'État hétérodoxe autoproclamé. Cela lui rappelle le passé lorsque le porteur d'un billet de banque disposait du droit de rachat au pair garanti par la loi. Le bureaucrate moderne préfère le terme d'« arrimage ». En fait, à cet égard, l'arrimage et le rachat signifient exactement la même chose. Ils signifient que la monnaie concernée ne peut pas descendre en dessous d'un certain niveau du fait que toute quantité proposée à la vente est achetée à ce prix par l'agence de rachat ou d'arrimage.

Bien entendu, ce niveau — la parité — n'est pas fixé par une loi dans le cadre d'un étalon flexible, et l'agence est libre de refuser l'achat d'une quantité proposée à ce taux. Le prix des devises étrangères commence alors à augmenter par rapport à cette parité. Si l'État ne cherche pas à adopter l'étalon au flottement libre, l'arrimage est vite repris à un niveau plus faible, c'est-à-dire que le prix de la devise étrangère est à présent plus élevé par rapport à la monnaie domestique. Un tel événement est parfois qualifié de hausse du prix de l'or.

4. Dans certains pays, la conduite des opérations d'arrimage est confiée à la banque centrale, dans d'autres, à une agence particulière appelée fonds de stabilisation des opérations de change ou un nom similaire.¹

§ 3. La monnaie à flottement libre

Si l'État fait preuve de retenue dans l'émission de quantités supplémentaires de son crédit ou de sa monnaie fiduciaire et si l'opinion publique suppose que la politique inflationniste sera totalement mise à l'arrêt dans un avenir pas trop lointain, un système monétaire inflationniste peut avoir cours pendant un certain nombre d'années. Le pays expérimente tous les effets résultant d'une monnaie dont

¹ Pour les raisons qui ont conduit à la mise en place de ces fonds de stabilisation des opérations de change, voir *Human Action*, pp. 458-459.

l'unité flotte en valeur d'échange par rapport à l'étalon-or international. La monnaie à flottement libre peut être qualifiée de mauvaise monnaie par rapport à ces effets. Mais elle peut durer et n'est pas inévitablement vouée à l'échec.

La marque caractéristique de cette monnaie à flottement libre est que le détenteur de quelque quantité que ce soit de cette monnaie n'a aucune créance à l'égard du Trésor public, d'une banque ou de tout autre organisme. Il n'y a pas de rachat possible, que ce soit *de jure* ou *de facto*. Les pièces ne sont pas des substituts de monnaie mais une monnaie en soi.

Il s'est parfois produit, notamment dans les inflations européennes des années 20, que l'État, effrayé par un déclin rapide du prix de sa monnaie par rapport à l'or ou une devise étrangère, essaie de compenser le déclin en achetant sur le marché une certaine somme d'or et de devises étrangères contre de la monnaie domestique. C'était une opération assez absurde. Il aurait été bien plus simple et bien plus efficace que l'État n'émette jamais ces sommes qu'il a réintroduites plus tard sur le marché. De telles initiatives n'ont pas affecté le cours des événements. La seule raison pour laquelle elles doivent être mentionnées est que les États et leurs agents les qualifient parfois à tort d'arrimage.

L'exemple remarquable d'une monnaie à flottement libre aujourd'hui est le dollar des États-Unis, le dollar du *New Deal*. Il n'est pas échangeable en or ou en toute autre devise étrangère. L'administration s'est engagée dans une politique inflationniste, augmentant de plus en plus le nombre de billets de circulation et de dépôts bancaires liés au système de chèque. Si le Trésor avait été autorisé à agir selon les plans de ses conseillers, le dollar aurait suivi depuis longtemps le chemin du mark allemand de 1923. Mais les vives protestations de quelques économistes ont alarmé la nation et ont contraint le Trésor à faire preuve de retenue. La vitesse de l'inflation a été ralentie. Pourtant, l'avenir du dollar est précaire, dépendant des vicissitudes de la lutte constante entre une petite minorité d'économistes d'une part et une foule de démagogues ignorants et leurs alliés « hétérodoxes » d'autre part.

§ 4. L'étalon illusoire

L'étalon illusoire est fondé sur un mensonge. L'État décrète qu'il existe une parité entre la monnaie domestique et l'or ou une devise étrangère. Il est tout à fait conscient du fait que, sur le marché, il y a des rapports d'échange inférieurs à la parité illusoire qu'il est heureux de décréter. Il sait que rien n'est fait pour faire de la parité

illusoire une parité efficace. Il sait qu'il n'y a pas de convertibilité. Mais il s'accroche à son imposture et interdit les transactions à un ratio déviant de son taux de change fictif. Celui qui vend ou achète à tout autre ratio est coupable d'un crime et est sévèrement puni.

Une application stricte d'un tel décret ferait cesser toutes les transactions monétaires avec les pays étrangers. L'État va donc encore plus loin. Il exproprie toutes les devises étrangères détenues par ses sujets et indemnise les expropriés en leur payant les sommes d'argent domestiques qui, selon le décret officiel, sont l'équivalent des détentions des devises étrangères confisquées. Ces confiscations transmettent à l'État le monopole national de gérer les devises étrangères. Il est maintenant le seul vendeur de devises étrangères dans le pays. En accord avec son propre décret, il devrait vendre des devises étrangères au taux officiel.

Sur le marché non entravé par l'interférence étatique, il y a une tendance à établir et maintenir un rapport d'échange entre la monnaie domestique (A) et la devise étrangère (B) de telle sorte qu'il ne fait aucune différence que l'on achète ou que l'on vende une marchandise en échange de A ou bien de B. Tant qu'il est possible de faire un bénéfice en achetant une certaine marchandise en échange de B ou en la vendant en échange de A, il y aura une demande spécifique de sommes de B des commerçants vendant des sommes de A. Cette demande spécifique ne cessera que lorsqu'aucun bénéfice supplémentaire ne pourra être réalisé en raison d'écarts de prix entre les prix exprimés par rapport à chacune de ces deux monnaies. Le taux de marché est maintenu par le fait qu'il n'y a plus un avantage pour quiconque à payer un prix supérieur pour une devise étrangère. Acheter soit A en échange de B, soit B en échange de A à un prix supérieur (exprimé dans le premier cas par rapport à B et dans le second par rapport à A) au prix du marché, n'apporterait pas de bénéfices spécifiques. Les opérations d'arbitrage tendent à cesser à ce prix. C'est le processus que décrit la théorie de la parité du pouvoir d'achat des devises étrangères.

La politique prétentieusement qualifiée de contrôle des devises étrangères essaie de compenser l'opération du principe de parité du pouvoir d'achat et échoue lamentablement. La confiscation de devises étrangères en échange d'une indemnité en dessous de son prix de marché est équivalente à des droits d'exportation. Elle tend à diminuer les exportations, et donc le nombre de devises étrangères que l'État peut saisir. D'autre part, la vente de devises étrangères en dessous de leur prix de marché est équivalente au subventionnement des importations et de ce fait à l'augmentation de la demande de devises étrangères. L'étalon illusoire et son outil principal, le con-

trôle des devises étrangères, résulte dans une situation que l'on qualifie de manière assez inappropriée de pénurie en devises étrangères.

La rareté est la caractéristique essentielle d'un bien économique. Les biens qui ne sont pas rares par rapport à la demande ne sont pas des biens économiques mais des biens libres. L'action humaine ne les concerne pas, et la science économique ne les étudie pas. Aucun prix n'est payé pour de tels biens libres, et rien ne peut être obtenu en échange de ces biens. Établir le fait que l'or ou les dollars sont en offre limitée, c'est prononcer un truisme.

La situation que veulent décrire ceux qui parlent d'une rareté de dollars est la suivante : à la parité fictive, arbitrairement fixée par l'État et appliquée par l'ensemble de l'appareil étatique d'oppression et d'obligation, la demande de dollars est supérieure à l'offre de dollars proposée à la vente. C'est la conséquence inévitable de toute tentative d'un État, ou de toute autre agence, d'appliquer un prix maximum en dessous du niveau auquel le marché non entravé aurait déterminé le prix du marché.

Les Ruritaniens aimeraient consommer davantage de biens étrangers qu'ils ne peuvent acheter en exportant des produits ruriyaniens. C'est une manière assez maladroite de décrire cette situation que de déclarer que les Ruritiens souffrent d'une pénurie de devises étrangères. Leur détresse est provoquée par le fait qu'ils ne produisent pas plus ni mieux des biens, que ce soit par la consommation intérieure ou par leur consommation étrangère. Si le dollar achète au marché libre 100 rurs ruriyaniens et que l'État fixe une parité fictive de 50 rurs et essaie de l'appliquer par le contrôle des devises étrangères, les choses vont empirer. Les exportations ruriyaniennes diminueront et la demande de biens étrangers augmentera.

Bien sûr, l'État ruriyien aura alors recours à diverses mesures supposément conçues pour « améliorer » la balance des paiements. Mais quoi qu'on essaie de faire, la « rareté » des dollars ne disparaîtra pas.

Le contrôle des devises étrangères est toujours essentiellement un dispositif pour l'expropriation virtuelle des investissements étrangers. Il détruit le marché international des devises et des capitaux. Il est l'instrument principal des politiques visant à l'élimination des importations et de ce fait à l'isolation économique de différents pays. Il est donc l'un des plus importants facteurs de déclin de la civilisation occidentale. Les futurs historiens devront s'en accommoder de façon circonstancielle. En se référant aux problèmes monétaires de notre époque, il suffira d'insister sur le fait qu'il s'agit d'une politique avortée.

CHAPITRE III

REVENIR À UNE MONNAIE SAINES

§ 1. La politique monétaire et la tendance actuelle vers la planification intégrale

La population de tous les pays reconnaît que l'état actuel des affaires monétaires est insatisfaisant et qu'un changement est fortement désirable. Toutefois, les idées sur le genre de réforme nécessaire et sur l'objectif à atteindre diffèrent largement. On parle un peu confusément de stabilité et d'un étalon qui n'est ni inflationniste ni déflationniste. Le flou des termes employés obscurcit le fait que les gens sont toujours attachés aux doctrines fallacieuses et contradictoires dont l'application même a créé le chaos monétaire actuel.

La destruction de l'ordre monétaire était le résultat de l'action délibérée de différents États. Les banques centrales contrôlées par l'État et, aux États-Unis, le *Federal Reserve System* contrôlé par l'État, étaient les instruments utilisés dans ce processus de désorganisation et de démolition. Pourtant, sans exception, tous les projets d'amélioration des systèmes monétaires assignent aux États la suprématie totale en matière de questions monétaires et conçoivent des images fantastiques de super-banques super-privilegiées. Même la futilité manifeste du Fonds monétaire international ne dissuade pas les auteurs de rêver d'une banque mondiale qui fertiliserait l'humanité avec des inondations de crédit bon marché.

L' inanité de tous ces plans n'est pas accidentelle. C'est le résultat logique de la philosophie sociale de leurs auteurs.

La monnaie est le moyen d'échange communément utilisé. C'est un phénomène de marché. Sa sphère est celle des activités menées par des individus ou des groupes d'individus au sein d'une société fondée sur la propriété privée des moyens de production et la division du travail. Ce mode d'organisation économique — l'économie de marché ou le capitalisme — est à présent unanimement condamné par les États et les partis politiques. Les institutions éducatives, des universités aux crèches et garderies, la presse, la radio, le théâtre légitime aussi bien que l'écran, et les maisons d'édition, sont presque complètement dominées par des gens dont l'opinion est que le capitalisme apparaît comme le plus épouvantable de tous les maux. L'objectif de leurs politiques est de substituer la « planification » à l'absence de planéité supposée de l'économie de marché. Le terme

de « planification » tel qu'ils l'utilisent signifie, bien sûr, la planification centrale par les autorités, imposée par un pouvoir de police. Cela signifie l'annulation de tout droit du citoyen à planifier sa propre vie. La planification convertit les citoyens en simples pions dans les projets du bureau de planification, qu'il s'appelle le *Politburo*, le *Reichswirtschaftsministerium*, ou tout autre nom. La planification ne diffère pas du système social que Marx soutenait sous le nom de socialisme et de communisme. Elle transfère le contrôle de toutes les activités de production à l'État et élimine ainsi le marché. Lorsqu'il n'y a pas de marché, il n'y a pas non plus de monnaie.

Bien que la tendance actuelle des politiques économiques confine au socialisme, les États-Unis et quelques autres pays ont toujours préservé les traits caractéristiques de l'économie de marché. Jusqu'à présent, les champions du contrôle étatique des affaires n'avaient pas encore réussi à atteindre leur objectif ultime.

Le *Fair Deal Party* a soutenu qu'il était du devoir de l'État de déterminer quels prix, quels salaires, et quels bénéfices étaient justes, et lesquels ne l'étaient pas, et donc d'appliquer ses décisions par le pouvoir de police et les tribunaux. Il maintient en outre que c'est la fonction de l'État de maintenir le taux d'intérêt à un niveau juste par le biais de l'expansion du crédit. Enfin, il préconise un système d'imposition qui vise à l'égalisation des revenus et de la richesse. La pleine application du premier ou du dernier de ces principes consumerait par elle-même la mise en place du socialisme. Mais les choses n'ont pas encore avancé dans ce pays. La résistance des défenseurs de la liberté économique n'a pas encore été totalement anéantie. Il y a toujours une opposition qui a empêché la mise en place permanente du contrôle direct de tous les prix et salaires et la confiscation totale de tous les revenus au-delà d'un niveau considéré comme juste par ceux dont le revenu est plus faible. Dans les pays de ce côté-là du rideau de fer, la bataille entre les amis et les ennemis de la planification mondiale totalitaire est toujours incertaine.

Dans ce grand conflit, les défenseurs du contrôle public ne peuvent le faire sans l'inflation. Ils ont besoin d'elle pour financer leur politique de dépenses inconsidérées, de subventions et de pots-de-vin extravagants pour les électeurs. La conséquence indésirable mais inévitable de l'inflation, l'augmentation des prix, leur fournit le prétexte bienvenu d'établir le contrôle des prix et donc de réaliser petit à petit leur projet de planification globale. Les profits illusoire que fait naître la falsification inflationniste du calcul économique sont traités comme s'il s'agissait de profits réels. En les taxant sous l'étiquette trompeuse de profits excessifs, des parts importantes du capital investi sont confisquées. En diffusant le mécontentement et

les troubles sociaux, l'inflation génère les conditions favorables pour la propagande subversive des champions autoproclamés du bien-être et du progrès. Le spectacle que la scène politique des deux dernières décennies a offert a été vraiment étonnant. Les gouvernements se sont lancés sans aucune hésitation dans une inflation à grande échelle et les économistes gouvernementaux ont proclamé le déficit budgétaire et la gestion monétaire « expansionniste » du crédit comme la voie la plus sûre vers la prospérité, le progrès constant et le développement économique. Mais les mêmes gouvernements et leurs sbires ont accusé les entreprises des conséquences inévitables de l'inflation. Alors qu'ils défendaient les prix et les salaires élevés comme la panacée et louaient l'administration pour avoir augmenté le « revenu national » (bien sûr, exprimé par rapport à une monnaie dépréciée) à un niveau inégalé, ils blâmaient l'entreprise privée pour pratiquer des prix scandaleux et faire du profit. Alors qu'ils limitaient délibérément le rendement des produits agricoles afin d'augmenter les prix, les hommes d'État avaient l'audace de soutenir que le capitalisme créait de la rareté et que, si ce n'était pour les sinistres machinations des grandes entreprises, il y aurait vraiment de tout. Et des millions d'électeurs ont avalé tout cela.

Il faut réaliser que les politiques économiques des progressistes autoproclamés ne peuvent réussir sans inflation. Ils ne peuvent et n'accepteront jamais une politique de monnaie saine. Ils ne peuvent abandonner ni leurs politiques de déficit budgétaire ni l'aide que leur propagande anticapitaliste reçoit des conséquences inévitables de l'inflation. Il est vrai qu'ils parlent de la nécessité d'éliminer l'inflation. Mais il ne s'agit pas pour eux de mettre fin à la politique d'augmentation de la quantité de monnaie en circulation mais d'établir le contrôle des prix, c'est-à-dire des projets futilles pour échapper à l'urgence qui découle inévitablement de leurs politiques.

La reconstruction monétaire, notamment l'abandon de l'inflation et le retour à une monnaie saine, n'est pas simplement un problème de technique financière qui peut être résolu sans changement dans la structure des politiques économiques générales. Il ne peut y avoir de monnaie stable au sein d'un environnement dominé par des idéologies hostiles à la préservation de la liberté économique. Soucieux de désintégrer l'économie de marché, les partis dirigeants ne consentiront certainement pas aux réformes qui les priveraient de leur arme la plus formidable, l'inflation. La reconstruction monétaire suppose avant tout le rejet total et inconditionnel de ces politiques supposément progressistes qui sont désignées aux États-Unis par les slogans de *New Deal* et *Fair Deal*.

§ 2. L'étalon-or intégral

La monnaie saine signifie toujours aujourd'hui ce qu'elle signifiait au XIX^e siècle : l'étalon-or.

L'éminence de l'étalon-or consiste dans le fait qu'il rend la détermination du pouvoir d'achat de l'unité monétaire indépendante des mesures des gouvernements. Il arrache des mains des « tsars économiques » leur instrument le plus redoutable. Il leur rend impossible de pouvoir pratiquer l'inflation. C'est pourquoi l'étalon-or est furieusement attaqué par tous ceux qui s'attendent à bénéficier de la générosité de la bourse apparemment inépuisable de l'État.

Ce dont on a avant tout besoin est de forcer les dirigeants à ne dépenser que ce qu'ils ont, en vertu des lois dûment promulguées, collecté par l'impôt. Si les États doivent emprunter auprès du public, et dans l'affirmative, dans quelle mesure, ce sont des questions qui ne sont pas pertinentes dans le traitement des problèmes monétaires. L'élément principal est que l'État ne devrait plus être en position d'augmenter la quantité de monnaie en circulation et la quantité de monnaie du carnet de chèques qui n'est pas entièrement couvert — c'est-à-dire 100 pour cent — par les dépôts versés par le public. Aucune porte dérobée ne doit être laissée ouverte là où l'inflation peut s'infiltrer. Aucune urgence ne peut justifier un retour à l'inflation. L'inflation ne peut fournir ni les armes dont a besoin une nation pour défendre son indépendance ni les biens d'équipement requis pour un projet. Elle ne guérit pas de la conjoncture insatisfaisante. Elle aide simplement les dirigeants dont les politiques ont provoqué la catastrophe à se disculper.

L'un des objectifs de la réforme suggérée est de détruire et de tuer pour toujours la croyance superstitieuse que les États et les banques ont le pouvoir de rendre la nation ou les citoyens plus riches, à partir de rien, et sans rendre personne plus pauvre. L'observateur à courte vue ne voit que les choses que l'État a accompli en dépensant la monnaie nouvellement créée. Il ne voit pas les choses dont la non-exécution a fourni les moyens du succès de l'État. Il ne se rend pas compte que l'inflation ne crée pas de biens supplémentaires, mais ne fait que transférer la richesse et le revenu de certains groupes à d'autres. Il néglige en outre de prêter attention aux effets secondaires de l'inflation : le malinvestissement et la désaccumulation de capital.

Malgré la propagande passionnée des inflationnistes de toutes les tendances, le nombre de gens qui comprennent la nécessité d'arrêter totalement l'inflation au bénéfice du Trésor public est en augmentation. Le keynésianisme perd la face même dans les universités. Il y

a quelques années, les États s'enorgueillissaient de leurs méthodes « hétérodoxes » de déficit budgétaire, d'amorçage des pompes et d'augmentation du « revenu national ». Ils n'ont pas abandonné ces méthodes, mais ils ne s'en vantent plus. Ils admettent même parfois qu'il ne serait pas une mauvaise chose d'avoir des budgets équilibrés et une stabilité monétaire. Les changements politiques pour un retour à une monnaie saine sont toujours maigres, mais ils sont certainement meilleurs qu'ils ne l'ont été à toute période après 1914.

Pourtant, la plupart des défenseurs de la monnaie saine ne veulent pas aller au-delà de l'élimination de l'inflation à des fins budgétaires. Ils veulent empêcher tout emprunt étatique aux banques qui émettent des billets de banque ou qui créditent l'emprunteur sur un compte chèque. Mais ils ne veulent pas empêcher de la même manière l'expansion du crédit pour ne pas freiner les prêts aux entreprises. La réforme qu'ils ont à l'esprit est dans l'ensemble un retour à la situation d'avant les inflations de la Première Guerre mondiale. Leur idée de monnaie saine est celle des économistes du XIX^e siècle avec toutes les erreurs de la *Banking school* britannique qui l'ont défigurée. Ils s'accrochent toujours aux régimes dont l'application a provoqué l'effondrement des monnaies et des systèmes bancaires européens et ont discrédité l'économie de marché en générant la récurrence presque régulière de périodes de dépression économique.

Il n'y a pas besoin d'ajouter quoi que ce soit au traitement de ces problèmes que les éléments fournis dans la Partie III de ce volume et aussi dans mon livre *L'Action humaine*. Si l'on veut éviter la récurrence des crises économiques, on doit éviter l'expansion du crédit qui crée la croissance économique puis conduit inévitablement à l'effondrement.

Même si, pour le bien du raisonnement, nous négligeons d'aborder ces questions, on doit réaliser que les conditions ne sont plus celles que les champions de l'expansion du crédit bancaire du XIX^e siècle avaient à l'esprit.

Ces hommes d'État et auteurs considéraient les besoins financiers de l'État comme la principale et pratiquement la seule menace à la solvabilité de la banque ou des banques privilégiées. Une longue expérience historique avait montré que l'État pouvait forcer les banques à lui prêter, et ne s'en privait pas. La suspension de la convertibilité des billets de banques et les dispositions de cours légal avaient transformé les monnaies « fortes » de nombreux pays en papier-monnaie discutable. La conclusion logique à tirer de ces faits aurait été de faire disparaître les banques privilégiées et de soumettre toutes les banques à la règle de droit commun et aux codes commerciaux qui obligent tout le monde à exécuter des contrats en toute

fidélité à la parole donnée. La banque libre aurait épargné le monde de nombreuses crises et catastrophes. Mais l'erreur tragique de la doctrine bancaire du XIX^e siècle était la croyance qu'abaisser le taux d'intérêt en dessous du niveau qu'il aurait dans un marché non entravé est une bénédiction pour une nation et que l'expansion du crédit est le moyen adéquat pour la réalisation de cette finalité. Ainsi, la duplicité caractéristique de la politique bancaire s'est développée. La banque ou les banques centrales ne doivent pas prêter à l'État mais devraient être libres, dans certaines limites, d'accroître le crédit aux entreprises. L'idée était qu'ainsi, on pourrait faire fonctionner la banque centrale de manière indépendante de l'État.

Un tel arrangement présuppose que l'État et l'économie soient deux royaumes distincts de la conduite des affaires. L'État lève des impôts mais n'interfère pas avec la façon dont opèrent les différentes entreprises. Si l'État se mêle des affaires de la banque centrale, son objectif est d'emprunter pour le Trésor et pas d'inciter les banques à prêter davantage à l'économie. En rendant les prêts bancaires à l'État illégaux, la direction de la banque est en mesure d'évaluer ses opérations de crédit en fonction seulement des besoins de l'activité.

Quels que soient les mérites ou les démérites que ce point de vue ait pu avoir dans le passé¹, il est évident que ce n'est plus d'aucune conséquence. La principale motivation inflationniste de notre époque est la prétendue politique de plein emploi, et non l'incapacité du Trésor à remplir ses coffres vides de sources autres que les prêts bancaires. La politique monétaire est considérée — à tort, évidemment — comme un instrument du maintien des salaires au-delà du niveau qu'ils auraient atteint dans un marché du travail non entravé. L'expansion du crédit est soumise aux syndicats. Si, il y a cent ou soixante-dix ans, l'État d'une nation occidentale s'était risqué à extorquer un prêt auprès de la banque centrale, le public se serait rallié unanimement à la banque et aurait contrecarré le complot. Mais pendant de nombreuses années, il y eût peu d'opposition à l'expansion du crédit pour le bien de la « création d'emplois », c'est-à-dire pour apporter de l'activité avec les fonds nécessaires au règlement des salaires que les syndicats, fortement aidés par l'État, forçaient les entreprises à accepter. Personne ne prêta attention aux avertissements lorsque l'Angleterre en 1931 et les États-Unis en 1933 adoptèrent la politique pour laquelle Lord Keynes essaya, quelques années plus tard, dans sa *Théorie générale*, de concocter une justification, et lorsqu'en 1936, Blum, en imposant les accords dits de Matignon aux employeurs français, ordonna à la Banque de France de

¹ Sur l'erreur fondamentale de ce point de vue, voir pp. 352-378 ci-dessus.

prêter gratuitement les sommes nécessaires pour se conformer aux exigences des syndicats.

L'inflation et l'expansion du crédit sont les moyens de masquer le fait qu'il subsiste une rareté naturelle donnée des choses matérielles dont dépend la satisfaction des besoins humains. La préoccupation principale de l'entreprise privée capitaliste est de supprimer cette rareté autant que possible et d'apporter une amélioration constante du niveau de vie pour une population croissante. L'historien ne peut s'empêcher de constater que le laissez-faire et l'individualisme sauvage ont réussi dans une mesure sans précédent dans leurs initiatives à fournir de plus en plus de nourriture, de logements et de nombreuses autres commodités à l'homme ordinaire. Mais aussi remarquables que soient ces améliorations, il y aura toujours une limite stricte à la quantité qui peut être consommée sans réduire le capital disponible pour la continuation, et même plus, pour l'expansion de la production.

À une époque, les réformateurs sociaux pensaient que tout ce dont on avait besoin pour améliorer les conditions matérielles des strates les plus pauvres de la société était de confisquer l'excédent des riches et de le redistribuer auprès de ceux qui avaient moins. La malhonnêteté de cette formule, en dépit du fait que c'est toujours le principe idéologique guidant l'imposition d'aujourd'hui, n'est plus contestée par aucun homme raisonnable. On peut négliger de souligner le fait qu'une telle distribution ne peut ajouter qu'une somme négligeable au revenu de l'immense majorité. L'essentiel est que la quantité totale produite dans une nation ou dans le monde entier sur une période donnée n'est pas d'une ampleur indépendante du mode d'organisation économique de la société. La menace d'être privé par la confiscation d'une partie considérable, voire de la plus grande partie, du produit de ses propres activités ralentit la recherche de richesse de l'individu et résulte donc dans une diminution du produit national. Les socialistes marxistes se livraient à des rêveries en imaginant la fabuleuse augmentation des richesses que l'on pourrait atteindre à l'aide d'un mode socialiste de production. La vérité est que toute violation des droits de propriété et de toute restriction de la libre entreprise nuit à la productivité du travail. L'une des principales préoccupations de tous les partis hostiles à la liberté économique est de cacher cette information aux électeurs. Les différentes branches du socialisme et de l'interventionnisme ne pourraient conserver leur popularité si les gens découvraient que les mesures dont l'adoption est saluée comme un progrès social freinent la production et tendent à entraîner la désaccumulation du capital. Cacher ces faits au public est l'un des services que l'inflation rend aux politiques

dites progressistes. L'inflation est le véritable opium du peuple administré à leur encontre par les États et les partis anticapitalistes.

§ 3. La réforme monétaire en Ruritanie

Lorsqu'on la compare avec la conjoncture économique des États-Unis ou de la Suisse, la Ruritanie apparaît être un pays pauvre. Le revenu moyen d'un Ruritanien est en dessous du revenu moyen d'un Américain ou d'un Suisse.

Autrefois, dans le passé, la Ruritanie avait l'étalon-or. Mais l'État émit quelques feuilles de papier imprimé auxquelles il assigna le pouvoir de cours légal au ratio d'un rur papier équivalent à un rur-or. Tous les résidents de Ruritanie devaient accepter toute somme en rurs papiers comme l'équivalent de la même somme nominale en rurs-or. L'État lui-même ne se conforma pas avec la règle qu'il eût décrété. Il ne convertissait pas les rurs papiers en rurs-or selon le ratio 1 : 1. Alors qu'il continuait à accroître la quantité de rurs papiers, les effets décrits par la loi de Gresham en résultèrent. Les rurs-or disparurent du marché. Ils furent soit thésaurisés par les Ruritaniens soit vendus à l'étranger.

Presque toutes les nations de la terre se sont comportées de la manière dont l'État ruritanien l'a fait. Mais les taux de l'augmentation inflationniste des quantités de leur monnaie fiduciaire nationale ont été différents. Certaines nations étaient plus modérées dans l'émission de quantités supplémentaires, certaines l'étaient moins. Le résultat est que les rapports d'échange entre les monnaies fiduciaires locales des différentes nations ne sont plus les mêmes rapports qui prévalaient entre leurs monnaies à l'époque avant qu'ils n'abandonnent l'étalon-or. À cette époque, cinq rurs-or étaient équivalents à un dollar-or. Bien que le dollar actuel ne soit plus l'équivalent du poids d'or qu'il représentait sous le régime de l'étalon-or, c'est-à-dire avant 1933, 100 rurs papiers sont désormais nécessaires pour acheter un de ces dollars dépréciés. Il n'y a pas si longtemps, 80 rurs papiers pouvaient acheter un dollar. Si les taux actuels d'inflation à la fois aux États-Unis et en Ruritanie ne changent pas, le rur papier baissera de plus en plus par rapport aux dollars.

L'État ruritanien sait très bien que tout ce qu'il doit faire afin d'empêcher une nouvelle dépréciation du rur papier par rapport au dollar est de ralentir les dépenses déficitaires qu'il finance par l'inflation continue. En fait, afin de maintenir un taux de change stable par rapport au dollar, il ne serait pas contraint d'abandonner l'inflation. Il n'aurait qu'à la réduire à un taux proportionnel à l'ampleur de l'inflation américaine. Mais, dit-il, il lui est impossible,

comme pays pauvre, d'équilibrer son budget avec un niveau d'inflation qui soit inférieur au niveau actuel. Car une telle réduction lui imposerait la nécessité de démanteler certains des résultats du progrès social et de retomber dans la situation de « retard social » des États-Unis. Il nationalise les chemins de fer, les télégraphes et les téléphones et exploite plusieurs usines, mines et branches de l'industrie comme des entreprises nationales. Chaque année, la conduite des affaires de presque tous ces entreprises publiques produit un déficit qui doit être couvert par les impôts collectés auprès du groupe décroissant d'entreprises non nationalisées et non communalisées. L'activité privée est une source des recettes du Trésor public. L'industrie nationalisée est une ponction sur les fonds publics. Mais ces fonds seraient insuffisants en Ruritanie s'ils n'étaient pas gonflés par une inflation de plus en plus forte.

Du point de vue de la technique monétaire, la stabilisation du rapport d'échange d'une monnaie nationale par rapport aux monnaies étrangères ou par rapport à l'or est une question simple. L'étape préliminaire est de s'abstenir de toute nouvelle augmentation de la quantité de monnaie domestique. Cela permettrait d'arrêter d'emblée la poursuite de la hausse des taux de change et du prix de l'or. Après quelques fluctuations, un taux de change relativement stable apparaîtrait, dont l'amplitude dépendrait de la parité du pouvoir d'achat. À ce taux, il n'y aurait plus de différence si l'on achète ou si l'on vend la devise A ou la devise B.

Mais cette stabilité ne peut durer indéfiniment. Alors qu'une augmentation de la production d'or ou une augmentation de l'émission de dollars continuent à l'étranger, la Ruritanie a maintenant une monnaie dont la quantité est strictement limitée. Dans ces conditions, il ne peut plus exister de correspondance complète entre les mouvements des prix des marchandises sur les marchés ruritaniens et ceux sur les marchés étrangers. Si les prix par rapport à l'or ou les dollars augmentent, ceux par rapport aux rurs seront à la traîne ou même en baisse. Cela signifie que la parité du pouvoir d'achat change. Une tendance émerge alors à l'égard d'une amélioration du prix exprimé en or ou en dollars. Lorsque cette tendance devient manifeste, le moment propice pour la finalisation de la réforme monétaire est arrivé. Le taux de change qui prévaut actuellement sur le marché doit être promulgué comme la nouvelle parité légale entre le rur et soit l'or soit le dollar. La convertibilité inconditionnelle à ce taux légal de tout rur papier par rapport à l'or ou aux dollars et vice versa est désormais le principe fondamental.

La réforme consiste donc en deux mesures. La première est de mettre fin à l'inflation en établissant une barrière insurmontable à

toute nouvelle augmentation de l'offre de monnaie domestique. La seconde est d'empêcher la déflation relative que la première mesure provoquera, après un certain temps, par rapport aux autres monnaies dont l'offre n'est pas strictement limitée de la même manière. Dès que la deuxième étape est franchie, toute somme de rurs peut être convertie en or ou en dollars sans délai ni somme d'or ou de dollars en rurs. L'agence, quelle que soit son appellation, que la loi de réforme charge de l'exécution de ces opérations de change, a besoin pour des raisons techniques d'une certaine petite réserve d'or ou de dollars. Mais sa principale préoccupation est, du moins dans le stade initial de son fonctionnement, de savoir comment fournir les rurs nécessaires à l'échange d'or ou de devises étrangères contre les rurs. Pour pouvoir accomplir cette tâche, l'agence doit pouvoir émettre des rurs supplémentaires contre une couverture intégrale — 100 pour cent — en or ou en devises étrangères achetées au public.

Il est politiquement opportun de ne pas confier à cette agence d'autres responsabilités et devoirs que ceux d'acheter et de vendre de l'or ou des devises étrangères en fonction de la parité légale. Sa tâche est de rendre cette parité légale un taux réel effectif de marché, empêchant, par le rachat inconditionnel de rurs, une diminution de leur prix de marché par rapport à la parité légale, et par l'achat inconditionnel d'or ou de devises étrangères, une amélioration du prix des rurs par rapport à la parité légale.

Au commencement même de ses opérations, l'agence aura besoin, comme on l'a déjà mentionné, d'une certaine réserve d'or ou de devises étrangères. Cette réserve doit lui être prêtée soit par l'État, soit par la banque centrale, sans intérêt et sans possibilité de rappel. Aucune autre activité que ce prêt préliminaire ne doit être négociée entre l'État et toute autre banque ou institution qui dépendent de l'État d'une part et de l'agence d'autre part.¹ Le nombre total de rurs émis avant le lancement du nouveau régime monétaire ne doit pas être augmenté par des opérations de l'État. Seule l'agence est libre d'émettre de nouveaux rurs supplémentaires, en se conformant rigoureusement à la règle selon laquelle chacun de ces nouveaux rurs doit être entièrement couvert par l'or ou les devises étrangères payées par le public en échange.

Les presses étatiques peuvent ensuite émettre autant de pièces fractionnaires ou subsidiaires dont le public semble avoir besoin. Afin d'empêcher l'État d'abuser de son monopole de monnayage à des fins inflationnistes et d'inondation du marché, sous prétexte de répondre à la demande de « changement » des populations, avec

¹ Pour la seule exception à cette règle, voir le prochain paragraphe ci-dessous.

d'énormes quantités de ces jetons, deux dispositions s'imposent. Pour ces pièces fractionnaires, seul un pouvoir de cours légal strictement limité devrait être accordé pour les paiements à tout bénéficiaire autre que l'État. Contre l'État seul, elles devraient avoir un pouvoir illimité de cours légal, et l'État doit en outre être obligé de rembourser en rurs, sans délai et sans frais pour le porteur, toute quantité présentée, que ce soit par un particulier, une entreprise, ou une société ou par l'agence. Un pouvoir illimité de cours légal doit être réservé aux différentes coupures de billets de banque d'un rur et plus, émis soit avant la réforme ou, si après la réforme, contre une couverture intégrale en or ou en devises étrangères.

En dehors de cet échange de pièces fractionnaires contre des rurs à cours légal, l'agence traite exclusivement avec le public et pas avec l'État ou toute institution dépendant de lui, et notamment pas avec la banque centrale. L'agence sert le public et traite exclusivement avec cette partie du public qui veut se prévaloir, de son propre chef, des services de l'agence. Mais aucun privilège n'est accordé à l'agence. Elle n'obtient pas de monopole pour traiter en or ou en devises étrangères. Le marché est parfaitement libre de toute restriction. Tout le monde est libre d'acheter ou de vendre de l'or ou des devises étrangères. Il n'y a pas de centralisation de ces transactions. Personne n'est forcé de vendre de l'or ou des devises étrangères à l'agence et de lui acheter de l'or ou des devises étrangères.

Une fois que ces mesures sont prises, la Ruritanie est soit sous un régime d'étalon de change-or soit sous un régime d'étalon de change-dollar. Elle a stabilisé sa monnaie par rapport à l'or ou le dollar. C'est suffisant au début. Il n'y a pas besoin pour le moment d'aller plus loin. N'étant plus menacée par un effondrement de sa monnaie, la nation peut calmement attendre de voir comment les affaires monétaires dans les autres pays vont se développer.

La réforme suggérée priverait le gouvernement de Ruritanie du pouvoir de dépenser tout rur au-delà des sommes collectées en imposant les citoyens ou en empruntant au public, qu'il soit domestique ou étranger. Une fois que cela est fait, le spectre d'une balance des paiements défavorable s'éloigne. Si les Ruritaniens veulent acheter des produits étrangers, ils doivent exporter des produits nationaux. S'ils n'exportent pas, ils ne peuvent importer.

Mais, dit l'inflationniste, qu'en est-il de la fuite des capitaux ? Les citoyens non patriotes de Ruritanie et les étrangers qui ont investi le capital au sein du pays ne vont-ils pas essayer de transférer leur capital dans d'autres pays leur offrant de meilleures perspectives économiques ?

John Badman, un Ruritanien, et Paul Yank, un Américain, ont investi en Ruritanie dans le passé. Badman possède une mine, Yank une usine. Or, ils réalisent que leurs investissements sont risqués. L'État ruritanien s'est engagé dans une politique qui non seulement confisque tous les rendements de leurs investissements mais aussi, étape par étape, leur substance. Badman et Yank veulent sauver ce qui peut encore être sauvé, ils veulent vendre contre des rurs et transférer le produit en achetant des dollars et en les exportant. Mais leur problème est de trouver un acheteur. Si tous ceux qui ont les fonds nécessaires pour un tel achat pensent comme eux, il serait absolument impossible de vendre, même au plus bas prix. Badman et Yank ont raté le bon moment. Maintenant, il est trop tard.

Mais peut-être y a-t-il des acheteurs. Bill Sucker, un Américain, et Peter Simple, un Ruritanien, pensent que les perspectives des investissements concernés sont plus propices que Badman et Yank le supposent. Sucker a des dollars prêts, il achète des rurs et contre ces rurs, l'usine de Yank. Yank achète les dollars que Sucker a vendu à l'agence. Simple a épargné les rurs et investit son épargne en achetant la mine de Badman. Il aurait été possible pour lui d'employer son épargne d'une manière différente, pour acheter les biens des producteurs ou des consommateurs en Ruritanie. Le fait qu'il n'achète pas ces biens provoque une diminution de leur prix ou empêche une augmentation qui se serait produite s'il les avait achetés. Il désorganise la structure des prix sur le marché intérieur de manière à permettre des exportations qui ne pouvaient pas être effectuées auparavant ou à empêcher des importations qui étaient effectuées auparavant. Il produit ainsi la quantité de dollars que Badman achète et envoie à l'étranger.

Un spectre qui inquiète de nombreux défenseurs du contrôle des devises étrangères est l'hypothèse que les Ruritiens engagés dans le commerce d'exportation pouvaient laisser le produit de leurs opérations de change à l'étranger et ainsi priver leur pays d'une partie de ses devises étrangères.

Miller est un tel exportateur. Il achète un bien A en Ruritanie et le vend à l'étranger. Or, il choisit de sortir de l'activité et de transférer tous ses actifs à un pays étranger. Mais cela n'empêche pas la Ruritanie d'exporter A. Comme, selon notre hypothèse, il peut y avoir des profits en achetant A en Ruritanie et en le vendant à l'étranger, le commerce se poursuivra. Si aucun Ruritanien n'a les fonds nécessaires pour s'engager dans cette activité, les étrangers combleront l'écart. Car il y a toujours des gens sur les marchés qui ne sont pas entièrement détruits par le sabotage étatique et qui sont disposés à prendre avantage des opportunités de faire des bénéfices.

Soulignons ce raisonnement à nouveau : si les gens veulent consommer ce que les autres gens ont produit, ils doivent payer pour cela en donnant quelque chose aux vendeurs qu'ils ont eux-mêmes produit ou en leur rendant d'autres services. Cela n'est pas moins vrai de la relation entre les habitants de l'État de New York et ceux de l'Iowa que de la relation entre les habitants de Ruritanie et ceux de la Laputanie. La balance des paiements s'équilibre toujours. Car si les Ruritaniens (ou les New Yorkais) ne paient pas, les Laputaniens (ou les Iowans) ne vendront pas.

§ 4. Le retour des États-Unis à une monnaie saine

Avec les politiciens de Washington et les experts de Wall Street, le problème d'un retour de l'étalon-or est tabou. Seuls les gens imbéciles et ignorants, disent les apologistes professionnels et journalistiques de l'inflation, peuvent nourrir une telle idée absurde.

Ces messieurs auraient parfaitement raison s'ils se contentaient d'affirmer que l'étalon-or est incompatible avec les méthodes du déficit budgétaire. L'un des principaux objectifs d'un retour à l'or est précisément de mettre fin à ce système de gaspillage, de corruption et de gouvernement arbitraire. Mais ils ont tort s'ils veulent nous faire croire que le rétablissement et la préservation de l'étalon-or est économiquement et techniquement impossible.

La première étape doit être un abandon radical et inconditionnel de toute nouvelle inflation. La quantité totale de billets de dollars, quels que soient leur nom ou leurs caractéristiques juridiques, ne doit pas être augmentée par une nouvelle émission. Aucune banque ne doit être autorisée à augmenter la quantité totale de ses dépôts sous réserve de chèque ou du solde des dépôts d'un client particulier, qu'il soit un citoyen privé ou le Trésor américain, autrement qu'en recevant des dépôts en espèces dans des billets de banque à cours légal du public ou en recevant un chèque libellé à l'ordre d'une autre banque domestique soumise aux mêmes restrictions. Cela veut dire une réserve rigide à 100 pour cent pour tous les dépôts futurs, c'est-à-dire tous les dépôts qui n'existaient pas au premier jour de la réforme.

En même temps, toutes les restrictions de commerce et de détention d'or doivent être abrogées. Le marché libre de l'or doit être rétabli. Tout le monde, qu'il soit un résident des États-Unis ou de tout autre pays étranger, sera libre d'acheter et de vendre, de prêter et d'emprunter, d'importer et d'exporter, et bien sûr, de détenir toute somme d'or, qu'il soit monnayé ou non monnayé, dans toute partie du territoire de la nation autant que dans les pays étrangers.

Il faut s'attendre à ce que cette liberté du marché de l'or se traduise par l'afflux d'une quantité considérable d'or de l'étranger. Les particuliers investiront probablement une partie de leurs liquidités dans l'or. Dans certains pays étrangers, les vendeurs de cet or exporté aux États-Unis peuvent thésauriser les billets en dollars reçus et ne pas toucher aux soldes des banques américaines. Mais de nombreux voire la majorité de ces vendeurs d'or achèteront probablement des produits américains.

Dans la première période de la réforme, il est impératif que l'État américain et toutes les institutions qui en dépendent, y compris le *Federal Reserve System*, restent totalement en dehors du marché de l'or. Un marché libre de l'or ne pourrait pas voir le jour si l'administration essayait de manipuler le prix par la sous-cotation des prix. Le nouveau régime monétaire doit être protégé contre les actes malveillants des fonctionnaires du Trésor et du *Federal Reserve System*. Il ne fait aucun doute que l'administration sera impatiente de saboter une réforme dont l'objectif principal est de limiter le pouvoir de la bureaucratie dans les affaires monétaires.

L'interdiction inconditionnelle de l'émission supplémentaire de toute feuille de papier à laquelle le pouvoir de cours légal est accordé s'applique seulement à l'émission du type de billets appelés les certificats d'argent. La prérogative constitutionnelle du Congrès de décréter que les États-Unis sont disposés à acheter des quantités déterminées d'une marchandise déterminée, que ce soit de l'argent ou des pommes de terre ou toute autre chose, à un prix déterminé au-delà du prix de marché et de stocker ou d'écouler les quantités achetées, ne doit pas être violée. Mais ces achats sont désormais réglés par prélèvement sur les fonds collectés en imposant les gens ou en empruntant auprès du public.

Il est probable que le prix d'or établi après quelques fluctuations sur le marché américain sera supérieur à 35 \$ l'once, le taux du *Gold Reserve Act* de 1934. Il peut être quelque part entre 36 \$ et 38 \$, peut-être même un peu supérieur. Dès que le prix du marché a atteint une certaine stabilité, le moment est venu de décréter ce taux de marché comme la nouvelle parité légale du dollar et d'assurer sa convertibilité inconditionnelle à cette parité.

Une nouvelle agence doit être établie, l'agence de conversion. Le gouvernement des États-Unis lui prête à un certain montant, disons à un milliard de dollars, en lingots d'or (calculés à la nouvelle parité), sans intérêt et sans possibilité de rappel. L'agence de conversion a seulement deux fonctions : premièrement, vendre des lingots d'or au prix de parité contre des dollars sans aucune restriction. Peu de temps après, lorsque l'État aura imprimé une quantité suffisante

de nouvelles pièces d'or américaines, l'agence de conversion sera obligée de distribuer ces pièces d'or contre des dollars papier et des chèques tirés sur une banque américaine solvable. Deuxièmement, acheter, contre des billets de dollars à la parité légale, n'importe quelle quantité d'or qui lui est offerte. Pour permettre à l'agence de conversion de s'acquitter de cette seconde tâche, elle doit avoir le droit d'émettre des billets de dollars contre une réserve d'or de 100 pour cent.

Le Trésor est tenu de vendre de l'or — des lingots ou des nouvelles pièces américaines — à l'agence de conversion à parité légale contre tout type de billets américains à cours légal émis avant le début de la réforme, contre des jetons américains, ou contre des chèques tirés sur une banque membre. Dans la mesure où de telles ventes réduisent les détentions d'or de l'État, la quantité totale des différentes sortes de feuilles de papier à cours légal, émises avant le début de la réforme, et des dépôts des banques membres sous forme de chèque, doit être réduite. La manière dont cette réduction doit être répartie entre les différentes catégories de ces types de monnaie peut être laissée à la discrétion du Trésor et du Conseil de la *Federal Reserve*, en dehors du problème des billets de banque de petites coupures, dont on traitera plus tard.¹

Il est essentiel pour la réforme suggérée que le *Federal Reserve System* soit tenu à l'écart de son chemin. Quoi que l'on puisse penser des mérites ou démérites de la législation de 1913 de la *Federal Reserve*, il n'en demeure pas moins que le système a été abusé par la politique inflationniste la plus irresponsable. Aucune institution ni aucun homme lié de quelque façon que ce soit aux bévues et aux péchés des dernières décennies ne doit être permis d'influencer la future conjoncture monétaire.

Le *Federal Reserve System* est aux prises d'un problème embarrassant, à savoir l'énorme quantité d'obligations d'État détenues par les banques membres. Quelle que soit la solution adoptée pour cette question, elle ne doit pas affecter le pouvoir d'achat du dollar. La finance publique et le moyen d'échange de la nation doivent à l'avenir être deux choses totalement séparées.

Les billets de banque émis par le *Federal Reserve System* ainsi que les certificats d'argent peuvent rester en circulation. La convertibilité inconditionnelle et l'interdiction stricte de toute autre augmentation de leur nombre auront radicalement changé leur caractère catallactique. Il n'y a que cela qui compte.

¹ Voir p. 459 ci-dessous.

Toutefois, un changement très important concernant la valeur nominale de ces billets est indispensable. Ce dont ont besoin les États-Unis n'est pas l'étalon de change-or mais l'ancien étalon-or classique, décrit par les inflationnistes comme orthodoxe. L'or doit faire partie des liquidités de tout le monde. Tout le monde doit voir les pièces d'or changer de mains, doit être habitué à avoir des pièces d'or dans ses poches, à recevoir des pièces d'or quand il encaisse son chèque de paie, et à dépenser des pièces d'or lorsqu'il achète dans un magasin.

Cette situation peut être aisément réalisée en retirant de la circulation tous les billets des coupures de cinq, dix, et peut-être même de vingt dollars. Dans le nouveau régime monétaire proposé, il y aura deux catégories de lettres de change à cours légal : les anciens titres et les nouveaux titres. Les anciens titres consistent de toutes ces feuilles de papier qui, au début de la réforme, étaient en circulation en tant que lettres de change à cours légal, sans égard à leur appellation et à leur qualité juridique autre que le pouvoir de cours légal. Il est strictement interdit d'augmenter ces titres par l'émission de billets supplémentaires de cette catégorie. D'autre part, ils diminueraient dans la mesure où le Trésor et le Conseil de la *Federal Reserve* décrètent que la réduction de la quantité totale de billets à cours légal de ces vieux titres plus des dépôts bancaires soumis au chèque, existant au début de la réforme, doit être effectuée par le retrait définitif et la destruction de quantités déterminées de ces anciens titres que sont ces billets à cours légal. En outre, le Trésor est tenu de retirer de la circulation, en échange des nouvelles pièces d'or, et de détruire, dans une période d'un an après la promulgation de la nouvelle parité-or légale du dollar, tous les billets de cinq, dix, et peut-être même de vingt dollars.

Il n'est pas nécessaire de mentionner particulièrement que les billets à cours légal à émettre par l'agence de conversion ne doivent être émis qu'en coupures d'un dollar ou de cinquante dollars et plus.

L'ancienne doctrine bancaire britannique interdisait les petits billets de banque (dans leur opinion, les billets de moins de 5 £), parce qu'elle visait à protéger les plus strates les plus pauvres de la population, supposées être moins familières des conditions de l'activité bancaire et donc plus susceptibles d'être trompées par des banquiers malhonnêtes. Aujourd'hui, la principale préoccupation est de protéger la nation contre une répétition des pratiques inflationnistes des États. L'étalon de change-or, quel que soit l'argument avancé en sa faveur, est vicié par un effet incurable. Il offre aux États une opportunité facile de s'attaquer à l'inflation à l'insu de la nation. À l'exception de quelques spécialistes, personne n'est au courant à temps

du fait qu'un changement radical dans les affaires monétaires s'est produit. Les profanes, soit 9 999 citoyens sur 10 000, ne réalisent pas que ce ne sont pas les marchandises qui deviennent plus chères, mais leur cours légal qui le devient.

Il est nécessaire d'alerter les masses à temps. Le travailleur, en déposant son chèque de paie, devrait savoir qu'on lui a joué un mauvais tour. Le Président, le Congrès, et la Cour suprême ont clairement prouvé leur incapacité ou leur réticence à protéger l'homme ordinaire, l'électeur, de la persécution par les machinations inflationnistes. La fonction d'assurer une monnaie saine doit passer dans de nouvelles mains, dans celles de la nation tout entière. Dès que la loi de Gresham commence à entrer en jeu et que le mauvais papier fait sortir le bon or des poches de l'homme ordinaire, il devrait y avoir de l'agitation. Une vigilance perpétuelle des citoyens peut réaliser ce qu'un millier de lois et des dizaines de bureaux ordonnés avec des hordes d'employés n'ont jamais réalisé et ne réaliseront jamais : la préservation d'une monnaie saine.

L'étalon-or classique ou orthodoxe seul est un contrôle véritablement efficace sur le pouvoir de l'État à créer de l'inflation monétaire. Sans un tel contrôle, toutes les autres sauvegardes constitutionnelles peuvent être rendues vaines.

§ 5. La controverse relative au choix d'une nouvelle parité-or

Certains défenseurs d'un retour à l'étalon-or ont un désaccord fondamental avec le système esquissé dans la section précédente. Selon ces dissidents, il n'y a pas de raison de s'écarter du prix de l'once d'or à 35 \$ ainsi que décrété en 1934. Ce taux est, d'après eux, la parité légale, et il serait inique de vouloir dévaluer le dollar par rapport à lui.

La controverse entre ceux qui défendent le retour à l'or à l'ancienne parité — que nous pouvons appeler les restaurateurs — et ceux qui recommandent l'adoption d'une nouvelle parité conforme à la valeur marchande actuelle de la monnaie à définir par rapport à l'or — que nous pouvons appeler les stabilisateurs — n'est pas nouvelle. Elle s'est enflammée chaque fois que la dépréciation d'une monnaie par l'inflation devait entraîner sa refondation sur une base saine.

Les restaurateurs considèrent la monnaie avant tout comme un étalon des paiements différés. Un restaurateur cohérent devrait défendre son raisonnement de la manière suivante : les gens ont, dans le passé, c'est-à-dire avant 1933, signé des contrats en vertu desquels ils s'engageaient à payer une quantité définie de dollars qui, à

l'époque, étaient des dollars standard, c'est-à-dire des dollars contenant 25,8 grains d'or fin à neuf dixièmes. Il serait manifestement injuste pour les créanciers que l'on accorde aux débiteurs le droit d'honorer ces contrats par le paiement du même nombre nominal de dollars contenant un poids d'or inférieur.

En revanche, le raisonnement de ces restaurateurs cohérents ne serait correct que si, d'une part, toutes les créances existantes sur les paiements différés avaient été contractées avant 1933, et si, d'autre part, les créanciers actuels de ces contrats, ou leurs héritiers, étaient les mêmes personnes à l'origine de leur signature. Ces deux hypothèses sont contraires aux faits. La plupart des contrats antérieurs à 1933 avaient déjà été exécutés dans les deux décennies qui s'étaient écoulées. On trouve également des obligations d'État, des obligations d'entreprise et des hypothèques dont l'origine est antérieure à 1933. Mais, dans de nombreux cas, voire même dans la plupart, ces créances ne sont plus détenues par les mêmes personnes qui les détenaient avant 1933. Pourquoi un homme ayant acheté en 1951 une obligation d'entreprise émise en 1928 serait-il indemnisé pour des pertes dont il n'a pas souffert, mais qui ont dû être encaissées par l'un des anciens détenteurs de cette obligation ? Et pourquoi une municipalité ou une entreprise ayant emprunté des dollars dépréciés en 1945 seraient-elles dans l'obligation de rembourser des dollars dont le poids d'or et le pouvoir d'achat sont supérieurs ?

En fait, il n'y a pratiquement aucun restaurateur dans l'Amérique d'aujourd'hui qui préconiserait de revenir à l'ancien dollar antérieur à Roosevelt. Seuls les restaurateurs incohérents défendent un retour au dollar Roosevelt de 1934, c'est-à-dire le dollar de 15 1/2/21 grains d'or fin à neuf dixièmes. Mais cette teneur en or du dollar, fixée par le Président en vertu du *Gold Reserve Act* du 30 janvier 1934, n'était jamais une parité légale. Il n'avait qu'une valeur académique sur le plan des affaires intérieures des États-Unis. Il n'avait aucune validité en tant que cours légal. Avec la législation Roosevelt, le cours légal n'était effectif que pour quelques feuilles de papier imprimé, qui ne pouvaient être converties en or. Il n'y avait plus aucune parité-or du dollar. La détention d'or était un délit pénal pour les résidents des États-Unis. Le prix de l'or Roosevelt à 35 \$ l'once (au lieu de l'ancien prix de l'or à 20,67 \$ l'once) servait avant tout d'étalon pour les achats d'or des États et pour certaines transactions entre la *Federal Reserve* et les banques centrales et États étrangers. Les aspects juridiques que les restaurateurs cohérents pouvaient éventuellement mobiliser pour promouvoir le retour à la parité dollar antérieure à Roosevelt sont inutiles lorsqu'ils sont mobilisés en faveur du taux de 1934, qui n'était pas une parité.

Il est effectivement paradoxal que les restaurateurs incohérents essaient de justifier leur proposition en invoquant leur honnêteté. Car le rôle que la teneur en or du dollar qu'ils cherchent à restaurer a tenu dans l'histoire monétaire américaine n'était certainement pas honnête au sens où ils l'entendent. C'était un abri de fortune au sein d'un projet que ces mêmes restaurateurs condamnent comme mal-honnête.

Toutefois, la principale lacune des arguments des restaurateurs, qu'ils défendent le dollar McKinley de manière cohérente ou le dollar Roosevelt de manière incohérente, repose dans le fait qu'ils considèrent la monnaie uniquement du point de vue de sa fonction comme étalon des paiements différés. Selon ce point de vue, la faute principale, si ce n'est la seule, d'une politique inflationniste est qu'elle favorise les débiteurs aux dépens des créanciers. Ils négligent les autres effets plus généraux et plus préoccupants que peut entraîner l'inflation.

L'inflation n'affecte pas les prix des différents biens et services en même temps et dans la même mesure. Certains prix augmentent vite, d'autres mettent plus de temps. Bien que l'inflation suive son cours et n'ait pas encore épuisé toutes ses chances d'influencer les prix, la nation comptera des gagnants et des perdants. Les gagnants — que l'on désigne généralement sous le vocable de profiteurs lorsqu'ils sont entrepreneurs — sont des gens qui ont le bonheur de vendre des biens et services dont les prix sont déjà ajustés à la relation variable de l'offre et de la demande de monnaie tandis que les prix des biens et services qu'ils achètent correspondent toujours à un état antérieur de cette relation. Les perdants sont ceux qui sont forcés de payer les nouveaux prix supérieurs pour les produits qu'ils achètent tandis que les produits qu'ils vendent n'ont pas encore augmenté ou pas suffisamment. Les conflits sociaux majeurs que l'inflation peut engendrer, les revendications des consommateurs, des travailleurs et des salariés qu'elle suscite, sont causés par le fait que ses effets n'apparaissent ni de manière synchrone ni dans la même mesure. Si une augmentation de la quantité de monnaie en circulation devait produire en un seul coup et proportionnellement la même augmentation du prix des biens et services, les fluctuations du pouvoir d'achat de l'unité monétaire n'auraient, en dehors du fait d'affecter les paiements différés, aucune conséquence sociale. Elles ne bénéficieraient ni ne nuiraient à personne et ne susciteraient pas de troubles sociaux et politiques. Mais une telle régularité dans les effets de l'inflation — ou bien de la déflation — ne peut jamais se produire.

La grande inflation de la période Roosevelt-Truman a, au-delà du fait de priver les créanciers d'une partie non négligeable du capital et des intérêts, lourdement porté atteinte aux intérêts d'un grand nombre d'Américains sur le plan matériel. Mais on ne peut réparer le préjudice en provoquant une déflation. Ceux qui ont été favorisés par la trajectoire inégale de la déflation seront rarement les mêmes que ceux qui ont été désavantagés par la trajectoire inégale de l'inflation. Ceux qui ont perdu du fait de la trajectoire inégale de la déflation seront rarement les mêmes que ceux à qui l'inflation a bénéficié. Les effets d'une déflation que provoquerait le choix de la nouvelle parité-or à 35 \$ l'once ne sauraient guérir les blessures que l'inflation des deux dernières décennies a causées. Ils ouvriraient simplement de nouvelles plaies.

Aujourd'hui, les gens se plaignent de l'inflation. Si les plans des restaurateurs étaient exécutés, ils se plaindraient de la déflation. Quant aux raisons psychologiques, les effets de la déflation sont bien moins populaires que les effets de l'inflation, un puissant mouvement pro-inflation se formerait sous couvert d'un programme anti-déflation et compromettrait sérieusement toutes les tentatives de rétablir une politique monétaire saine.

Ceux qui s'interrogent sur le caractère concluant de ces affirmations devraient étudier l'histoire monétaire des États-Unis. Ils y trouveraient suffisamment d'éléments pour corroborer ces hypothèses. L'histoire monétaire de la Grande-Bretagne est encore plus instructive.

Lorsque, à la suite des guerres napoléoniennes, le Royaume-Uni voulut faire face au problème de la réforme de son système monétaire, il choisit de revenir à la parité-or d'avant-guerre de la livre sans avoir réfléchi à l'idée de stabiliser le rapport d'échange entre la livre papier et l'or qui s'était formé sur le marché sous l'effet de l'inflation. Il préféra la déflation à la stabilisation et à l'adoption d'une nouvelle parité en harmonie avec l'état du marché. Cette déflation entraîna des difficultés économiques dévastatrices, qui provoquèrent des tensions sociales ainsi que la résurgence d'un mouvement inflationniste et d'une agitation anticapitaliste dont s'inspirèrent, quelques années plus tard, Engels et Marx.

Après la fin de la Première Guerre mondiale, l'Angleterre répéta l'erreur commise après Waterloo. Elle ne stabilisa pas la valeur-or réelle de la livre sterling. Elle revint en 1925 à l'ancienne parité d'avant-guerre et d'avant-inflation de la livre sterling. Alors que les syndicats de travailleurs ne purent tolérer l'ajustement des salaires à l'augmentation de la valeur-or et au pouvoir d'achat de la livre sterling, une crise du commerce extérieur britannique en résulta. Le

gouvernement et les journalistes, terrorisés par les dirigeants syndicaux, s'abstinrent timidement de faire allusion au niveau des salaires et aux effets désastreux des manœuvres syndicales. Ils blâmèrent une mystérieuse surévaluation de la livre sterling pour expliquer le déclin des exportations britanniques et la recrudescence du chômage qui en résulta. Ils ne connaissaient qu'un seul remède, l'inflation. En 1931, le gouvernement britannique l'adopta.

Il ne fait aucun doute que l'inflationnisme britannique a tiré sa force de la conjoncture qui s'est installée à la suite de la réforme monétaire déflationniste de 1925. Il est vrai que, sans la politique obstinée des syndicats, les effets de la déflation auraient été absorbés bien avant 1931. Pourtant, c'est un fait que, dans l'opinion de la plupart des gens, la conjoncture donnait une justification apparente aux sophismes keynésiens. Il y a un lien étroit entre la réforme de 1925 et la popularité dont a bénéficié l'inflationnisme en Grande-Bretagne dans les années 30 et 40.

Afin de faire progresser leurs projets, les restaurateurs incohérents mettent en avant le fait que la déflation qu'ils provoqueraient serait faible, puisque la différence entre un prix de l'or à 35 \$ et un prix de l'or à 37 \$ ou à 38 \$ est relativement faible. Toutefois, la question de considérer cette différence comme négligeable ou non relève d'un jugement arbitraire. Acceptons pour le bien du raisonnement de la qualifier de négligeable. Il est sans doute vrai qu'une déflation moins marquée a moins d'effets indésirables qu'une déflation plus marquée. Mais ce truisme n'est pas un argument valide en faveur d'une politique déflationniste dont l'inopportunité est incontestable.

REMARQUES DE CONCLUSION

La situation actuelle et peu satisfaisante des affaires monétaires est le résultat de l'idéologie sociale à laquelle nos contemporains sont attachés et des politiques économiques que cette idéologie a engendrées. Les gens dénigrent l'inflation, mais ils soutiennent avec enthousiasme des politiques qui ne pourraient pas se poursuivre sans inflation. Tout en se plaignant des conséquences inévitables de l'inflation, ils s'opposent avec entêtement à toute tentative d'arrêter ou de limiter le déficit budgétaire.

La réforme envisagée du système monétaire et le retour à des politiques monétaires saines présupposent de changer radicalement nos philosophies économiques. On ne peut envisager de rétablir l'étalon-or du moment que le gaspillage, la désaccumulation de capital et la

corruption sont les caractéristiques prédominantes de la conduite des affaires publiques.

Les cyniques rejettent la défense de la restitution de l'étalon-or en le qualifiant d'utopique. Or, nous n'avons le choix qu'entre deux utopies : d'une part, l'utopie d'une économie de marché, non paralysée par le sabotage étatique, et d'autre part, l'utopie de la planification totalitaire mondiale. Le choix de la première alternative implique la décision en faveur de l'étalon-or.

Annexes

ANNEXE A SUR LA CLASSIFICATION DES THÉORIES MONÉTAIRES

§ 1. La doctrine monétaire catallactique et acatallactique

Le phénomène de la monnaie se distingue si nettement des autres phénomènes de la vie économique qu'il a été pensé par des personnes qui n'ont pas dévoué beaucoup d'attention aux problèmes de la théorie économique, et même à une époque où une recherche poussée sur les processus de l'échange n'avait pas encore été menée. Les résultats de ces réflexions ont été différents. Les marchands et, par la suite, les juristes, qui portaient un grand intérêt aux affaires commerciales, attribuaient l'utilisation de la monnaie aux propriétés des métaux précieux, et disaient que la valeur de la monnaie dépendait de la valeur des métaux précieux. La jurisprudence canoniste, ignorante des mœurs du monde, voyait l'origine de l'emploi de la monnaie dans le pouvoir de l'État, elle enseignait même que la valeur de la monnaie était une *valor impositus*. D'autres tentaient d'expliquer le problème par les moyens de l'analogie. Du point de vue biologique, ils comparaient la monnaie avec le sang, tout comme la circulation du sang anime le corps, et la circulation de la monnaie anime l'organisme économique. Ou ils le comparaient avec le discours, dont la fonction était également de faciliter le commerce humain. Ou encore ils faisaient usage d'une terminologie juridique et définissaient la monnaie comme une traite par tout le monde sur tout le monde.

Tous ces points de vue ont ceci en commun qu'ils ne peuvent être intégrés dans un système décrivant les processus de l'activité économique de manière réaliste. Il est tout à fait impossible de les employer comme fondements d'une théorie de l'échange. Pratiquement personne n'a tenté de le faire. Il est clair que toute tentative de concilier la doctrine de la monnaie comme traite avec une quelconque explication des prix doit conduire à des résultats décevants. Si l'on souhaite adopter un terme générique pour désigner ces tentatives de résoudre le problème de la monnaie, on peut les appeler *acatallactiques*, car il n'y a pas de place pour elles dans la catallactique.

En revanche, les théories catallactiques de la monnaie, s'inscrivent dans une théorie des rapports d'échange. Elles cherchent en quoi la monnaie est indispensable comme intermédiaire des échanges, et elles expliquent sa valeur à partir des lois de l'échange. Toute théorie générale de la valeur devrait pouvoir fournir une théorie de la valeur de la monnaie, et toute théorie de la valeur de la monnaie devrait s'inscrire dans une théorie générale de la valeur. Le fait qu'une théorie générale de la valeur ou une théorie de la valeur de la monnaie remplisse ces conditions n'est en aucun cas une preuve de son exactitude. Mais aucune théorie ne peut se révéler satisfaisante si elle ne remplit pas ces conditions.

Il peut sembler étrange que les approches acatallactiques de la monnaie n'aient pas été complètement dépassées par l'avènement de la doctrine catallactique. Il y avait de nombreuses raisons à cela.

Les problèmes de l'économie théorique ne peuvent être maîtrisés que si les questions de la formation des prix (prix des matières premières, salaires, loyers, intérêts, etc.) sont d'abord traitées à partir de l'hypothèse d'un échange direct, en mettant l'échange indirect temporairement de côté. La conséquence est une division de la théorie de la catallactique en deux parties : la théorie de l'échange direct et la théorie de l'échange indirect. Mais aujourd'hui, les problèmes de théorie pure sont si nombreux et si difficiles que la possibilité de mettre une partie d'entre eux de côté, du moins pour le moment, a été bien accueillie. C'est ainsi que l'on s'est rendu compte que la majorité des chercheurs contemporains n'ont accordé que peu ou pas d'attention à la théorie de l'échange indirect, il s'agit même de la branche la plus négligée de notre science. Les conséquences de cette omission ont été des plus malheureuses. Elles se sont manifestées non seulement dans le domaine de la théorie de l'échange indirect, de la théorie de la monnaie et des banques, mais aussi dans le domaine de la théorie de l'échange direct. Il y a des problèmes de théorie dont la compréhension intégrale ne peut être atteinte qu'au moyen de la théorie de l'échange indirect. Si l'on cherche une solution à ces problèmes, comme par exemple le problème des crises économiques, sans autre instrument que celui de la théorie de l'échange direct, on s'égare inévitablement.

La théorie de la monnaie a été entre-temps abandonnée aux acatallactistes. Même dans les écrits de nombreux théoriciens catallactistes, on trouve des reliques étranges de conceptions acatallactiques. Parfois, on rencontre des déclarations qui ne sont pas cohérentes avec les autres déclarations de leurs auteurs sur la monnaie et l'échange et qui n'ont été évidemment acceptées que parce qu'elles

étaient conventionnelles ou parce que l'auteur n'avait pas remarqué qu'elles entraient en contradiction avec le reste de son système.

D'autre part, en raison de la controverse monétaire, l'intérêt pour les questions de théorie monétaire n'a jamais été aussi vif qu'au moment même où la théorie moderne en essor y accordait très peu d'attention. De nombreux « praticiens » se sont aventurés dans ce domaine. Le praticien qui commence à méditer sur les problèmes monétaires sans formation économique générale ne voit d'abord rien d'autre et limite sa recherche à leur domaine restreint immédiat sans prêter attention aux relations qu'ils peuvent entretenir avec d'autres choses. Sa théorie monétaire peut donc facilement devenir acatalactique. Le raisonnement de Ricardo est la meilleure preuve que le « praticien », si fièrement méprisé par le « théoricien », peut aller de l'étude des problèmes monétaires à la compréhension la plus profonde de la théorie économique. La période dont nous parlons n'a pas connu une telle évolution. Mais elle a produit des théoriciens de la monnaie qui ont fait tout ce qu'ils pouvaient pour la politique monétaire de l'époque. Ils sont nombreux, mais il nous suffit de mentionner deux noms : Bamberger et Soetbeer. Une partie considérable de leur activité consistait à lutter contre les doctrines des acatallactistes contemporains.

Actuellement, les doctrines acatallactiques de la monnaie sont acceptées par la plupart des économistes qui n'ont pas recours à la « théorie ». Ceux qui nient ouvertement ou implicitement la nécessité de la recherche théorique ne sont pas en mesure d'attendre d'une théorie de la monnaie qu'elle puisse être intégrée dans un système théorique.

§ 2. La théorie « étatique » de la monnaie

La caractéristique commune à toutes les doctrines acatallactiques de la monnaie est négative : elles ne peuvent être intégrées dans aucune théorie de la catallactique. Cela ne signifie pas qu'elles n'ont pas d'opinion sur des concepts tels que celui de la valeur de la monnaie. Sans cela, elles ne seraient pas des doctrines monétaires. Mais leurs théories de la valeur de la monnaie ne sont formulées que d'une manière inconsciente, ils ne l'explicitent pas sans détours, ils n'y réfléchissent pas vraiment. Car s'ils les pensaient systématiquement jusqu'au bout, ils parviendraient à la conclusion qu'elles sont en contradiction interne avec elles-mêmes. Une théorie de la monnaie développée de manière cohérente doit nécessairement conduire à une théorie de l'échange, elle cesse d'être acatallactique.

Selon la doctrine acatallactique la plus naïve et la plus rudimentaire, la valeur de la monnaie correspond à la valeur du matériau monétaire. Mais dès qu'on essaie d'aller plus loin et de commencer à s'interroger sur l'estimation de la valeur des métaux précieux, on arrive déjà à la mise en place de systèmes catallactiques. On cherche la racine de la valeur des biens soit dans l'utilité, soit dans la difficulté de les obtenir. Dans les deux cas, on a également trouvé le point de départ d'une théorie de la valeur de la monnaie. Cette vision naïve, élaborée à l'aide de la logique, nous conduit automatiquement à des difficultés. Elle est acatallactique, mais elle nous amène à la catallactique.

Une autre doctrine acatallactique cherche à expliquer la valeur de la monnaie par le pouvoir de l'État. Selon cette théorie, la valeur de la monnaie repose sur l'autorité du plus haut pouvoir civil, et non sur l'estimation du commerce.¹ La loi prescrit, le sujet obéit. Cette doctrine ne peut en aucun cas s'inscrire dans une théorie de l'échange, car elle n'aurait probablement de sens que si le niveau effectif des prix monétaires de tous les biens et services économiques était fixé par l'État au moyen d'une réglementation générale des prix. Comme on ne peut pas affirmer que cela soit le cas, la théorie de la monnaie de l'État doit se limiter à la thèse selon laquelle le pouvoir de l'État n'établit que la validité de la monnaie en unités nominales, mais pas la validité de ces unités nominales dans le commerce. À cause de cette limite, on renonce alors à expliquer le problème de la monnaie. En soulignant le contraste entre *valor impositus* et *bonitas intrinseca*, les canonistes ont en effet permis à la sophistique scolastique de réconcilier le système juridique canonique romain avec la réalité de la vie économique. Mais en même temps, ils ont révélé la futilité intrinsèque de la doctrine de la *valor impositus*, ils ont montré l'impossibilité d'expliquer les processus du marché avec son aide.

Néanmoins, la doctrine nominaliste n'a pas disparu de la littérature monétaire. Les princes du moment, qui voyaient dans la dévalorisation de la monnaie un moyen efficace pour améliorer leur position financière, avaient besoin de cette théorie pour la justifier. Alors que la science économique émergente s'était tenue à l'écart du nominalisme, dans sa tentative de construire une théorie complète de l'économie humaine, il y avait toutefois suffisamment de nominalistes pour les besoins du Trésor public. Au début du XIX^e siècle, Adam Müller et Gentz représentaient encore littéralement le nominalisme en soutien de la politique monétaire autrichienne de la

¹ Cf. Endemann, *Studien in der romanisch-kanonistischen Wirtschafts- und Rechtslehre bis gegen Ende des 17. Jahrhunderts*, Berlin 1874-83, Vol. II, s. 199.

période du Bancozettel.¹ Ensuite, le nominalisme a servi de justification aux revendications des inflationnistes. Mais c'est dans l'économie « réaliste » allemande du XX^e siècle qu'il allait connaître sa véritable renaissance.

Une théorie monétaire acatallactique est une nécessité logique pour l'approche empirico-réaliste en économie. Comme cette école, détestant toute « théorie », refuse d'élaborer un système de catallactique, elle doit s'opposer à toute doctrine monétaire qui conduise à un tel système. C'est pourquoi elle s'est d'abord abstenue de traiter du problème de la monnaie. Dans la mesure où elle l'a traité (dans ses travaux souvent excellents sur l'histoire des monnaies ou dans sa position sur les questions politiques), elle a adhéré à la théorie classique traditionnelle de la valeur. Mais peu à peu, ses points de vue sur le problème de la monnaie se sont soudainement glissés dans les idées acatallactiques rudimentaires décrites ci-dessus, qui considéraient la monnaie faite de métal précieux comme un bien précieux « en soi ». C'était incohérent. Pour une école qui a l'étatisme en bannière, et pour qui tous les problèmes économiques reviennent à des questions administratives, la théorie étatique du nominalisme est plus appropriée.² Knapp a établi ce lien. D'où le succès de son livre en Allemagne.

Le fait que Knapp n'a rien à dire sur le problème catallactique de la monnaie, sur le problème du pouvoir d'achat, ne peut lui être reproché du point de vue d'une doctrine qui répudie la catallactique et a renoncé dès le début à toute tentative d'explication causale de la formation des prix. La difficulté que les anciennes théories nominalistes n'avaient pas réussi à surmonter n'existait pas pour Knapp, dont le public était surtout constitué de disciples de l'économie « réaliste ». Il pouvait, et même devait, abandonner toute tentative d'expliquer la validité de la monnaie dans le commerce. Si de grandes questions de politique monétaire avaient été mises à l'ordre du jour en Allemagne dans les années qui avaient immédiatement suivi la publication des travaux de Knapp, l'insuffisance d'une doctrine qui ne sait rien dire de la valeur de la monnaie aurait été rapidement perceptible.

¹ N.d.T. : *Bancozettel*, qui signifie « billet de banque » en allemand, bien que *zettel* signifie plutôt « bout de papier », était le nom que l'on donnait aux premiers billets de banque en Allemagne, en 1706, et en Autriche, à partir de 1762, tandis qu'en Suisse alémanique, ils étaient appelés tout simplement *Zettel*. On privilégiera aujourd'hui l'expression allemande de *Banknoten* pour parler de billet de banque.

² Cf. Voigt, *Die staatliche Theorie des Geldes (Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Année 62)*, pp. 318 et suiv.

Ce n'est qu'à cause de la tentative malchanceuse de traiter l'histoire de la monnaie d'un point de vue acatallactique que la nouvelle théorie de l'État s'est compromise elle-même immédiatement après son application. Knapp lui-même avait brièvement relaté l'histoire monétaire de l'Angleterre, la France, l'Allemagne et l'Autriche dans le quatrième chapitre de son travail. Les membres de son séminaire ont ensuite écrit des ouvrages sur d'autres pays. Toutes ces affirmations sont purement formelles. Ils s'efforcent d'adapter le plan de Knapp à la situation particulière de chaque État. Ils racontent une histoire de la monnaie dans la terminologie knappienne. Les résultats de ces recherches ne pouvaient faire aucun doute. Ils révèlent les faiblesses de la « théorie étatique ». La politique monétaire est une politique de la valeur de la monnaie, et une doctrine qui ne peut rien nous dire sur le pouvoir d'achat de la monnaie ne convient pas pour éclaircir des questions de politique monétaire. Knapp et ses disciples énumèrent des lois et des décrets, mais ne peuvent rien dire sur leurs motivations et leurs effets. Ils ne mentionnent pas le fait que les pays ont soutenu des politiques monétaires différentes. Ils ne savent rien, ou seulement des choses mineures, sur les bimétallistes, les inflationnistes ou les restrictionnistes. Pour eux, les partisans de l'étalon-or étaient guidés par la « superstition métallurgique », et les opposants de l'étalon-or étaient libres des « préjugés ». Ils évitent minutieusement de faire référence aux prix et aux salaires communautaires ainsi qu'aux effets du système monétaire sur la production et les échanges. En dehors de quelques remarques sur le « taux de change fixe », ils n'abordent jamais les relations entre la monnaie et le commerce extérieur, un problème qui a joué un rôle majeur dans la politique monétaire. L'histoire monétaire n'a jamais été aussi misérable et dénuée de sens.

La Guerre mondiale a redonné de l'importance aux questions de politique monétaire, et aujourd'hui, la « théorie étatique » se sent obligée de faire des recommandations sur les questions actuelles de politique monétaire. L'article de Knapp sur *L'émission de devises dans le cadre d'une alliance douanière germano-autrichienne*¹ dans la première partie de l'ouvrage publié par l'Association pour la politique sociale² sur *Le rapprochement économique entre l'Empire allemand et ses alliés*³ montre qu'il n'a rien de plus à dire à ce propos qu'à propos des problèmes monétaires du passé. Il est peu probable que les opinions sur cet essai soient partagées.

¹ N.d.T. : *Die Währungsfrage bei einem deutsch-österreichischen Zollbündnis.*

² N.d.T. : *Verein für Sozialpolitik.*

³ N.d.T. : *Die wirtschaftliche Annäherung zwischen dem deutschen Reiche und seinen Verbündeten.*

Bendixen, un des disciples de Knapp, a montré l'absurdité des résultats auxquels la doctrine nominaliste de la monnaie conduira nécessairement dès qu'elle commencera à s'intéresser aux problèmes de la politique monétaire. Bendixen considère que le fait que la monnaie allemande soit devenue sous-évaluée à l'étranger pendant la guerre était « même, d'une certaine manière, souhaitable, parce qu'elle nous permettait de vendre des titres étrangers à un taux favorable ». ¹ D'un point de vue nominaliste, cette affirmation monstreuse est tout simplement logique.

Bendixen, soit dit en passant, n'est pas seulement un disciple de la théorie étatique de la monnaie, il est aussi un représentant de cette doctrine qui considère la monnaie comme une *créance*. En fait, les conceptions acatallactiques peuvent être mélangées à volonté. Ainsi Dühring, qui voit dans la monnaie métallique « une institution de la nature », est un représentant de la théorie de la créance alors qu'il rejette en même temps le nominalisme. ²

On ne doit pas comprendre de l'affirmation selon laquelle la théorie étatique de la monnaie a été réfutée par les événements de l'histoire monétaire depuis 1914 qu'elle a été réfutée par les « faits ». Les faits *per se* ne peuvent ni prouver ni réfuter, tout dépend de l'interprétation que l'on en fait. Si une théorie n'est pas du tout mal conçue et élaborée, il n'est pas extrêmement difficile de la développer de manière à ce qu'elle explique les « faits », ne serait-ce que superficiellement et d'une manière assez insatisfaisante pour un esprit intelligent. Ce n'est pas vrai, comme la doctrine scientifique naïve de l'école empirico-réaliste l'affirme, que l'on peut s'économiser de penser si on ne laisse parler que les faits. Les faits ne parlent pas, ils doivent être éclairés par une théorie.

L'échec de la théorie étatique de la monnaie — comme de toutes les théories acatallactiques de la monnaie en général — ne s'explique pas tant à cause des faits, mais parce qu'elle est incapable de tenter de les expliquer. Sur toutes les questions importantes que nous a posées la politique monétaire depuis 1914, les partisans de la théorie étatique de la monnaie sont restés silencieux. Il est vrai que même à cette époque, leur industrie et leur zèle se sont manifestés dans la publication de nombreux ouvrages, mais ils ne savaient rien des problèmes auxquels nous sommes confrontés aujourd'hui. Qu'auraient-ils dit des problèmes de valeur et de prix qui constituent à eux

¹ Cf. Bendixen, *Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkriegs*, Munich et Leipzig 1916, p. 37 (deuxième édition, 1919, p. 44).

² Cf. Dühring, *Cursus der National-und Sozialökonomie*, troisième édition, Leipzig, 1892, pp. 42 et suiv., 401.

seuls tout ce qui est important dans le système monétaire, eux qui rejettent délibérément le problème de la valeur de la monnaie ? Leur terminologie étrange ne nous avance pas beaucoup sur les questions qui agitent le monde d'aujourd'hui.¹ Knapp pense que ces questions ne peuvent être résolues que par les « économistes », et admet que sa doctrine n'a rien à dire à leur sujet.² Mais si la théorie étatique n'aide pas à clarifier les questions qui nous semblent importantes, à quoi sert-elle ? La théorie étatique n'est pas une mauvaise théorie monétaire, ce n'est pas une théorie monétaire du tout.³

Si l'on attribue une grande partie de la responsabilité de l'effondrement du système monétaire allemand à la théorie étatique, cela ne signifie pas pour autant que Knapp ait directement provoqué la politique inflationniste qui y a conduit. Bien sûr que non. Néanmoins, une doctrine qui ne mentionne pas du tout la quantité de monnaie, qui n'évoque même pas le lien entre monnaie et prix, et qui affirme que la seule chose essentielle dans la monnaie est l'agrément de l'État, encourage directement l'exploitation fiscale du « droit » de créer de la monnaie. Qu'est-ce qui empêche un État de mettre en plus en plus de billets en circulation, si les prix ne seront pas affectés, puisque toute hausse des prix peut s'expliquer par des « perturbations dans les conditions commerciales » ou par des « perturbations dans le marché intérieur », mais en aucun cas par la monnaie ? Knapp n'est pas aussi incrédule que les canonistes et les juristes des générations passées pour parler de *valor impositus* de la monnaie. Pourtant, sa doctrine conduit aux mêmes conclusions.

Knapp n'était certainement pas un fonctionnaire au service de l'État, comme pouvaient l'être certains de ses disciples enthousiastes. Tout ce qu'il disait, il le disait par conviction sincère. C'est une bonne chose que de le savoir honnête dans son caractère, mais cela ne nous dit rien de sa doctrine.

On ne peut même pas dire que la doctrine monétaire de l'étatisme provienne de Knapp. La doctrine monétaire de l'étatisme est la théorie de la balance des paiements, que Knapp ne mentionne que brièvement, en parlant de « l'origine pantopolique des taux de change ». ⁴ La théorie de la balance des paiements est, quoiqu'in-

¹ Cf. également Palyi, *Der Streit um die staatliche Theorie des Geldes*, Munich et Leipzig, 1922, pp. 88 et suiv.

² Cf. Knapp, *Staatliche Theorie des Geldes*, troisième édition, 1921, pp. 445 et suiv.

³ Imaginer que la théorie étatique est une théorie juridique, c'est être ignorant de l'objectif qu'une théorie juridique de la monnaie doit accomplir. Quiconque défend cette opinion devrait se référer à un quelconque ouvrage sur le droit du contrat et noter les questions qui sont abordées dans le chapitre sur la monnaie.

⁴ Cf. Knapp, *op. cit.*, p. 206, 214.

défendable, du moins une théorie catallactique de la valeur de la monnaie. Mais elle était là bien avant Knapp, elle avait déjà été proposée par les étatistes, par Lexis par exemple, avec sa distinction entre la valeur intrinsèque et la valeur extrinsèque de la monnaie.¹ Knapp et son école n'y ont en rien contribué.

Mais l'école étatiste est responsable de la facilité et de la rapidité avec laquelle la théorie étatique de la monnaie est devenue la doctrine dominante en Allemagne, en Autriche et en Russie. Cette école avait écarté la catallactique, la théorie de l'échange et des prix, considérée comme superflue, d'une série de problèmes auxquels l'économie sociale devait faire face. Elle avait tenté de représenter tous les phénomènes de la vie sociale comme le simple résultat de l'exercice du pouvoir par les princes et autres dirigeants. Ce n'est qu'un prolongement logique de sa doctrine que l'on tente de représenter la monnaie comme le simple fait de la force. La jeune génération des étatistes avait si peu conscience de ce qui importait réellement dans l'économie qu'elle avait pu considérer les faibles arguments de Knapp comme une théorie de la monnaie.

§ 3. La tentative de Schumpeter de formuler une théorie catallactique de la créance

En appelant la monnaie une créance, on suggère une analogie à laquelle il n'y a, après tout, pas vraiment d'objection. Même si cette comparaison, comme toute autre, est insuffisante à certains égards, elle peut néanmoins faciliter la visualisation de ce qui fait l'essence de la monnaie pour un grand nombre de personnes. Certes, l'analogie n'est pas une explication, et ce serait une grossière exagération de parler d'une théorie monétaire de la créance, car la simple constatation d'une analogie ne nous conduit même pas à mi-chemin d'une théorie de la valeur de la monnaie qui soit défendable à l'aide d'arguments raisonnables. La seule manière d'élaborer une théorie de la valeur de la monnaie à partir de l'analogie de la créance serait de considérer la créance comme un billet d'entrée dans une salle de taille limitée, par exemple, de sorte qu'une augmentation du nombre de billets émis signifierait une diminution correspondante de la quantité de place disponible pour chaque détenteur d'un billet. Ce qu'il y a de dangereux dans cette façon de penser, cependant, c'est qu'en prenant cette illustration pour point de départ, on ne pourrait qu'arriver à opposer la quantité totale de monnaie et la quantité

¹ Cf. Lexis, Art. *Papiergeld* dans le *Handwörterbuch der Staatwissenschaften*, troisième édition, Vol. VI, pp. 987 et suiv.

totale de marchandises, ce qui ne représente rien d'autre qu'une des versions les plus anciennes et les plus rudimentaires de la théorie quantitative, dont le caractère irréaliste ne nécessite plus de discussion.

Ainsi, l'analogie de la créance menait jusqu'à récemment une existence misérable dans les exposés de doctrine monétaire, sans avoir acquis plus d'importance que celle d'un moyen d'expression compréhensible de tous. Même dans les écrits de Bendixen, qui aurait apprécié que ses arguments obscurs soient considérés comme une théorie de la créance, le concept de créance n'a pas plus d'importance que cela. Ce n'est que récemment que Schumpeter a tenté avec ingéniosité de parvenir à une véritable théorie de la valeur de la monnaie à partir de l'analogie de la créance, c'est-à-dire en essayant d'élaborer une théorie catallactique de la créance.

La difficulté fondamentale à laquelle toute tentative de construire une théorie de la valeur de la monnaie à partir du concept de créance doit être confrontée est la nécessité de comparer la quantité de monnaie avec un autre total, comme dans l'exemple du ticket où le nombre total de tickets est comparé avec le nombre total de places disponibles. Une telle comparaison est nécessaire pour une doctrine qui considère la monnaie comme des « créances » dont la particularité est qu'elles ne se réfèrent pas à des objets particuliers mais à des parts dans une masse de biens. Schumpeter cherche à contourner cette difficulté en partant, non pas de la quantité de monnaie, mais à partir de la somme des revenus monétaires, qu'il compare avec le prix total de tous les biens de consommation, proche ainsi d'un raisonnement qui fut d'abord développé par Wieser.¹ Une telle comparaison peut sembler justifiée du moment que la monnaie n'a pas d'autre usage que l'achat de biens de consommation. Mais une telle hypothèse est évidemment tout à fait irréaliste. La monnaie n'est pas seulement utilisée pour acheter des biens de consommation, elle l'est aussi pour acheter des biens de production, et, surtout, pour échanger des biens de production contre des biens de consommation, mais bien plus souvent encore pour vendre des biens de production contre des biens de production. Ainsi, Schumpeter ne peut confirmer sa théorie qu'en éliminant une grande partie de ce qui circule comme monnaie. Les marchandises ne sont en fait confrontées qu'à la partie circulante de la quantité totale de monnaie. Seule cette partie a un lien direct avec la somme de tous les revenus, elle remplit à elle seule la fonction essentielle de la monnaie. Ainsi,

¹ Cf. Schumpeter, *Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige* (Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Année 44), pp. 635, 647 et suiv.

il faut donc « exclure de la quantité de monnaie en circulation, qui est notre préoccupation actuelle » entre autres choses :

1° Les provisions ;

2° « Les sommes qui sont inemployées mais en attente d'emploi » ;

3° Les réserves de trésorerie, dans lesquelles nous devons intégrer ces sommes d'argent « en dessous desquelles les agents économiques ne laissent jamais tomber leurs soldes de trésorerie, afin d'être protégés contre les exigences imprévues ».

Mais même l'exclusion de ces sommes ne suffit pas, il faut aller encore plus loin, car la « théorie du revenu total » n'a « même pas à se préoccuper de la quantité totale de monnaie en circulation ». De plus, nous devons exclure toutes ces « sommes qui circulent sur les marchés de la distribution des revenus, sur le marché de l'immobilier, des hypothèses, des valeurs mobilières et des marchés similaires ».¹

Ces limites ne servent pas seulement, comme le pense Schumpeter, à démontrer l'impossibilité de faire de la saisie statistique des données relatives à la circulation de la monnaie, elles coupent aussi l'herbe du terrain de sa propre théorie. Ce que l'on peut dire sur la distinction entre d'une part les provisions, les sommes inemployées, et les réserves de trésorerie, et d'autre part le reste de la monnaie, a déjà été mentionné ci-dessus.² Il est inadmissible de parler de « sommes qui sont inemployées mais en attente d'emploi ». Au sens strict et exact — et la théorie doit tout prendre dans un sens strict et exact — toute monnaie qui ne change pas de propriétaire au moment où l'on en parle est en attente d'emploi. Néanmoins, il serait une fois de plus faux de dire de telles sommes d'argent qu'elles sont « inemployées », car elles répondent comme partie d'une réserve à une demande de monnaie, remplissant ainsi la fonction caractéristique de la monnaie. Si Schumpeter cherche à présent à éliminer les sommes en circulation sur les marchés de distribution des revenus, nous devons nous demander ce qui reste vraiment. Schumpeter doit faire violence à sa propre théorie afin de la rendre raisonnablement supportable. Elle ne peut être comparée à notre vision, qui oppose l'offre totale de monnaie à sa demande totale, c'est-à-dire à la demande totale des agents économiques en matière de trésorerie, car elle ne cherche vraiment à résoudre qu'une petite partie du problème. Pour être d'une quelconque utilité, une théorie doit essayer d'expliquer l'ensemble du problème auquel nous sommes confrontés.

¹ Cf. *Ibid.*, pp. 665 et suiv.

² Cf. ci-dessus, pp. 165 et suiv.

La théorie de Schumpeter divise arbitrairement l'offre de monnaie et la demande de monnaie afin de pouvoir faire une comparaison qu'on ne pourrait pas faire autrement. Si Schumpeter suppose que la quantité totale de monnaie est répartie entre trois sphères, la sphère de la circulation, la sphère des provisions et des réserves, et la sphère du capital, alors, s'il voulait élaborer une théorie générale de la monnaie, il devrait également appliquer la comparaison qu'il fait pour la sphère de la circulation entre les revenus totaux et la quantité totale de biens de consommation aux deux autres sphères, car ces deux sphères ne sont pas sans importance dans la détermination de la valeur de la monnaie. Les fluctuations de la quantité de monnaie demandée ou disponible pour les provisions et les réserves — afin de rester dans cette distinction imprécise — ou pour la sphère du capital influencent la valeur de la monnaie tout autant que les fluctuations de la sphère de la circulation. Aucune théorie de la valeur de la monnaie avec des prétentions de généralité ne se passerait d'une explication de l'influence des processus à l'œuvre dans la sphère des provisions et réserves et dans la sphère du capital sur la valeur de la monnaie.

Ainsi, nous constatons que même Schumpeter n'a pas réussi à élaborer une théorie catallactique générale de la monnaie à partir de la théorie de la créance. Le fait que sa tentative de transformer sa théorie de la créance en une théorie catallactique de la monnaie l'ait contraint à établir des limites extraordinaires au problème est la meilleure démonstration qu'une théorie catallactique exhaustive de la monnaie ne peut être construite sur la base de l'analogie de la créance. Le fait que les résultats obtenus par Schumpeter au cours de ses remarquables observations ne diffèrent pas sensiblement de ceux qui ont été atteints d'autres façons et par d'autres moyens par la doctrine catallactique de la monnaie est seulement dû au fait que Schumpeter les a déjà trouvés dans la théorie de la monnaie a donc pu les adopter. Elles ne sont en aucune manière dérivées de la théorie fragmentaire de la monnaie qu'il s'est appropriée.

§ 4. Le « métallisme »

Il n'est plus nécessaire de relancer la controverse contre la théorie nominaliste de la monnaie. En effet, pour l'économie théorique, on en a fini depuis longtemps avec cette théorie. Néanmoins, la controverse sur le nominalisme a soulevé des erreurs dans l'histoire de la doctrine, qui doivent être corrigées.

Tout d'abord, il y a l'usage du terme de « métallisme ». L'expression « métallisme » vient de Knapp. « Ces auteurs qui se fondent

sur le poids et la finesse et ne voient dans l'estampe qu'une certification de ces propriétés techniques », Knapp les baptise métallistes. « Le métalliste définit l'unité de valeur comme une certaine quantité de métal ». ¹ Cette définition du métallisme donnée par Knapp n'est pas très claire. Il devrait être de notoriété publique qu'il est particulièrement difficile de trouver un seul auteur digne d'être mentionné qui ait imaginé que l'unité de valeur était constituée d'une quantité de métal. Certes, à l'exception de la théorie monétaire nominaliste, il faut se rappeler qu'aucune école n'a été aussi vite satisfaite de l'interprétation du concept de valeur que celle de Knapp, pour qui l'unité de valeur « n'est rien d'autre que l'unité dans laquelle on exprime l'ensemble des paiements ». ²

Ce que Knapp considère comme du métallisme, même s'il ne le dit pas explicitement, est toutefois facile à identifier. Pour Knapp, le « métallisme » désigne toutes les théories de la monnaie qui ne sont pas nominalistes³, et puisqu'il formule la doctrine nominaliste avec précision, ce qu'il entend par métallisme est tout à fait clair. Que les théories de la monnaie non nominalistes ne disposent pas de caractéristiques uniformes, qu'il existe parmi elles des théories catalactiques et acatallactiques, que chacun de ces deux groupes soit à nouveau dissocié en différentes doctrines contradictoires, soit Knapp ne le sait pas, soit il l'ignore volontairement. Pour lui, toutes les théories non nominalistes de la monnaie ne font qu'une. Nulle part dans son œuvre trouve-t-on une indication qui suggère qu'il ait eu connaissance de l'existence d'autres doctrines de la monnaie que celle qui considère la monnaie métallique comme un matériau qui a une « valeur intrinsèque ». Il ignore même complètement l'existence de théories économiques de la valeur, non pas d'une théorie en particulier, mais de toutes ces théories. Il ne polémique que sur la seule théorie de la monnaie qu'il connaît, qu'il pense être la seule théorie qui s'oppose au nominalisme, et qu'il appelle le métallisme. Ses arguments sont inutiles, car ils ne s'appliquent qu'à cette seule doctrine acatallactique que la science économique a depuis longtemps dépassée avec toutes les autres théories acatallactiques, nominalisme compris.

Tout auteur controversé doit s'imposer des restrictions. Il est impossible de réfuter toutes les opinions contraires dans des domaines

¹ Cf. Knapp, *Staatliche Theorie des Geldes*, p. 281 ; *Die Beziehungen Österreichs zur staatlichen Theorie des Geldes* (*Zeitschrift für Volkswirtschaft*, etc., XVII Vol.), p. 440.

² Cf. Knapp, *Staatliche Theorie*, pp. 6 et suiv.

³ 'Alle unsere Nationalökonomien sind Metallisten', Knapp, *Über die Theorien des Geldwesens* (*Jahrbuch für Gesetzgebung*, etc., Année XXXIII), p. 432.

qui ont déjà fait l'objet d'un travail considérable. Il faut sélectionner les opinions opposées les plus importantes, les plus typiques, celles que l'on considère comme les plus dangereuses pour sa propre thèse, et on doit passer le reste sous silence. Knapp écrit brièvement pour le public allemand contemporain, qui, sous le charme de la vision étatiste de l'économie politique, ne connaissait que les théories acallactiques de la monnaie — et, même au sein de celles-ci, seulement celles qu'il qualifiait de métallistes. Le succès qu'il a rencontré ici montre qu'il avait raison de ne critiquer que cette version, à peine représentée dans la littérature, et d'ignorer par ailleurs Bodin, Law, Hume, Senior, Jevons, Menger, Walras, et tous les autres.

Knapp n'essaie même pas de déterminer ce que la science économique dit de la monnaie. Il se demande seulement : « Que pense l'homme instruit lorsqu'on l'interroge sur la nature de la monnaie ? »¹ Il critique ensuite l'opinion de « l'homme instruit », donc apparemment du profane. Personne ne lui refusera le droit de le faire. Mais il n'est pas acceptable de présenter cette opinion de l'homme instruit comme celle de l'économie scientifique. C'est néanmoins ce que fait Knapp en décrivant la théorie monétaire d'Adam Smith et de David Ricardo comme « profondément métalliste » et ajoute : « Cette théorie enseigne que l'unité de valeur (la livre sterling) peut être définie comme un certain poids de métal ». ² Le moins que l'on puisse dire de cette affirmation de Knapp est qu'elle est complètement infondée. Elle est en contradiction flagrante avec les conceptions de Smith et de Ricardo sur la théorie de la valeur, et elle ne trouve pas la moindre corroboration dans un seul de leurs écrits. Quiconque n'a même qu'une connaissance superficielle de la théorie de la valeur des classiques et de leur théorie de la monnaie peut constater que Knapp a commis ici une erreur incompréhensible.

Mais les classiques ne sont pas non plus des « métallistes » dans le sens où leur seule contribution aux problèmes de la « monnaie-papier » était « l'indignation ». ³ Adam Smith, d'une manière qui n'a été égalée par aucun auteur avant ou après lui, a expliqué les avantages pour l'économie nationale de la « substitution du papier à la place de la monnaie-or et argent ». ⁴ Mais c'est Ricardo, dans son pamphlet *Propositions pour une circulation monétaire économique et*

¹ Cf. Knapp, *Die Währungsfrage vom Staat aus betrachtet (Jahrbuch für Gesetzgebung, etc., Année XXXXI)*, p. 1528.

² Cf. Knapp, *Über die Theorien des Geldwesens*, p. 430.

³ *Ibid.*, p. 432.

⁴ Voir également pp. 311 et suiv. plus haut.

*sûre*¹, publié en 1816, qui approfondissait ce point de vue et proposait un système monétaire dans lequel la monnaie en métaux précieux devait être complètement éliminée de la circulation effective de la monnaie nationale. Le système monétaire, d'abord mis en place à la fin du siècle dernier en Inde, puis dans les Établissements des Détroits, puis aux Philippines, et enfin en Autriche-Hongrie, est fondé sur la suggestion de Ricardo et est généralement connu aujourd'hui sous le nom de *Gold Exchange Standard* (étalon de change-or). Knapp et ses disciples, qui s'extasiaient devant lui sur la « théorie monétaire moderne », auraient pu facilement éviter les erreurs qu'ils ont commises en comprenant mieux la politique suivie par la Banque austro-hongroise entre 1900 et 1911, s'ils avaient pris note de ce que Smith et Ricardo disaient dans ces passages.²

§ 5. Le concept de « métallisme » chez Wieser et Philippovich

Les erreurs de Knapp dans l'histoire de la théorie ont malheureusement déjà été acceptées par d'autres auteurs. Cela a commencé par l'effort d'interpréter la théorie de Knapp avec la meilleure volonté possible, c'est-à-dire en jugeant légèrement ses faiblesses et en lui accordant une forme de mérite dès que c'était possible. Cela n'a toutefois pas été possible sans introduire dans la *Théorie étatique* des éléments qui ne s'y trouvaient pas, contredisant à la fois son esprit et sa lettre, ou reprenant les erreurs théoriques et historiques que Knapp y avait glissées.

Il faut tout d'abord mentionner Wieser. Wieser oppose deux théories monétaires. « Pour les métallistes, la monnaie a une valeur indépendante, dérivant d'elle-même, de sa matière, pour la théorie moderne, sa valeur est dérivée de celle des objets d'échange, les

¹ N.d.T. : *Proposals for an Economical and Secure Currency* dans la version originale en anglais de l'ouvrage.

² D'après le pamphlet de Ricardo mentionné ci-dessus, il peut suffire de ne citer que le passage suivant : « Une monnaie-papier bien réglementée est un tel progrès pour le commerce que je regretterais beaucoup que les préjugés nous incitent à revenir à un système de moindre utilité. L'introduction des métaux précieux à des fins monétaires peut à la vérité être considérée comme l'une des plus importantes étapes vers l'amélioration du commerce et des arts de la vie civilisée, mais il n'est pas moins vrai qu'avec le progrès de la connaissance et de la science, nous découvrons que ce serait une autre amélioration que de les bannir à nouveau des emplois auxquels, pendant une période moins éclairée, ils avaient été si bien appliqués. » (*Œuvres*, deuxième édition, Londres, 1852, p. 404.) D'où l'apparition réelle de « l'indignation métalliste » de Ricardo.

marchandises ». ¹ Ailleurs, Wieser déclare encore : « La valeur du matériau monétaire provient de deux sources différentes. Elle se compose de la valeur d'usage que le matériau monétaire obtient du fait de ses divers emplois industriels — pour la bijouterie, les équipements, les usages techniques de toutes sortes — et de la valeur d'échange que la monnaie obtient du fait de sa nature de moyen de paiement. [...] Le service rendu par les pièces en tant que moyen d'échange et celui rendu par la monnaie dans ses usages industriels se traduisent par une estimation commune de sa valeur. [...] Nous pouvons [...] affirmer que chacun des deux services est suffisamment indépendant pour pouvoir continuer à exister, même si l'autre cessait d'exister. De même que les fonctions industrielles de l'or ne cesseraient pas si l'or venait à ne plus être frappé, ses fonctions monétaires ne cesseraient pas si l'État en venait à interdire son utilisation industrielle et en réquisitionnait toutes les réserves pour le monnayer. [...] L'opinion dominante des métallistes est différente. Pour eux, la valeur métallique de la monnaie est synonyme de la valeur d'usage du métal, elle n'a qu'une seule source — l'emploi industriel — et si la valeur d'échange de la monnaie coïncide avec sa valeur métallique, alors elle reflète le plus souvent la valeur d'usage du métal. Selon l'opinion dominante des métallistes, la monnaie fabriquée à partir d'un matériau sans valeur est inconcevable, car, selon eux, la monnaie ne pourrait mesurer la valeur des biens si elle n'avait pas elle-même de valeur, en vertu du matériau qui la compose ». ²

Wieser oppose ici deux théories de la valeur de la monnaie : la théorie moderne et la théorie métalliste. La théorie qu'il appelle la théorie moderne est la théorie de la monnaie qui découle logiquement de toute théorie de la valeur qui attribue la valeur à l'utilité. Étant donné que la théorie de l'utilité n'a connu d'exposition scientifique que ces dernières décennies (et l'un des grands mérites de Wieser est d'y avoir contribué), et qu'elle peut sans aucun doute être considérée comme la doctrine dominante (sauf pour Wieser, qui considère le métallisme comme la doctrine dominante), il peut être convenable de considérer cette théorie de la valeur de la monnaie qui est fondée sur elle comme la théorie moderne par excellence. Mais ce faisant, nous ne devons pas oublier que, tout comme la théorie subjective de la valeur s'appuie sur une longue histoire, la théorie de la monnaie qui lui correspond a déjà une histoire de plus

¹ Cf. Wieser, *Über die Messung der Veränderungen des Geldwerts*, p. 542.

² Cf. Wieser, *Theorie der gesellschaftlichen Wirtschaft* (*Grundriss der Sozialökonomik*, Section I, Tubinge, 1914), p. 316.

de 200 ans. Ainsi, en 1705, par exemple, John Law lui a donné une forme classique dans *Considérations sur le numéraire et le commerce*. Il suffit de comparer les arguments de Law avec ceux de Wieser pour voir l'accord fondamental entre leurs points de vue.¹

Mais, cette théorie, que Wieser considère comme moderne, n'est certainement pas celle de Knapp, qui n'y fait pas la moindre allusion. Elle n'a rien à voir avec le nominalisme de Knapp, qui ignore le problème de la valeur de la monnaie, en dehors du fait qu'elle n'est pas « métalliste ».

Wieser est parfaitement clair sur le fait que sa théorie n'a rien à voir avec celle de Knapp. Malheureusement, toutefois, il reprend l'opinion de Knapp pour laquelle « l'opinion métalliste dominante », la « valeur métallique de la monnaie est synonyme de la valeur d'usage du métal ». Il y a plusieurs erreurs sérieuses dans l'histoire de la théorie.

Tout d'abord, pour Wieser, le terme de métallisme signifie autre chose que pour Knapp. Wieser oppose la théorie « moderne » de la valeur de la monnaie avec la théorie « métalliste », et décrit exactement ce qu'il entend par là. Ensuite, les deux points de vue s'opposent l'un à l'autre, l'un excluant l'autre. Knapp considère toutefois que la théorie que Wieser considère comme la théorie moderne est tout autant métalliste que les autres. Cela peut être facilement démontré.

Dans son ouvrage principal, Knapp ne mentionne jamais les noms des auteurs qui se sont intéressés au problème de la monnaie, et ne cite pas non plus un seul ouvrage sur le sujet. Sa controverse n'est jamais dirigée à l'encontre des lignes de pensée que l'on rencontre habituellement dans la littérature abondante sur la monnaie. Elle est toujours seulement dirigée contre le « métallisme » qu'il présente comme l'opinion générale sur la monnaie. Mais dans sa préface, Wieser désigne explicitement deux auteurs comme métallistes : Hermann et Knies.² Cependant, Hermann et Knies sont tous les deux très attachés à la théorie « moderne » exposée par Wieser. Cela n'était pas tellement étrange, car tous deux se fondaient sur la théorie subjective de la valeur³, dont découle logiquement la doctrine « moderne » de la valeur de la monnaie, de sorte que tous deux considèrent la fondation de la valeur d'usage des métaux précieux comme reposant à la fois sur leurs usages monétaires et sur leurs

¹ Cf. les passages cités aux pp. 129 et suiv. ci-dessus.

² Cf. Knapp, *Staatliche Theorie*, première édition, pp. 5 et 7.

³ Cf. Zuckerkandl, *Zur Theorie des Preises mit besonderer Berücksichtigung der geschichtlichen Entwicklung der Lehre*, Leipzig, 1899, pp. 98, 115 et suiv.

« autres » usages.¹ Il y a une différence entre Wieser et Knies, c'est vrai, quant à l'effet rétroactif de la possibilité de suspension des « autres » fonctions sur la fonction monétaire. Mais Knapp n'aurait pas pu considérer cela comme la caractéristique décisive, à moins de le mentionner d'une manière ou d'une autre. Il n'a en fait rien à dire de plus à ce sujet que sur tous les autres problèmes de la valeur de la monnaie.

Les « métallistes », tels que les décrivent Knapp et son école, ne doivent pas être recherchés au sein des économistes. Knapp sait très bien pourquoi il ne polémique toujours qu'à l'encontre de cette caricature arbitraire d'un « métalliste », et s'abstient prudemment de citer des références aux opinions qu'il met dans la bouche de son « métalliste ». En fait, le « métalliste » que Knapp a en tête n'est autre que Knapp lui-même, non pas le Knapp qui a écrit *La Théorie étatique de la monnaie*, mais le Knapp qui, « méprisant toute théorie », comme il le reconnaît lui-même, avait l'habitude de discourir sur le « pragmatique » du système monétaire², le Knapp qui, comme l'un des porte-drapeaux de l'historicisme en économie politique, avait pensé qu'on pourrait remplacer la réflexion sur les problèmes économiques par la publication des vieux documents administratifs. Si Knapp n'avait pas méprisé avec tant d'arrogance le travail des « théoriciens » qu'il a tant vilipendés, s'il n'avait pas renoncé à s'occuper de leurs œuvres, il aurait découvert qu'il s'était fait une opinion complètement fautive de leurs idées. Il en va de même pour les disciples de Knapp. Leur chef Bendixen admet même ouvertement qu'il avait déjà été un « métalliste ».³

Il n'est nullement souhaitable de suivre la conclusion de Wieser en désignant l'opinion selon laquelle la valeur du matériau monétaire provient uniquement de son emploi industriel comme la doctrine dominante. Peut-on considérer une opinion sur la monnaie qui est rejetée par Knies comme la doctrine dominante ?⁴ Il ne fait aucun doute que l'ensemble de la littérature monétaire, dans la mesure où elle se fonde sur les résultats de la théorie moderne, n'est pas non plus « métalliste » au sens de Wieser, pas plus que toutes les autres théories catallactiques de la monnaie.

En adoptant l'expression de « métallisme », Wieser en est venu à développer une opinion faussée des théories de la valeur monétaire

¹ Cf. Hermann, *Staatswirtschaftliche Untersuchungen*, deuxième édition, Munich, 1870, p. 444 ; Knies, *Das Geld*, deuxième édition, Berlin, 1885, p. 324.

² Knapp, *Staatliche Theorie*, p. 5.

³ Cf. Bendixen, *op. cit.*, p. 134.

⁴ Cf. Wieser, *Theorie der gesellschaftlichen Wirtschaft*, p. 317.

de ses précurseurs. Cela ne lui a pas échappé, car il ajoute les mots suivants aux remarques citées ci-dessus : « La doctrine dominante devient infidèle à elle-même, car elle [...] développe sa propre théorie de la valeur d'échange de la monnaie. Si la valeur de la monnaie était toujours liée à la valeur d'usage du métal, quelle influence resterait-il à la demande de monnaie, la vitesse de circulation, ou la quantité de substituts de crédit ? »¹ La solution à cette contradiction apparente réside dans le fait que la divergence la plus flagrante s'est installée entre ce que Wieser appelle la doctrine métalliste dominante et les théories catallactiques qui « développent leur propre théorie de la valeur d'échange de la monnaie. »

Comme Wieser, Philippovich oppose également deux théories de la valeur de la monnaie : la théorie nominaliste (représentée par Adam Müller, Knapp, et d'autres, Philippovich incluant aussi Adolph Wagner dans ce groupe) et ceux qui rejettent l'attitude nominaliste. Comme représentant de ce second groupe, il ne cite que ma *Théorie de la monnaie et des moyens de circulation*. Il ajoute qu'en discutant la valeur de la monnaie, j'ai été contraint d'admettre que la valeur de la monnaie-marchandise n'a d'influence sur la théorie de la valeur de la monnaie que dans la mesure où elle est fondée sur sa fonction de moyen commun d'échange.² Philippovich tombe dans les mêmes erreurs que Wieser en suivant la théorie et les conceptions historiques de Knapp.

Mais alors que Wieser rejette la théorie chartale et nominale de la monnaie, Philippovich confesse son allégeance à cette théorie, mais lui donne un aspect singulier qui brouille complètement la différence entre la vision catallactique et la vision nominaliste. D'une part, il explique : « L'essence de l'unité monétaire est sa validité nominale comme unité de valeur ». Et, d'autre part, il dit : « L'unité monétaire n'est en réalité pas cette quantité techniquement définie de métal précieux, mais son pouvoir d'achat ou de paiement ». ³ Ce sont deux thèses qui sont incompatibles. Nous avons déjà rencontré la première ci-dessus, en tant que définition de Knapp, la seconde est le point de départ de toutes les théories catallactiques de la monnaie. On pourrait difficilement imaginer un contraste plus net.

Le fait que le rapport entre le pouvoir d'achat et l'unité monétaire est loin d'exprimer l'opinion de Knapp, mais les contredit complètement, ressort clairement de nombreux passages de ses écrits. ⁴

¹ *Ibid.*

² Cf. Philippovich, *Grundriss*, Tübingue, 1916, p. 275.

³ *Ibid.*

⁴ Cf. notamment Knapp, *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, Vol. 132, pp. 560 et suiv.

C'est la caractéristique même du nominalisme — comme de toute théorie acatallactique en général — de ne pas parler de valeur de la monnaie, de pouvoir d'achat de la monnaie. L'incompatibilité entre ces deux thèses formulées par Philippovich est assez facile à démontrer. Knapp a formellement raison, dans les limites de sa propre théorie, lorsqu'il définit le mark comme « le tiers de l'unité de valeur précédente, le thaler ». ¹ Aussi dénuée d'intérêt que puisse être cette définition, elle ne contient rien de contradictoire en soi. C'est différent lorsque Philippovich déclare : « Le mark d'argent, comme tiers du thaler, était l'unité de monnaie avec laquelle on comptait autrefois et qui, selon l'expérience des agents économiques, représentait un certain pouvoir d'achat. Ce pouvoir d'achat devait être maintenu dans l'unité monétaire du nouveau métal, c'est-à-dire que le mark comme pièce d'or devait représenter la même quantité de valeur que le mark d'argent dans le passé. La fixation technique de l'unité monétaire a donc pour objectif de maintenir la valeur de l'unité monétaire. » ² Ces phrases, en liaison avec celles citées plus haut, n'ont probablement qu'une seule signification, à savoir que la réforme du système monétaire allemand avait pour but de fixer le pouvoir d'achat historiquement transmis du thaler. Mais cela ne peut pas être la véritable opinion de Philippovich.

Philippovich commet également une autre erreur historique en s'inspirant de Knapp, dans la croyance que la théorie catallactique de la monnaie néglige « la réalité, qui fournit suffisamment d'exemples de la circulation du papier-monnaie étatique à cours forcé. » ³ N'importe quel ouvrage d'un catallactique — même la première édition du présent ouvrage, le seul ouvrage mentionné par Philippovich à cet égard — prouverait le contraire. On peut reconnaître que les catallactistes n'ont pas résolu le problème du papier-monnaie de manière satisfaisante — c'est une question qui peut toujours être discutée — mais il n'est pas acceptable d'affirmer qu'ils ont négligé son existence. C'est un point d'autant plus important que certains adeptes de Knapp pensent que les théories catallactiques de la monnaie ont été contredites par l'économie de papier-monnaie du temps de la guerre, comme si toutes les théories monétaires n'avaient pas abordé ce problème depuis Ricardo.

Si les erreurs de Knapp sur la théorie de la monnaie des économistes plus anciens et contemporains ont été acceptées par les deux éminents spécialistes de l'histoire et de la littérature de l'économie

¹ Cf. Knapp, *Geldtheorie, staatliche* dans *H. d. S.*, troisième édition.

² Cf. Philippovich, *op. cit.*

³ *Ibid.*, pp. 272 et suiv.

politique que sont Wieser et Philippovich, il ne faut pas s'étonner si la majorité des éditeurs allemands qui s'occupent des problèmes monétaires se fondent exclusivement sur Knapp pour formuler l'histoire de la théorie.

§ 6. Note : La relation de la controverse
sur le nominalisme avec les problèmes
des deux écoles anglaises de la théorie bancaire

Un auteur assimile la théorie métalliste au *currency principle* et qualifie la théorie chartale de « variante de l'ancien *banking principle* ». ¹ Selon un autre auteur, il y a « une certaine justification à donner le nom de nominalisme économique à la doctrine de la *Currency school*, tant qu'elle est fondée sur une égalité de traitement entre la monnaie métallique et le papier-monnaie ». ² Les deux se trompent. Ce qui fait le contraste entre les deux célèbres écoles de la théorie des moyens de circulation se situe dans un tout autre domaine. ³ Knapp et ses disciples n'ont jamais vraiment compris les problèmes dont elles traitaient et ont encore moins cherché à les résoudre.

La doctrine de Bendixen sur la création monétaire, qui n'a qu'un rapport aléatoire et vague avec le nominalisme de Knapp, n'est certes qu'une adaptation grossière et extrêmement naïve du *banking principle*. C'est un signe particulièrement caractéristique de la faiblesse de la théorie économique allemande que la doctrine de Bendixen ait pu être considérée pendant de nombreuses années comme novatrice, sans que personne ne remarque qu'elle ne se différenciait au mieux de la doctrine dominante en Allemagne depuis des décennies que par la forme de son exposition.

¹ Cf. Lansburgh, *Kriegskostenendeckung*, Berlin, 1915, pp. 52 et suiv.

² Cf. Bortkiewicz, *Frage der Reform*, A. s. P. G. Vol. VI, p. 98.

³ Cf. pp. 356 et suiv. ci-dessus.

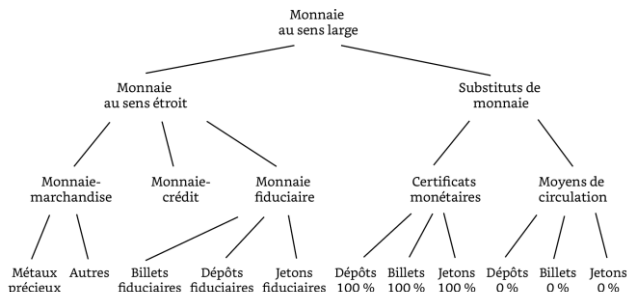
ANNEXE B
NOTE DU TRADUCTEUR

Le processus de traduction conduit inmanquablement à une perte de sens par rapport au texte originel. Cet ouvrage de Ludwig von Mises, d'une certaine technicité et d'une grande ambition théorique, ne fait pas exception. Publiée pour la première fois en 1912, la *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, que nous avons fait le choix de traduire par *Théorie de la monnaie et des moyens de circulation*, a connu toute une série de rééditions au cours du XX^e siècle, qui ont permis à Mises d'actualiser son ouvrage à la lumière de l'actualité monétaire, politique et économique et de la controverse scientifique. Il fait sans aucun doute partie des plus grands ouvrages de théorie monétaire jamais publiés, et des traités fondateurs de l'école autrichienne d'économie. Son influence fut déterminante, non seulement pour la tradition autrichienne, mais aussi pour les débats plus larges sur l'inflation, le crédit bancaire et la stabilité monétaire, dans un contexte d'entre-deux-guerres où l'inflation atteignit des niveaux inédits en Allemagne sous la République de Weimar. Il devenait à ce titre impératif qu'une édition française digne de ce nom soit disponible auprès du lectorat francophone.

La présente traduction est fondée sur la version allemande de 1924 ainsi que sur l'édition américaine de 1953. Cette dernière a notamment servi à traduire un essai sur la reconstruction monétaire, rédigé par Ludwig von Mises lui-même en anglais, dans le cadre de cette édition américaine. Cet essai, traduit de l'anglais et ajouté au présent ouvrage, n'est pas présent dans la version allemande de 1924.

L'édition américaine avait fait le choix du titre de *Theory of Money and Credit*. En traduisant le terme allemand *Umlaufsmittel* par *credit*, le traducteur anglophone confondait en fait le crédit avec les moyens de circulation, et le crédit de circulation (résultant de la création monétaire *ex nihilo*) avec le crédit-marchandise (résultant de l'épargne), une erreur qui sera reproduite à de nombreuses reprises au cours du texte, et qui constitue une incompréhension profonde de la pensée de Mises. Ces nuances terminologiques sont décisives pour comprendre la logique de Mises, qui insiste sur l'absence de couverture intégrale des moyens de circulation par une véritable monnaie et sur ses conséquences pour la valeur de la monnaie et les cycles économiques. C'est pourquoi la présente traduction diffère profondément de la version anglaise, et se rapproche bien davantage de la version originale de l'ouvrage, mais ne saurait s'en passer,

notamment en raison de la présence de cet essai sur la reconstruction monétaire dont aucune version n'a pu être retrouvée en allemand.



Rappelons enfin que cet ouvrage est paru, lors de sa première édition, en 1912, autrement dit avant le début de la Première Guerre mondiale, et alors que l'Europe vivait encore sous le régime de l'étalon-or. L'étalon-or sera abandonné pendant la guerre, et rétabli par les accords de Gênes en 1922 sous la forme d'un étalon de change-or, c'est-à-dire un régime monétaire où les monnaies nationales ne sont plus convertibles directement en or, mais seulement en monnaies de premier rang — par exemple en livre sterling ou en dollar — qui ont quant à elles une parité or fixe afin de maintenir la valeur de la monnaie. Les accords de Bretton Woods établirent à la sortie de la Seconde Guerre mondiale un régime de change-or fondé sur la convertibilité du dollar américain en or, à 35 \$ l'once. Il faut donc garder en tête que l'essentiel de l'ouvrage présent est fondé sur un texte paru en 1924, après la signature des accords de Gênes qui ont profondément amendé le régime de l'étalon-or, et que l'essai sur la reconstruction monétaire s'inscrit dans le cadre du régime monétaire de Bretton Woods, qui assure la domination du dollar américain dans l'ordre monétaire international.

Sur une note plus personnelle, je tiens tout particulièrement à remercier le Professeur Guido Hülsmann, l'un des plus grands spécialistes mondiaux du Professeur Mises, qui a bien voulu m'assister dans la traduction d'un certain nombre de termes allemands ; Benoît Malbranque, le président de l'Institut Coppet et de ses éditions, qui m'a fait confiance en me proposant ce projet ambitieux, et dont le dévouement à la réhabilitation de l'école française d'économie politique ainsi que le désintéressement sincère ne peuvent que susciter en moi la plus profonde admiration ; ma mère Monique et ma sœur Édith, pour leur patience et leur soutien indéfectible dans cette tâche

titanesque ; et enfin mes amis Daniil, Pierre, Guilhem, Romain, Lydéric, Jérémy et Stéphane, qui m'ont apporté un soutien constant au cours de ce travail fastidieux qui s'est écoulé sur plusieurs années pour des raisons conjoncturelles.

MARC LASSORT
Aix-en-Provence,
Septembre 2025

P.-S. : Vous trouverez une liste de termes techniques en allemand (la langue originale de l'ouvrage), puis leur traduction anglaise (parfois incorrecte) et française, en troisième annexe ci-après.

ANNEXE C
LISTE TRILINGUE
DE TERMES TECHNIQUES MISÉSIENS

Vocabulaire de théorie monétaire

Allemand	Anglais	Français
<i>Umlaufsmittel</i>	fiduciary media (traduction discutable)	moyens de circulation
<i>Geld im weiteren Sinne</i>	money in the broader sense	monnaie au sens large
<i>Geld im engeren Sinne</i>	money in the narrower sense	monnaie au sens étroit / strict
<i>innerer objektiver Tauschwert des Geldes</i>	inner objective exchange- value of money	valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie
<i>äusserer objektiver Tauschwert des Geldes</i>	outer objective exchange- value of money	valeur d'échange objective extrinsèque de la monnaie
<i>Geldsurrogate</i>	money-substitutes	substituts de monnaie
<i>Kreditsurrogate</i>	credit-substitutes	substituts de crédit
<i>Geldzertifikate</i>	money-certificates	certificats monétaires
<i>Sachgeld</i>	commodity money	monnaie-marchandise
<i>Kreditgeld</i>	credit money	monnaie-crédit
<i>Zeichengeld</i>	fiat money	monnaie fiduciaire
<i>Sachkredit</i>	commodity credit	crédit-marchandise
<i>Zirkulationskredit</i>	circulation credit	crédit de circulation
<i>Emissionskredit</i>	emission credit	crédit d'émission
<i>natürlicher Kapitalzins</i>	natural rate of interest	taux d'intérêt naturel
<i>Darlehnszins</i>	money rate of interest (traduction ambiguë)	taux d'intérêt sur le prêt
<i>Geldzins</i>	money rate of interest	taux d'intérêt monétaire
<i>staatliches Kreditgeld</i>	government credit currency	monnaie-crédit étatique
<i>Warenwechsel</i>	commodity bill	effet de commerce
<i>bankmäßige Deckung der Umlaufsmittel</i>	short term cover (traduction incorrecte)	couverture bancaire des moyens de circulation
<i>Umlaufsmittelbanken</i>	credit-issuing banks (traduction discutable)	banques émettrices de moyens de circulation / banques d'émission

Vocabulaire monétaire plus généraliste

Allemand	Anglais	Français
<i>Scheidenmünze</i>	token coin / token coinage	jeton/monnaie divisionnaire
<i>Wechsel</i>	bill	lettre de change
<i>Devisen</i>	foreign bills	devises étrangères / monnaies étrangères
<i>Noten</i>	notes	billets de banque
<i>Anweisungen</i>	drafts	traites
<i>Sichtwechsel</i>	sight-bill	lettre de change immé- diatement payable
<i>Einlösungsfonds</i>	redemption fund	fonds de rachat / de remboursement
<i>Gegenforderungen</i>	counter-claims	contre-créances
<i>Prägung</i>	coinage	monnayage
<i>freies Prägerecht</i>	right to free coinage	droit à la libre frappe de la monnaie
<i>Geldwertpolitik</i>	monetary policy	politique relative à la valeur de la monnaie
<i>Geldpolitik</i>	monetary policy	politique monétaire
<i>Währungspolitik</i>	currency policy	politique monétaire

TABLE DES MATIÈRES

Introduction, par Jörg Guido Hülsmann	5
THÉORIE DE LA MONNAIE ET DES MOYENS DE CIRCULATION	41
Préface de la première édition allemande	41
Préface de la deuxième édition allemande	44
Préface de la première édition anglaise	47
<i>Partie 1. La nature de la monnaie</i>	55
Chapitre I. La fonction de la monnaie	57
§ 1. Les conditions économiques générales de l'usage de la monnaie	57
§ 2. L'origine de la monnaie	57
§ 3. Les fonctions « secondaires » de la monnaie	61
Chapitre II. Sur la mesure de la valeur	65
§ 1. L'impossibilité de mesurer la valeur d'usage subjective des biens	65
§ 2. Valeur totale	71
§ 3. La monnaie comme indice des prix	74
Chapitre III. Les différents types de monnaie	76
§ 1 Monnaie et substituts de monnaie	76
§ 2 Les particularités des substituts de monnaie	80
§ 3 Monnaie-marchandise, monnaie-crédit et monnaie fiduciaire	85
§ 4 La monnaie-marchandise du passé et du présent	88
Chapitre IV. La monnaie et l'État	93
§ 1 La position de l'État sur le marché	93
§ 2 Le concept juridique de monnaie	94
§ 3 L'influence de l'État sur le système monétaire	96
Chapitre V. La monnaie comme bien économique	103
§ 1 La monnaie, ni bien de production ni bien de consommation	103
§ 2 La monnaie, élément du capital privé	109
§ 3 La monnaie, hors du cadre du capital social	113
Chapitre VI. Les adversaires de la monnaie	115
§ 1 La monnaie dans l'économie publique	115
§ 2 Les réformateurs monétaires	116

<i>Partie 2. La valeur de la monnaie</i>	119
Chapitre I. Le concept de la valeur de la monnaie	121
§ 1 Les facteurs subjectifs et objectifs dans la théorie de la valeur de la monnaie	121
§ 2 La valeur d'échange objective de la monnaie	124
§ 3 Les problèmes de la théorie de la valeur de la monnaie	125
Chapitre II. Les déterminants de la valeur d'échange objective, ou pouvoir d'achat, de la monnaie	132
(I.) Le fondement historique traditionnel de la valeur d'échange objective de la monnaie	132
§ 1 La dépendance de l'évaluation subjective de la monnaie vis-à-vis de l'existence de la valeur d'échange objective	132
§ 2 La nécessité d'une valeur indépendante de la fonction monétaire avant qu'un objet ne serve de monnaie	134
§ 3 L'importance des prix préexistants pour la détermination des rapports d'échange du marché	135
§ 4 L'application de la théorie de l'utilité marginale à la monnaie	140
§ 5 Influences « monétaires » et « non monétaires » affectant la valeur d'échange objective de la monnaie	147
(II.) Les fluctuations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie suscitées par les changements du rapport entre l'offre et la demande de monnaie	149
§ 6 La théorie quantitative	149
§ 7 L'offre de monnaie et la demande de monnaie	155
§ 8 Les conséquences d'une augmentation de la quantité de monnaie quand la demande de monnaie reste inchangée ou n'augmente pas dans la même mesure	160
§ 9 Critique de certains arguments contre la théorie quantitative	165
§ 10 Autres applications de la théorie quantitative	169
(III.) Une cause spécifique des variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie en raison des particularités de l'échange indirect	172
§ 11 « La vie chère »	172
§ 12 La théorie de Wagner : l'influence de la prédominance permanente de l'offre sur la demande dans la détermination des prix	173

§ 13 La théorie de Wieser : l'influence de la valeur de la monnaie exercée par un changement dans les relations entre économie naturelle et économie monétaire	175
§ 14 Le mécanisme du marché comme force affectant la valeur d'échange objective de la monnaie	179
(IV.) Digressions	183
§ 15 L'influence de la taille de l'unité monétaire et de ses subdivisions sur la valeur d'échange objective de la monnaie	183
§ 16 Un commentaire méthodologique	184
Chapitre III. Le problème de l'existence de différences locales dans la valeur d'échange objective de la monnaie	187
§ 1 Les relations de prix interlocales	187
§ 2 Les prétendues différences locales de pouvoir d'achat de la monnaie	189
§ 3 Les prétendues différences locales du coût de la vie	192
Chapitre IV. Le rapport d'échange entre les monnaies de différents types	195
§ 1 La double possibilité de la coexistence de différents types de monnaie	195
§ 2 Le rapport d'échange statique ou naturel entre les différents types de monnaie	196
Chapitre V. Le problème de la mesure de la valeur d'échange objective de la monnaie et de ses variations	202
§ 1 L'historique du problème	202
§ 2 La nature du problème	203
§ 3 Les méthodes de calcul des nombres indices	204
§ 4 Le raffinement de Wieser des méthodes de calcul des nombres indices	205
§ 5 L'utilité pratique des nombres indices	208
Chapitre VI. Les conséquences sociales des variations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie	210
§ 1 L'échange de biens présents contre des biens futurs	210
§ 2 Le calcul économique et la comptabilité	219
§ 3 Les conséquences sociales des variations de la valeur de la monnaie lorsqu'un seul type de monnaie est employé	221
§ 4 Les conséquences des variations du rapport d'échange entre deux types de monnaie	228
Chapitre VII. La politique relative à la valeur de la monnaie	231
§ 1 Définition de la politique relative à la valeur de la monnaie	231

§ 2 Les instruments de la politique relative à la valeur de la monnaie	234
§ 3 Inflationnisme	234
§ 4 Restrictionnisme ou déflationnisme	246
§ 5 L'invariabilité de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie comme objectif de la politique relative à la valeur de la monnaie	251
§ 6 Les limites de la politique relative à la valeur de la monnaie	253
§ 7 Digression : Les concepts d'inflation et de déflation	254
Chapitre VIII. La politique monétaire de l'étatisme	257
§ 1 La théorie monétaire de l'étatisme	257
§ 2 Le prestige national et le taux de change	259
§ 3 La réglementation des prix par un décret autoritaire	260
§ 4 La théorie de la balance des paiements comme base de la politique monétaire	263
§ 5 La répression de la spéculation	267
<i>Partie 3. Les moyens de circulation et leur rapport avec la monnaie</i>	273
Chapitre I. Les activités de la banque	275
§ 1 Les types d'activités de la banque	275
§ 2 Les banques comme intermédiaires de crédit	276
§ 3 Les banques comme émettrices de moyens de circulation	280
§ 4 Les dépôts comme genèse du crédit de circulation	282
§ 5 L'octroi de crédit de circulation	285
§ 6 Les moyens de circulation et la nature de l'échange indirect	289
Chapitre II. L'évolution des moyens de circulation	292
§ 1 L'émission bancaire et non bancaire des moyens de circulation	292
§ 2 Les moyens de circulation et le système de compensation	295
§ 3 Les moyens de circulation dans le commerce intérieur	300
§ 4 Les moyens de circulation dans le commerce international	305
Chapitre III. Les moyens de circulation et la demande de monnaie	310
§ 1 L'influence des moyens de circulation sur la demande de monnaie au sens strict	310
§ 2 Les fluctuations dans la demande de monnaie	313

§ 3 L'élasticité du système d'annulation réciproque	314
§ 4 L'élasticité de la diffusion des moyens de circulation fondée sur les lettres de change, notamment les effets de commerce	317
§ 5 L'importance de l'emploi exclusif des lettres de change comme couverture bancaire des moyens de circulation	325
§ 6 L'augmentation et la diminution périodiques de la mesure dans laquelle le crédit bancaire est réquisitionné	326
§ 7 L'influence des moyens de circulation sur les fluctuations de la valeur d'échange objective intrinsèque de la monnaie	330
Chapitre IV. Le rachat des moyens de circulation en monnaie	332
§ 1 La nécessité d'une équivalence complète entre la monnaie et les substituts de monnaie	332
§ 2 Le retour des moyens de circulation à l'émetteur en raison d'un manque de confiance des porteurs	334
§ 3 La controverse sur la suspension de l'émission des moyens de circulation	335
§ 4 Le fonds de rachat	338
§ 5 La couverture « bancaire » des moyens de circulation	344
§ 6 L'importance de la couverture bancaire	347
§ 7 La sécurité des investissements des banques émettrices de moyens de circulation	348
§ 8 Les devises comme composantes du fonds de rachat	348
Chapitre V. Monnaie, moyens de circulation et intérêt	352
§ 1 Sur la nature du problème	352
§ 2 Le lien entre les variations du rapport entre l'offre de monnaie et la demande de monnaie et les fluctuations du taux d'intérêt	359
§ 3 Le lien entre le taux d'intérêt naturel et le taux d'intérêt monétaire	362
§ 4 L'influence de la politique d'intérêt des banques émettrices de moyens de circulation sur les activités de production	370
§ 5 La diffusion des moyens de circulation et les crises économiques	375
Chapitre VI. Les problèmes de la politique relative aux moyens de circulation	379
(I.) Remarque préliminaire	379

§ 1 L'ambivalence de la politique relative aux moyens de circulation	379
(II.) Les problèmes de la politique relative aux moyens de circulation d'avant-guerre	379
§ 2 La loi Peel	379
§ 3 La nature de la politique d'escompte	385
§ 4 La politique de prime sur l'or	389
§ 5 Les systèmes similaires à la police de prime sur l'or	394
§ 6 La non-satisfaction de la demande supposée « illégitime » de la demande de monnaie	396
§ 7 Les autres mesures pour renforcer l'offre de métal détenue par la banque centrale d'émission	398
§ 8 La promotion des opérations de chèque et de compensation comme moyens de réduire le taux d'escompte	399
(III.) Les problèmes de la politique relative aux moyens de circulation d'après-guerre	402
§ 9 L'étalon de change-or	402
§ 10 Revenir à une monnaie-or	405
§ 11 Le problème de la liberté des banques	406
§ 12 La proposition de Fisher pour un étalon-marchandise	410
§ 13 Les questions fondamentales de la politique monétaire future	416
<i>Partie 4. La reconstruction monétaire</i>	421
Chapitre I. Le principe d'une monnaie saine	423
§ 1 L'idée classique d'une monnaie saine	423
§ 2 Les vertus et les failles supposées de l'étalon-or	426
§ 3 La doctrine du plein-emploi	433
§ 4 L'argument de l'urgence en faveur de l'inflation	436
Chapitre II. Les systèmes monétaires contemporains	439
§ 1 L'étalon-or inflexible	439
§ 2 L'étalon flexible	439
§ 3 La monnaie à flottement libre	440
§ 4 L'étalon illusoire	441
Chapitre III. Revenir à une monnaie saine	444
§ 1 La politique monétaire et la tendance actuelle vers la planification intégrale	444
§ 2 L'étalon-or intégral	447
§ 3 La réforme monétaire en Ruritanie	451
§ 4 Le retour des États-Unis à une monnaie saine	456

§ 5 La controverse relative au choix d'une nouvelle parité-or	460
Remarques de conclusion	464
<i>Annexes</i>	466
Annexe A. Sur la classification des théories monétaires	466
§ 1 La doctrine monétaire catallactique et acatallactique	466
§ 2 La théorie « étatique » de la monnaie	468
§ 3 La tentative de Schumpeter de formuler une théorie catallactique de la créance	474
§ 4 Le « métallisme »	477
§ 5 Le concept de « métallisme » chez Wieser et Phi- lippovich	480
§ 6 Note : La relation de la controverse sur le nomina- lisme avec les problèmes des deux écoles anglaises de la théorie bancaire	486
Annexe B. Note du traducteur	487
Annexe C. Liste trilingue de termes techniques misésiens	490

