

# La genèse et l'évolution de la théorie des cycles de Hayek The Formation and Evolution of Hayek's Trade Cycle Theory

Gilles Dostaler

Volume 77, Number 2, juin 2001

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/602350ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/602350ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (print)

1710-3991 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Dostaler, G. (2001). La genèse et l'évolution de la théorie des cycles de Hayek. *L'Actualité économique*, 77(2), 207–230. <https://doi.org/10.7202/602350ar>

Article abstract

Friedrich Hayek's theory of business cycles, inspired by the analyses of Böhm-Bawerk and Wicksell amongst others, was regarded at the beginning of the 1930's as the main competitor to Keynes' approach. Slipping into oblivion after the publication of the *General Theory*, it has since then seen a resurgence, with authors such as Lucas, for example, claiming that they are pursuing Hayek's research programme. This paper offers an account of the genesis of Hayek's theory of business fluctuations, drawing on his published work, some of which is little known. One can distinguish three stages in the evolution of the thought of this key theorist of contemporary liberalism: the elaboration, which was sustained by his reflection on the emergence from crisis of 1920 in the U.S.; the consolidation, which accompanied the onset of the Great Depression; and the revision, in reaction to both critics and the events punctuating the slow and miserable emergence from the Depression of the 1930's. Throughout its evolution and transformations, this theory retains a permanent core, based on the vision of saving developed by Turgot, Smith and Say. It was also grounded, in a manner similar to that of all great economists, in Hayek's early-acquired ethical and political convictions.

## LA GENÈSE ET L'ÉVOLUTION DE LA THÉORIE DES CYCLES DE HAYEK\*

Gilles DOSTALER

*Département de sciences économiques*

*Université du Québec à Montréal*

RÉSUMÉ – La théorie des cycles de Friedrich Hayek, inspirée entre autres par les analyses de Böhm-Bawerk et de Wicksell, se présentait au début des années trente comme la principale concurrente de l'approche de Keynes. Tombée dans l'oubli après la publication de la *Théorie générale*, elle connaît un regain de popularité depuis une trentaine d'années, alors que des auteurs comme Lucas, par exemple, disent renouer avec le programme de recherche de Hayek. Ce texte propose une étude génétique de la théorie des fluctuations cycliques de Hayek, en s'appuyant sur l'ensemble de ses publications, dont plusieurs sont peu connues. On distingue trois étapes dans cette évolution de la pensée d'un des principaux théoriciens du libéralisme contemporain : l'élaboration, qui se nourrit entre autres d'une réflexion sur la sortie de la crise de 1920 aux États-Unis; la consolidation, qui accompagne le déclenchement de la grande dépression; la révision, en réaction tant aux critiques qu'aux événements qui ponctuent la lente et pénible sortie de la crise des années trente. À travers son évolution et ses transformations, cette théorie s'appuie sur un noyau permanent, fondé sur la vision de l'épargne élaborée par Turgot, Smith et Say. Elle découle aussi, comme c'est le cas de tous les grands économistes, de convictions éthiques et politiques très tôt acquises par Hayek.

ABSTRACT – *The Formation and Evolution of Hayek's Trade Cycle Theory.* Friedrich Hayek's theory of business cycles, inspired by the analyses of Böhm-Bawerk and Wicksell amongst others, was regarded at the beginning of the 1930's as the main competitor to Keynes' approach. Slipping into oblivion after the publication of the *General Theory*, it has since then seen a resurgence, with authors such as Lucas, for example, claiming that they are pursuing Hayek's research programme. This paper offers an account of the genesis of Hayek's theory of business fluctuations, drawing on his published work, some of which is little known. One can distinguish three stages in the evolution of the thought of this key theorist of contemporary liberalism : the elaboration, which was sustained by his reflection on the emergence from crisis of 1920 in the U.S.; the consolidation, which accompanied

---

\* Une version antérieure de ce texte a été publiée en anglais dans *The Economics of F. A. Hayek*, vol. 1, *Money and Business Cycles*, sous la direction de M. Colonna et H. Hagemann, Aldershot, Hants, Edward Elgar, 1994.

the onset of the Great Depression; and the revision, in reaction to both critics and the events punctuating the slow and miserable emergence from the Depression of the 1930's. Throughout its evolution and transformations, this theory retains a permanent core, based on the vision of saving developed by Turgot, Smith and Say. It was also grounded, in a manner similar to that of all great economists, in Hayek's early-acquired ethical and political convictions.

*It is equally obvious that the very selection of our problems for scientific examination implies valuations and that therefore the clear separation of scientific knowledge and valuations cannot be achieved by avoiding all valuations, but only by an unmistakable statement of the guiding values. It seems equally incontestable that the academic teacher should not pretend to be neutral or indifferent but should make it easier for his audience to recognize the dependence of his practical conclusions on value judgment by openly stating his personal ideals as such. (Hayek, [1963] 1967 : 254)*

## INTRODUCTION

Prononcée à l'occasion de sa leçon inaugurale comme professeur d'économie à l'université de Freiburg, le 18 juin 1962, cette déclaration de Hayek pourrait être tirée de l'oeuvre de Myrdal, corécipiendaire avec lui du prix Nobel de sciences économiques en 1974. Bien qu'aux antipodes sur le plan politique, ces auteurs n'en partagent pas moins certaines positions sur le plan méthodologique, dont celle selon laquelle il y a des liens étroits entre l'analyse théorique, la philosophie politique et les convictions éthiques d'un auteur, ce qui rend problématique la division traditionnelle entre le normatif et le positif<sup>1</sup>. Cela ne veut pas dire que les convictions déterminent la nature des réponses qu'un économiste apportera aux questions qu'il se pose. Mais elles colorent les questions posées : « il me semble que c'est un devoir évident du chercheur en science sociale de poser certaines questions qui, du simple fait qu'elles sont soulevées, semblent impliquer une prise de position politique » (Hayek, [1963] 1967 : 255<sup>2</sup>; voir aussi 1933b).

Il en est ainsi de la théorie des cycles que Hayek élabore entre le milieu des années vingt et la fin des années trente. Des convictions éthiques et politiques, acquises en grande partie antérieurement, en colorent plusieurs aspects. Elles expliquent surtout la permanence du noyau théorique, par-delà les modifications techniques que Hayek est amené à faire, en réaction aux événements comme en réponse aux critiques de plus en plus virulentes que ses idées ont suscitées. C'est ainsi que dans la préface à la traduction française de *Prix et production*, publiée

---

1. Sur les divers aspects de la pensée de Hayek, voir Dostaler et Éthier (1988), Dostaler (1999a) et (2001).

2. La date entre crochets est celle de la première édition du texte et la suivante indique la source de la citation. Les traductions sont de nous, sauf pour les textes publiés en français. Dans ce dernier cas, lorsqu'il est fait référence aux titres de ces ouvrages, nous les désignons en français : ainsi pour *Prix et production*, cité d'après la traduction française de 1975. Tous les passages en italiques dans les citations le sont dans l'original.

en 1975, plus de quarante ans après la première édition anglaise, Hayek peut affirmer que l'analyse contenue dans son petit livre s'est finalement imposée comme plus crédible que celle de Keynes. Et jusque dans son dernier livre, *The Fatal Conceit*, se trouve mis en avant le fondement éthico-politique de sa vision des fluctuations cycliques et de son opposition au keynésianisme.

C'est avec *The Pure Theory of Capital*, publié en 1941, que se trouve achevée ce que Hayek appelle « la première moitié de ma carrière comme économiste [...] entièrement vouée à la théorie pure » ([1963] 1967 : 253). Nous examinerons dans les pages qui suivent la genèse et l'évolution de la théorie des cycles de Hayek. Il n'est pas question de présenter un modèle formalisé de cette théorie et d'en examiner l'articulation interne. Cela a déjà été fait à plusieurs reprises<sup>3</sup>, et il n'est d'ailleurs pas certain qu'un tel exercice soit conforme au projet de Hayek dont le système se présente, pour reprendre les termes de Tinbergen (1935), comme « ouvert » et « non mathématique »<sup>4</sup>. Nous n'avons pas plus l'intention d'examiner en détail les critiques que cette théorie a suscitées ou ses liens avec certains courants de pensée actuels qui s'inspirent plus ou moins explicitement de Hayek<sup>5</sup>.

Nous présenterons plutôt une lecture interne de l'évolution des idées de Hayek en partant de ses textes. Très souvent en effet, surtout lorsqu'un auteur, comme c'est le cas de Hayek, jouit d'une grande notoriété, ses thèses sont simplifiées, caricaturées ou tout simplement faussées. Plutôt que de le lire, on lit ce que d'autres en ont dit. C'est ainsi qu'on devient keynésien sans avoir ouvert une seule fois la *Théorie générale* ou marxiste sans avoir lu *Le Capital*. C'est donc un guide de lecture que nous proposons, dans le but d'inciter le lecteur à aller chercher dans les textes l'évolution d'une pensée dont on doit reconnaître la richesse et la complexité, même si on n'est pas d'accord avec la vision de Hayek. Nous distinguons trois étapes dans cette évolution : l'élaboration, qui se nourrit entre autres d'une réflexion sur la sortie de la crise de 1920 aux États-Unis; la consolidation, qui accompagne le déclenchement de la grande dépression; la révision, en réaction tant aux critiques qu'aux événements qui ponctuent la lente et pénible sortie de la crise des années trente.

---

3. Voir en particulier Benassi (1987), Cochran et Glahe (1999), Colonna et Hagemann (1994), Klausinger (1986), Thalenhorst et Wenig (1984), Tsiang (1949), Witt (1997) et Zamagni (1984).

4. Il est intéressant de souligner que Tinbergen caractérise de la sorte aussi bien le système de Keynes que celui de Hayek, qu'il oppose aux analyses développées par Frisch, Kalecki ou lui-même : « Les deux sont des exemples de systèmes 'ouverts'. Le nombre de variables évoquées dans les discussions est plus élevé que celui des relations formulées précisément et explicitement. Toute tentative de 'traduction' mathématique soulève pour le lecteur plusieurs questions insolubles » (Tinbergen, 1935 : 264).

5. Voir à ce sujet Beaud et Dostaler (1993), en particulier le chapitre 8.

## 1. L'ÉLABORATION

Hayek effectue, entre 1918 et 1921, des études universitaires qui lui valent un doctorat en droit, lequel sera suivi d'un doctorat en sciences politiques en 1923. Il s'intéresse à l'économie et à la psychologie, hésitant entre ces deux disciplines. Ce sont, dira-t-il plus tard, des événements fortuits qui expliquent la naissance de son intérêt pour l'étude des fluctuations cycliques. Il a d'abord consacré une année et demie à rédiger, sous la direction de Friedrich von Wieser, une thèse sur la question de l'imputation. Employé à la même époque dans un organisme gouvernemental, il travaille sous la direction de Ludwig von Mises « qui, durant les dix années suivantes, devint le principal guide dans le développement de mes idées » (Hayek, 1984 : 1).

Mises avait publié en 1912 *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, qui constitue le premier énoncé de la théorie autrichienne des fluctuations cycliques, théorie s'appuyant sur la distinction wicksellienne entre taux naturel et taux monétaire de l'intérêt et sur la conception du capital comme détour de production formulée par Böhm-Bawerk. La traduction anglaise de la seconde édition de ce livre, parue en 1924, sera publiée en 1934, de sorte que, pour le monde anglo-saxon, c'est au nom de Hayek qu'est associée la théorie autrichienne des cycles. Mais c'est manifestement Mises qui est l'un de ses principaux inspirateurs et c'est d'ailleurs un passage de *Theorie des Geldes* qu'il cite en exergue de la troisième partie de *Prix et production*.

Outre l'inspiration théorique, c'est aussi une influence politique que Mises exerce sur Hayek. Son livre de 1922 sur le socialisme, dans la foulée de l'article publié en 1920, déclenche une polémique qui se poursuivra pendant plusieurs années, et dans laquelle l'intervention de Hayek sera de plus en plus importante (1935a). Pour Mises, libéral intransigeant, le socialisme est non seulement moralement et politiquement condamnable, mais logiquement irréalisable. Une partie importante de l'oeuvre de Hayek vise à donner des fondements rigoureux au libéralisme, et à révéler ce qu'il appelle, dans son dernier livre, les « erreurs du socialisme » (1988).

Mais les convictions politiques que Hayek défend avec constance jusqu'à sa mort ont une origine antérieure à l'influence de Mises. Elles ne sont certainement pas sans lien avec le milieu dans lequel Hayek a été formé. Ce milieu est profondément marqué par les transformations rapides et la crise d'une ville qui fut, au tournant du siècle, l'un des grands centres culturels mondiaux et la capitale de l'empire austro-hongrois, Vienne<sup>6</sup>. Né dans une famille aisée de la société viennoise, Hayek voit s'écrouler cet empire et naître la république autrichienne, avec la montée du mouvement socialiste qui accède au pouvoir en 1919<sup>7</sup>. Il observe le déve-

6. Voir à ce sujet Mendell et Polanyi-Levitt (1988).

7. Schumpeter devint alors ministre des Finances de la coalition gouvernementale entre le Parti social-démocrate et le Parti social-chrétien, coalition qui prôna un programme de socialisation graduelle et limitée.

loppement d'une inflation qui gruge l'épargne des classes aisées. Il vit l'insécurité, la crise politique et la crainte d'un soulèvement de l'extrême gauche. L'administration municipale social-démocrate de Vienne finance, au moyen de lourds impôts, parmi d'autres projets, un programme d'habitation populaire qui inspirera à Hayek, à la fin des années vingt, une brochure polémique (1929c). Cette conjonction d'événements peut expliquer certains traits de l'analyse économique que Hayek élaborera par la suite. C'est alors qu'il a sans doute acquis sa conviction, qui n'allait jamais le quitter, relative au rôle moteur de l'épargne. À Keynes, il reprochera de considérer l'épargne comme un vice et de construire une théorie économique sur des bases immorales, elles-mêmes liées à l'immoralisme auto-proclamé de leur auteur (1988 : 57-8). À diverses reprises, dans son oeuvre, Hayek établit un lien entre la réprobation de l'épargne et la crise de la civilisation. Il faut se souvenir alors de la situation à Vienne. Là aussi se trouve la source de la méfiance de Hayek à l'égard de l'inflation et plus généralement du rôle malfaisant que peut jouer le système monétaire dans le mécanisme économique. Tels sont donc quelques-uns des jugements de valeur préalables qui contribueront à former son analyse des fluctuations cycliques.

C'est à l'occasion d'un séjour de quinze mois aux États-Unis, en 1923 et 1924, que Hayek commence à s'intéresser plus activement à l'étude des fluctuations cycliques de l'économie, et en particulier aux tentatives de contrôle de ces fluctuations par la politique monétaire. Fréquentant la *New School for Social Research*, l'Université Columbia et l'Université de New York, il est en contact avec les économistes institutionnalistes, en particulier avec Wesley Clair Mitchell, fondateur du *National Bureau of Economic Research*, dont il suit les cours d'histoire de la pensée économique<sup>8</sup>. L'économie américaine avait alors entamé une vigoureuse reprise après la dépression de 1920-21. C'est en étudiant et en observant les tentatives de contrôle des fluctuations cycliques, entre autres par le biais des politiques monétaires menées sous l'égide de la Réserve fédérale avec l'appui logistique du *Harvard Economic Service*, que Hayek développe, face aux politiques de stabilisation monétaire, une méfiance qui constituera un élément majeur de ses travaux ultérieurs.

Les recherches menées à l'occasion de son séjour américain, notamment pour une thèse de doctorat sur les problèmes de stabilisation monétaire commencée sous la direction de J. D. Magee mais jamais achevée, donnent naissance à une longue étude, « Die Wahrungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920 », publiée en deux parties, en 1925, dans la revue autrichienne *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik*. La sixième section, « The Theoretical Foundations of Attempts to Influence the Level of Economic Activity by Banking Policy », publiée en anglais en 1984 contient déjà les éléments fonda-

---

8. Il reprochera plus tard à Mitchell et ses disciples, parmi lesquels il range la plupart des économistes de Chicago, d'être des positivistes logiques, qui croient qu'on peut établir des relations de cause à effet entre des moyennes et des agrégats (Hayek, 1994 : 144).

mentaux de sa théorie des cycles, à commencer par une affirmation de nature politique qui en colore plusieurs aspects. Hayek considère qu'on peut éliminer les crises, mais à un prix qui est politiquement inacceptable, car il implique la renonciation à un certain rythme de progrès économique. Comme pour son compatriote Schumpeter, les fluctuations cycliques et les crises sont donc liées pour Hayek au progrès économique : « les fluctuations économiques doivent probablement être considérées comme le complément nécessaire du développement accéléré qu'ont connu les pays occidentaux durant les dernières 150 années » ([1925] 1984 : 21).

L'article contient aussi des considérations de nature méthodologique sur lesquelles Hayek reviendra souvent par la suite, et qui devraient amener à nuancer l'idée selon laquelle il serait passé graduellement de la théorie économique pure à des recherches multidisciplinaires. Il y est dit, en effet, que la science économique ne peut contenir en elle-même toutes les réponses aux problèmes posés par l'alternance des phases de progrès et de dépression : « il deviendra donc évident que les questions pratiques soulevées dans ce contexte ne peuvent trouver de réponses précises par la seule voie de la science. Car ce sont aussi des questions relevant de conceptions de la vie de chacun, et donc affaires de jugement, au sens le plus large, sur lesquelles des conceptions très divergentes peuvent coexister » (*ibid.*, p. 22).

Outre sa critique de « l'approche principalement statistique et du manque d'intérêt pour la théorie caractéristiques des chercheurs américains qui les empêchent d'aborder les problèmes les plus difficiles » (*ibid.*, p. 20), Hayek exprime déjà sa méfiance face aux analyses en termes d'agrégats et à ce qu'il appelle « les conceptions très simples de la théorie quantitative » (*ibid.*, p. 13). À propos des propositions de stabilisation du niveau général des prix, qu'il associe aux noms de Fisher et de Keynes, il écrit que « la situation économique n'est révélée par le mouvement d'aucun des facteurs qu'ils choisissent comme indicateurs, tels que le niveau de la production, de l'emploi, ou des réserves de matières premières, non plus que par les rapports entre ces indicateurs ou leur relation avec les mouvements de prix. C'est plutôt en premier lieu la relation entre les comportements de ces facteurs dans les secteurs individuels de l'économie qui révèle la situation » (*ibid.*, p. 20).

La relation entre le mouvement des prix relatifs et la structure temporelle de la production, la responsabilité de l'élasticité du système moderne de crédit, le concept de surinvestissement, la nécessité de la crise pour rétablir les équilibres, tous ces éléments de la théorie des fluctuations cycliques de Hayek sont déjà clairement énoncés, comme en fait foi, en particulier, un paragraphe dont il vaut la peine de citer un assez long extrait :

*The excessive development of the industries producing raw materials and capital goods, whose regular recurrence is thus to be regarded as the main cause of the periodic economic crises, necessarily arises from and is chiefly due to the much praised elasticity of our modern credit system. [...] This can take place only because the extension of credit by the banking system is not strictly linked to the growth of savings. [...] The most significant phenomena of the upswing, over-investment and a general rise in*

*prices, and at the same time the causes of the crises which always follow upon the upswing, are therefore largely a result of an extension of credit. [...] This extension of credit gives rise to a short-lived inflation and leads to the emergence of the disproportions between the individual sectors of the economy to which the accompanying stimulation of business always gives rise. The crisis then becomes the only way of eliminating these disproportions.* (Hayek, [1925] 1984 : 10)

Hayek compare cette inflation récurrente à une drogue qui procure une sensation éphémère de bien-être mais prépare des cauchemars futurs. Dans une longue note ajoutée à ce passage, il explique le lien entre la baisse du taux d'intérêt bancaire et l'allongement des processus de production : « Un taux d'intérêt qui est trop bas offre aux secteurs particuliers de l'économie un avantage d'autant plus grand que leur produit est plus éloigné de l'étape de la consommation. Il en est ainsi parce que le temps pendant lequel l'intérêt est épargné relativement au produit final est proportionnellement plus long, et le prix que l'acheteur peut offrir à l'étape suivante est augmenté du montant entier de l'intérêt épargné dans la trajectoire qui mène au consommateur » (*ibid.*, p. 27). La seule politique économique susceptible d'atténuer les fluctuations cycliques coule donc de source : « Si ce sont les changements dans le volume du crédit utilisé qui doivent être considérés comme la cause principale du développement inégal de l'offre et de la demande, et donc des mouvements cycliques, c'est une politique de maintien d'un volume de crédit bancaire relativement stable qui contribuerait le plus à la prévention des fluctuations cycliques » (*ibid.*, p. 23).

Publié en 1928, « Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money », présenté comme « une partie d'un travail plus volumineux mais non complété sur les objectifs de la politique monétaire » ([1928] 1984 : 113) est considéré à juste titre comme une des contributions théoriques majeures de Hayek dans le cadre d'un projet d'intégration de la monnaie dans la théorie de l'équilibre général, de dynamisation de cette théorie et plus généralement de prise en compte du temps dans l'analyse économique. Pour une des rares fois dans ses écrits, Hayek revendique son originalité : « à ma connaissance, personne n'a encore analysé la fonction remplie par les niveaux de prix relatifs à différents moments » (*ibid.*, p. 100).

Pour Hayek, les prix doivent être considérés comme des régulateurs et des guides dans des processus temporels permettant l'adaptation au changement dans des données exogènes déterminées temporellement. Une structure de prix doit ainsi être compatible avec un équilibre intertemporel fondé sur les attitudes des agents et les conditions de production. Il faut, dans l'analyse de ces processus, prendre la monnaie au sérieux : « Nous devons arriver à admettre que la monnaie exerce toujours une influence déterminante sur le développement de l'économie, que les principes utilisés pour analyser une économie sans monnaie ne peuvent être appliqués à une économie avec monnaie que moyennant des modifications substantielles » (*ibid.*, p. 103). Il faut donc s'éloigner de ce que Hayek appelle la « conception naïve de la théorie quantitative » (*ibid.*, p. 89).



L'équilibre intertemporel des prix naturels, correspondant à l'égalité de l'offre et de la demande, est rompu par les variations dans la quantité de monnaie, dont l'effet sur une entité aussi évanescence que le « niveau général des prix » n'a aucun intérêt. Cette rupture de l'équilibre des prix provoque des transformations dans la structure de production, ces transformations correspondant, lorsque la quantité de monnaie augmente, à des allongements de la structure, à « une incitation excessive à l'accroissement de la production pour des dates plus lointaines aux dépens de la production destinée à des dates plus rapprochées » (*ibid.*, p. 93). C'est lorsque ces stimulations excessives de l'investissement se traduisent par des transformations irréversibles ou difficilement réversibles dans la structure de production que sont mises en place les conditions de crises graves. Le seul moyen de prévenir ces maux, c'est d'éviter tout changement dans la quantité de monnaie de manière à permettre « l'instauration de cette structure naturelle des prix dans le temps correspondant aux rapports d'échange intertemporels issus du troc, et seuls capables d'assurer aussi l'autoreproduction non perturbée dans une économie monétaire » (*ibid.*, p. 95). Hayek admet qu'une telle politique est, dans le contexte monétaire et financier moderne, totalement irréalisable.

## 2. LA CONSOLIDATION

Ce sont deux brefs ouvrages qui ont le plus contribué à faire connaître la vision hayékienne des fluctuations cycliques : *Prix et production* (1931a) et *Monetary Theory and the Trade Cycle* (1933a). Alors que le premier a été initialement publié en anglais en 1931, le second, traduit en anglais par N. Kaldor et H. M. Croome, a d'abord paru en allemand en 1929 (1929a). Il est issu d'un texte présenté à une rencontre du *Verein für Sozialpolitik* (Association pour la politique sociale) tenue à Zurich en septembre 1928. Hayek décrit de la manière suivante le rapport entre ses deux livres, dans la préface à l'édition anglaise de *Monetary Theory and the Trade Cycle* :

*In particular, my Prices and Production, originally published in England, should be considered as an essential complement to the present publication. While I have here emphasized the monetary causes which start the cyclical fluctuations, I have, in that later publication, concentrated on the successive changes in the real structure of production, which constitute those fluctuations.* (Hayek, 1933a : 17)

Mais il y a beaucoup plus dans *Monetary Theory and the Trade Cycle* que l'analyse des causes monétaires des fluctuations cycliques. Il y a d'abord des considérations méthodologiques importantes. C'est dans cet ouvrage que Hayek explique avec le plus de clarté sa méfiance face à l'utilisation des mathématiques et des statistiques dans la théorie économique, même s'il y déclare que l'analyse théorique doit partir de la notion d'équilibre et que « par 'théorie de l'équilibre' nous entendons ici principalement la théorie moderne de l'interdépendance générale de toutes les quantités économiques, qui a été exposée de la manière la

plus parfaite par l'École d'économie théorique de Lausanne » (*ibid.*, p. 42)<sup>9</sup>. Des statistiques, il affirme qu'elles « ne peuvent jamais prouver ou réfuter une explication théorique, elles peuvent seulement servir à poser les problèmes ou offrir des champs pour la recherche théorique » (*ibid.*, p. 232)<sup>10</sup>.

*Monetary Theory and the Trade Cycle* est principalement un traité d'histoire de la pensée économique. S'il est d'ailleurs une caractéristique de l'ensemble des travaux de Hayek, c'est le souci constant de se référer au passé, de déceler et surtout de présenter l'origine des idées qu'il met en avant, et de ne revendiquer qu'exceptionnellement une originalité qui est du reste très peu fréquente dans le domaine des idées sociales. Hayek propose ici une taxinomie des théories des cycles en termes de monétaires et non monétaires, mais pour en relativiser aussitôt la portée, non seulement dans une note, souvent citée, ajoutée à l'occasion de la traduction anglaise<sup>11</sup>, mais dans le corps du texte : « lorsque qu'on s'entend sur ce point, il devient naturellement beaucoup moins pertinent de cataloguer cette explication du cycle d'affaires comme théorie monétaire ou non monétaire » (*ibid.*, p. 183).

Le point en question, c'est le fait qu'à la suite d'une modification dans les données d'un système économique, caractérisé par ce que Hayek appelle des « structures de production », le système, plutôt que de réagir de manière à atteindre un nouvel équilibre, « s'engage dans un mouvement particulier de 'boom' qui contient, en lui-même, les germes d'une réaction inévitable » (*ibid.*, p. 183). Ce phénomène est dû à des facteurs monétaires, particulièrement à l'élasticité du système de crédit, ce qui l'amène d'ailleurs à baptiser sa théorie « Additional Credit Theory of the Trade Cycle » (*ibid.*, p. 177). Mais le facteur qui déclenche le processus peut être aussi bien 'réel' que 'monétaire'. L'impulsion initiale peut venir du côté de la demande ou du côté de l'offre. Il peut s'agir de « nouvelles inventions ou découvertes, de l'ouverture de nouveaux marchés, ou même de mauvaises récoltes, de l'apparition d'entrepreneurs de génie qui créent de 'nouvelles combinaisons' (Schumpeter), d'une baisse des taux de salaire provoquée par une forte immigration; et de la destruction de grandes portions de capital par une catastrophe naturelle, ou de plusieurs autres causes » (*ibid.*, p. 168). L'effet commun de ces facteurs est de modifier le taux 'naturel' de l'intérêt, que Hayek

---

9. Faisant allusion, dans un article sur l'imputation publié en 1926, et tiré de sa thèse de doctorat, à l'école mathématique inspirée de Walras (1926 : 53), Hayek exprime toutefois déjà son scepticisme face à la possibilité de prendre en compte toutes les relations réciproques complexes qu'on trouve dans un système économique donné, scepticisme qui ira en s'accroissant dans la suite de sa carrière.

10. Dans son article sur l'équilibre intertemporel, il donnait « un bel exemple du danger qu'il y a à dériver des propositions théoriques des résultats de recherches statistiques » (1928 : 116). Il est intéressant de souligner la convergence des positions de Hayek et de Keynes à ce sujet (voir Dostaler, 1999b).

11. « Since the publication of the German edition of this book, I have become less convinced that the difference between monetary and non-monetary explanations is the most important point of disagreement between the various Trade Cycle theories » (Hayek, 1933a : 41).

préfère appeler taux d'équilibre, celui qui égalise la proportion des ressources productives destinées à allonger les processus de production et la fraction de leurs revenus réels que les consommateurs souhaitent épargner. Ce n'est donc pas le système bancaire qui est responsable des fluctuations cycliques (voir entre autres *ibid.*, p. 143, 147, 189). C'est néanmoins lui qui rend possible l'écart entre les deux taux, écart qui provoque les fluctuations : « *La cause déterminante des fluctuations cycliques est donc le fait qu'à cause de l'élasticité du volume des moyens de circulation, le taux d'intérêt demandé par les banques n'est pas nécessairement toujours égal au taux d'équilibre, mais qu'il est, à court terme, déterminé par des considérations de liquidité bancaire* » (*ibid.*, p. 179-80; souligné dans l'original). Hayek en conclut que seul le maintien de la stabilité des dépôts bancaires totaux serait de nature à nous débarrasser des fluctuations cycliques, mais pour ajouter aussi que cela lui paraît « purement utopique ». Il faut vivre avec un système monétaire qui « assouplit ce caractère définitif et cette 'fermeture' du système qui est l'hypothèse fondamentale de la théorie statique » (*ibid.*, p. 93).

En dépit de la référence à l'équilibre général walrasien, il faut souligner que Hayek est déjà loin de la conception traditionnelle des prix. Ils sont en effet conçus par lui comme des moyens de transmission d'une information dispersée entre une multitude d'individus : « dans une économie d'échange, la production est régie par les prix, indépendamment de la connaissance par les producteurs individuels du processus global » (*ibid.*, p. 84). Des prix erronés peuvent ainsi provoquer des affectations erronées de ressources (*ibid.*, p. 85). Ce ne sont pas les prix effectifs, mais les prix anticipés « qui rendent profitable, dans les nouvelles conditions, l'accroissement de la production » (*ibid.*, p. 71).

C'est en mai 1931 que les lecteurs anglais ont, pour la première fois, accès à une présentation de la vision hayékienne des fluctuations cycliques, dans un article intitulé « *The Paradox of Saving* ». Il s'agit de la traduction, par N. Kaldor et G. Tugendhat, d'un texte paru en allemand en 1929, dont le point de départ est une longue recension des thèses de Foster et Catchings, alors très en vogue aux États-Unis. L'énergie considérable déployée par Hayek pour démolir les arguments de Foster et Catchings, fondés sur l'hypothèse de la sous-consommation, illustre bien l'intention politique qui accompagne constamment son travail théorique. Hayek considérait manifestement la popularité des livres de Foster et Catchings comme un danger. L'enjeu est de combattre un courant de pensée qui trouve son origine chez les mercantilistes et se développe à travers les écrits de Lauderdale et de Malthus jusqu'à ceux de Tougan-Baranowsky, Veblen et Hobson. Keynes s'imposera bientôt, aux yeux de Hayek, comme l'héritier et le porte-parole le plus distingué de cette tradition, et c'est donc en sa direction qu'il braquera ses armes.

Sur le plan de la théorie des cycles de Hayek, ce texte constitue une transition entre *Monetary Theory and the Trade Cycle et Prix et production*. C'est ici qu'il introduit l'idée concernant l'effet néfaste de la hausse de la demande de consommation dans le déroulement de la crise. La crise est aggravée, non pas parce que

la demande de biens de consommation est insuffisante, mais parce qu'elle est au contraire trop forte et pressante pour que soient rentables les processus de production plus détournés ([1929b] 1931 : 160). Ainsi se trouve affirmée pour la première fois l'idée qu'il faut laisser la crise se développer de manière à rétablir les équilibres rompus par la stimulation excessive de l'investissement. Loin d'être à l'origine des crises, l'accroissement de l'épargne volontaire est le seul moyen de stimuler un investissement porteur d'un nouvel équilibre dans lequel les processus de production allongés deviennent plus productifs. Ce processus de contraction et d'expansion de la structure de production est continu dans les économies modernes : « Ce jeu frénétique consistant à tantôt allonger, tantôt contracter l'appareil productif par une augmentation du volume de monnaie injectée, tantôt du côté de la production, tantôt du côté de la consommation, se poursuit constamment avec l'organisation monétaire actuelle » (*ibid.*, p. 167). Hayek illustre au moyen de schémas arithmétiques ce processus, auquel il donnera l'appellation d'éventail dans *Prix et production*, transformant en triangles les schémas arithmétiques.

Publié en septembre 1931, *Prix et production* est issu de quatre conférences prononcées à la *London School of Economics* en février et à l'occasion desquelles Hayek décrit le déroulement de la crise au moyen de ses fameux triangles illustrant la conception autrichienne du capital et de la production. C'est de nouveau par un survol en histoire de la pensée économique que débute *Prix et production*. Hayek y remonte d'ailleurs plus loin que dans *Monetary Theory and the Trade Cycle*, prenant soin, selon son habitude, de retracer minutieusement la filiation des idées dont il ne présente aucune comme lui étant totalement originale : « À la fin du XVII<sup>e</sup> siècle, Locke et Montanari avaient très clairement exposé la théorie dont j'ai parlé. Richard Cantillon, dont la critique à l'égard de Locke m'a servi de thème pour cette conférence [...] fut, à ma connaissance, le premier à tenter de dégager la séquence effective de causes à effets liant le montant de la monnaie aux prix » (1975 : 66). Du concept d'épargne forcée, qui finit par jouer un tel rôle dans sa théorie qu'on lui en attribue parfois à tort la paternité, il indique qu'il remonte au moins à Bentham, qui l'avait peut-être emprunté à des auteurs antérieurs. Il fait paraître en 1932 un article sur la généalogie du concept d'épargne forcée (1932e) destiné à compléter le premier chapitre de *Prix et production*. À ce sujet il écrit, dans sa réponse à Sraffa, que sa théorie tient ou tombe en fonction de la vérité de l'assertion suivante : « la tendance pour le capital accumulé par 'l'épargne forcée' à être, au moins partiellement, détruit dès que la cause de 'l'épargne forcée' disparaît » (1932c : 239). De cet énoncé, il ajoute d'ailleurs qu'il s'agit, à sa connaissance, d'une formulation qui lui est propre.

C'est à Wicksell qu'il attribue le concept de monnaie neutre, c'est-à-dire de monnaie qui ne perturbe pas l'équilibre des prix relatifs déterminés par l'offre et la demande : « Ce n'est pas une monnaie *stable* en valeur mais une monnaie *neutre* qui doit donc être le point de départ de l'analyse théorique des influences de la monnaie sur la production, et le premier objet de la théorie monétaire devrait être de tirer au clair les conditions dans lesquelles la monnaie serait neutre dans cette

acceptation » (1975 : 88). Dans un article publié en allemand en 1933, Hayek insiste de nouveau sur le fait qu'il n'a pas inventé ce concept en ajoutant par ailleurs, en réponse à la critique de Marget (1932), qu'il ne s'agit pas d'une norme de politique monétaire, mais d'un instrument d'analyse théorique (1933d : 159). Et même de ses triangles, destinés à illustrer la structure de production, il indique qu'il en a découvert l'origine chez Jevons, et que c'est à juste titre que Marschak propose de les baptiser « schémas d'investissement de Jevons » (1975 : 97).

On connaît bien la description du mécanisme par lequel l'extension de crédits bancaires provoque d'abord un allongement de la structure de production qui se transforme ensuite en son contraire. Mais il est intéressant d'en donner ici *in extenso* le résumé qu'en faisait lui-même son auteur quarante années plus tard :

L'argument fondamental développé dans ce livre est que l'expansion du crédit conduit à une affectation erronée des facteurs de production, du travail en particulier, en les dirigeant dans des emplois qui cessent d'être rentables dès que l'inflation cesse de s'accélérer. Une fois que cela s'est produit, il n'y a pas de moyens d'éviter une réaction et toutes les tentatives pour reculer l'échéance malheureuse risquent de la rendre encore plus dure. Comme je l'ai proclamé pendant plus de quarante ans, le moment de prévenir les dépressions doit se situer pendant la phase d'expansion et cela exige que l'on n'utilise pas la croissance du crédit pour créer des emplois qui, par nature, doivent être temporaires. (Hayek, 1975 : 56)

### 3. CONTROVERSES ET RÉVISIONS

La diffusion en Angleterre des thèses de Hayek enthousiasme les uns et irrite les autres. Hicks (1967) a témoigné de la perplexité qui a envahi l'esprit des jeunes économistes qui avaient à choisir entre les explications de Keynes, avancées dans *A Treatise on Money*, et celles de Hayek. Keynes fut d'ailleurs l'un des premiers à s'attaquer à *Prix et production*, « un des plus effroyables embrouillaminis que j'aie jamais lus, contenant rarement une proposition sensée au-delà de la page 45. [...] C'est un exemple extraordinaire de la manière dont, partant d'une erreur, un logicien impitoyable peut se retrouver à Bedlam<sup>12</sup> » (Keynes, [1931] 1973 : 252). Hayek avait ouvert les hostilités en publiant, dans le numéro d'août 1931 de *Economica* (1931b), la première partie d'une longue analyse critique du livre de Keynes. Keynes répond en contre-attaquant en novembre, avant que Hayek ne publie, en février, la deuxième partie de sa critique (1932a; voir aussi 1931c). Il conclut que Keynes ne présente, en définitive, qu'une explication relativement simple des fluctuations cycliques qui se situe dans la foulée des théories de la sous-consommation à la Foster et Catchings, à laquelle il oppose sa « véritable explication de la crise », crise qui ne peut être résorbée que par « le lent et pénible processus de réajustement de la structure de production » (1932a : 42)<sup>13</sup>.

12. Nom populaire donné à l'hôpital *St. Mary of Bethlehem*, célèbre asile d'aliénés de Londres.

13. Nous avons analysé divers aspects de la controverse entre Hayek et Keynes dans Dostaler (1990), (1991) et (1999b).

À la suite de celle de Keynes, les critiques des thèses de Hayek sont nombreuses et variées<sup>14</sup>. La réaction de Hayek à ces critiques et la manière dont son œuvre évolue sont assez complexes. Il mène de front plusieurs entreprises. Son principal projet est de reconstruire la théorie des cycles sur la base d'une théorie correcte du capital et de l'investissement. Il perfectionne sa théorie des cycles pour lui donner une formulation finale dans *Profits, Interest and Investment* (1939), tout en consacrant des efforts considérables à moderniser la théorie autrichienne du capital, ce qui aboutira à *The Pure Theory of Capital* (1941). Simultanément, il s'engage plus à fond dans sa critique du socialisme, tout en commençant à développer plus systématiquement sa critique du fondement intellectuel de ce mouvement, fondement qu'il qualifiera de scientisme et de rationalisme constructiviste. Enfin des réflexions à caractère plus méthodologique et philosophique l'amènent, entre autres, à développer une attitude beaucoup plus critique face à la théorie walrasienne de l'équilibre général.

En 1932, dans « The Fate of the Gold Standard » (1932b), Hayek affirme que la prolongation de la crise montre la justesse des analyses qu'il a développées. Les politiques poursuivies ont contribué à l'aggraver plutôt qu'à la résorber. L'inflation soutenue jusqu'en 1929 en est la cause lointaine, les déséquilibres induits dans la structure de production en sont la cause immédiate. Dans « Capital Consumption » (1932d), qu'il présente comme un complément à *Prix et production*, « fournissant une représentation un peu plus détaillée du mécanisme des dépressions » ([1932d] 1984 : 157), il s'attaque aux théories de la sous-consommation en soulignant que le surplus des recettes courantes sur les coûts qui mènent, selon Keynes et ses disciples, au boom, est au contraire la cause de la crise. En particulier, une hausse de la part des revenus des travailleurs au-delà de leur contribution à la production doit mener à une réduction du stock de capital. L'une des principales causes de la consommation de capital « est le résultat de niveaux excessivement élevés des coûts de production, particulièrement des salaires » (*ibid.*, p. 153).

Dans sa contribution au *Festschrift* en l'honneur de Spiethoff (1933c), Hayek s'attaque de nouveau aux théories de la sous-consommation, dont la fausseté saute aux yeux lorsqu'on a bien compris le rôle du taux d'intérêt, qui demeure positif même dans un état stationnaire, contrairement à ce que prétendent certaines théories à la mode fondées sur des considérations dynamiques ou de liquidités bancaires ([1933c] 1939 : 172-3). Il signale que l'état insatisfaisant de la théorie de l'intérêt, qui se situe à la jonction de la théorie du capital, de la

---

14. Parmi les textes les plus importants, mentionnons, dans l'ordre chronologique, ceux de Marget (1932), Hawtrey (1932), Sraffa (1932), Hansen et Tout (1933), Hawtrey (1933), Shackle (1933), Tinbergen (1935), Knight (1935). On trouvera une présentation très détaillée des critiques que les thèses de Hayek ont soulevées dans les années trente dans Saulnier (1938). Sur le débat entre Hayek et Sraffa, voir Desai (1982) et Mongiovi (1990).

théorie monétaire et de la théorie des prix, l'a incité à éditer un ouvrage sur la théorie monétaire qui contient, entre autres, des textes de Myrdal et de Wicksell (1933e).

Répondant aux critiques, qu'il juge positives, de Hansen et Tout, il développe son analyse du rôle de l'épargne forcée en relation avec l'allongement, puis le raccourcissement du processus de production, soulignant qu'une des faiblesses de son livre est l'absence d'explication du fait que puisse se maintenir pendant un certain temps le niveau de l'épargne forcée. L'épargne forcée a en particulier comme effet paradoxal de mener à un accroissement de la demande de biens de consommation. Le lien de causalité est le suivant : hausse des revenus des facteurs, hausse de la demande des biens de consommation, hausse de leurs prix, déplacement de ressources vers le secteur des biens de consommation, baisse de la demande et chômage en amont, éventuellement chômage en aval et chômage généralisé. L'épargne forcée qui déclenche le processus ne peut être maintenue que par une injection sans cesse croissante de crédit, autrement des forces contraires se mettront en branle pour en annuler l'effet dès qu'un certain taux d'inflation aura été atteint (1934a : 161).

Hayek poursuit sa révision de *Prix et production* dans « On the Relationship Between Investment and Output » (1934b), article qui sera repris quasi intégralement dans *The Pure Theory of Capital*. C'est ici qu'il procède au remplacement du concept de structure de production par celui de période d'investissement, en développant sa théorie du taux d'intérêt. Appelé à rédiger un texte sur l'épargne pour l'*Encyclopédie des sciences sociales*, il s'attaque de nouveau aux théories de la sous-consommation, en soulignant que les systèmes d'assurance sociale, qui garantissent un revenu pendant la vieillesse et protègent contre les accidents, la maladie et le chômage « sont sans aucun doute une cause très importante de la baisse de l'offre agrégée d'épargne » (1934c : 169), ce qui contribue à l'instabilité des économies modernes.

C'est à l'occasion d'une conférence prononcée à Copenhague en décembre 1933, et publiée en allemand et en français en 1935 (1935b), que Hayek attire le plus clairement l'attention sur le rôle des anticipations, accusant l'approche traditionnelle de faire totalement abstraction du temps. Applaudissant la prise en compte de l'incertitude et du risque par les économistes suédois, il s'étonne de la critique formulée par Myrdal (1931) qui lui reprochait, ainsi qu'à Keynes, de ne pas tenir compte des anticipations. Dans « The Maintenance of Capital » (1935c), Hayek poursuit la réflexion qui mènera à *The Pure Theory of Capital*, dans le cadre d'un examen du lien entre investissement et épargne. On ne peut déterminer la dimension de l'investissement en référence à des changements dans une mythique « quantité » de capital. Il faut « comparer directement les intentions des consommateurs et celles des producteurs eu égard aux flux de revenu qu'ils désirent respectivement consommer et produire » (1935c : 270). C'est ici, alors que

sont de nouveau discutés les concepts de temps et de prévision, que commence véritablement la révision critique du concept d'équilibre qui sera complétée dans « Economics and Knowledge » (1937a)<sup>15</sup>.

Au moment où Keynes fait paraître, en 1936, sa *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Hayek publie trois autres articles préparatoires à la nouvelle théorie du capital (1936a, 1936b et 1936c). On y lit que « dans les économies actuelles, la pénurie des autres moyens de production requis n'est souvent pas une pénurie naturelle, mais une pénurie fréquemment provoquée artificiellement par la fixation arbitraire de prix minimums, avant tout pour le travail » (Hayek, [1936a] 1984 : 177). Dans « Investment that Raises the Demand for Capital », Hayek cherche à donner une nouvelle formulation de ce qu'il appelle désormais « les 'théories monétaires de surinvestissement' du cycle d'affaires » (1937b : 174). Cette formulation passe par la critique de l'application erronée en analyse dynamique de la proposition statique selon laquelle une augmentation de la quantité de capital entraîne une baisse de la productivité marginale. L'article vise à démontrer que l'effet peut être, au contraire, d'augmenter la demande future de fonds prêtables et donc le taux d'intérêt. C'est seulement à la marge que la demande de capital réagit à un changement du taux d'intérêt. Elle est autrement très inélastique par rapport aux changements du taux d'intérêt, ce qui signifie qu'« une bonne partie de l'argumentation basée sur la supposée tendance de 'l'efficacité marginale du capital' à baisser plus rapidement que le taux d'intérêt monétaire » devra être abandonnée (1937b : 177). La hausse du taux d'intérêt que l'on peut observer à la fin du boom n'est pas provoquée par des facteurs monétaires, mais par des facteurs réels qui affectent la demande.

La dernière version de la théorie des cycles de Hayek paraît en 1939, sous le titre de *Profits, Interest and Investment*. Il s'agit d'un recueil dont la plupart des textes ont été publiés entre 1932 et 1939. L'ouvrage contient en appendice un texte datant de 1929. Hayek présente ces textes comme des tentatives d'améliorer et de développer les thèses de *Prix et production* et *Monetary Theory and the Trade Cycle*. Il s'ouvre par un long texte inédit, qui porte le même titre que l'ouvrage, « Profits, Interest and Investment ». C'est ce texte qui contient la nouvelle version de la thèse de Hayek.

Dans cette nouvelle version, Hayek évite la terminologie autrichienne qui lui a valu tant de critiques. Le taux d'intérêt d'équilibre devient le taux de profit, concept tombé malencontreusement en désuétude du fait de son utilisation par Marx. Le but de l'analyse est comme précédemment de montrer comment une hausse de la demande de biens de consommation peut provoquer une baisse de la demande de biens d'investissement, dans les conditions qui prévalent normalement au début d'une reprise. Les enchaînements sont toutefois différents de ceux

---

15. Voir aussi Hayek (1933b).



du modèle de 1931. Hayek s'appuie désormais sur ce qu'il appelle l'effet Ricardo : « une hausse du prix du produit (ou une baisse des salaires réels) mènera à une utilisation relativement moindre de machinerie et d'autre capital, et à une utilisation relativement plus considérable de travail direct dans la production de toute quantité donnée de biens » (1939 : 10). Or, l'une des « généralisations empiriques les mieux établies à propos des fluctuations industrielles » (*ibid.*, p. 11) est que, à peu près à mi-chemin de la reprise, les prix des biens de consommation commencent à monter, et donc les salaires réels à descendre. Cette baisse des salaires réels a pour résultat de provoquer une substitution du travail au capital. Les profits montent dans les industries plus intensives en main-d'oeuvre et baissent dans les autres. Or ces groupes correspondent en partie, respectivement, aux industries de biens de consommation et aux industries de biens d'investissement, quoiqu'il faille se méfier d'une partition trop simple de la production totale entre ces deux secteurs. La baisse des profits dans les industries de biens d'investissement provoque éventuellement la chute de l'emploi, d'abord dans les secteurs touchés par la baisse initiale des profits, puis dans tous les autres. Hayek affirme avoir ainsi démontré sa première thèse, « à savoir qu'une hausse de la demande pour les biens de consommation peut mener à une baisse de la demande pour les biens capitaux » (*ibid.*, p. 31). Ce déclin peut être retardé par le maintien des taux d'intérêt à de bas niveaux, mais la chute sera d'autant plus importante que les taux de profit dans les secteurs intensifs en main-d'oeuvre auront été plus élevés. Inversement, si on permet aux taux d'intérêt de s'élever, on atténue les conséquences néfastes du processus. Une faible propension à consommer aura le même effet. Dans tous les cas, la fin de la croissance est donc finalement provoquée par une « rareté de capital », quel que soit par ailleurs le niveau du taux d'intérêt. Pendant la période de dépression, de la même manière, ce n'est pas le taux d'intérêt, mais « le taux des profits et les salaires réels qui déterminent le déclin et l'éventuelle reprise de l'investissement » (*ibid.*, p. 37).

Ce n'est donc pas la baisse dans les occasions d'investissement qui provoque la crise. Ce n'est pas non plus l'accroissement de l'investissement qui est à l'origine de la baisse du taux de profit. Le rapport de causalité est inverse. La hausse de l'investissement au-delà de l'épargne volontaire provoque une croissance des profits et « le processus ne peut s'interrompre que lorsque la hausse des profits commence à agir comme un frein à l'investissement » (*ibid.*, p. 56). La croissance des profits dans le secteur des biens de consommation crée une situation instable, dont le développement ne peut être arrêté que si, dès le début de la reprise, on laisse les taux d'intérêt s'élever au même niveau que les taux de profits : « Une politique conçue pour aplanir les fluctuations devra donc surveiller la reprise dès son début » (*ibid.*, p. 61). Et l'une des méthodes les plus efficaces consiste à « empêcher une trop forte baisse du taux de profit, et une trop forte hausse des salaires réels » (*ibid.*, p. 62). Lorsque le processus n'a pu être empêché, que les taux de profit dans le secteur des biens de consommation sont trop bas et les salaires réels trop élevés, « le remède approprié paraît être une réduction des salaires » (*ibid.*, p. 63). Toute tentative pour améliorer la situation par une baisse

des taux d'intérêt aura pour seul effet d'accentuer les difficultés. Hayek concède à Keynes l'idée qu'on peut à court terme stimuler artificiellement l'emploi par une politique monétaire. Mais ce type de plein emploi est instable et porteur de problèmes futurs : « l'économiste ne devrait pas dissimuler le fait que viser le maximum d'emploi réalisable à court terme par la politique monétaire est essentiellement la politique du desperado qui n'a rien à perdre et tout à gagner d'un court moment de répit » (*ibid.*, p. 64).

En 1941, avec *The Pure Theory of Capital*, Friedrich Hayek publie sa dernière contribution d'envergure à la théorie économique pure. Ce long ouvrage vise à présenter les instruments théoriques de base pour l'analyse des fluctuations cycliques, mais il est aussi destiné à répondre à certaines objections soulevées par ses ouvrages précédents. Il ne couvre qu'une toute première partie du terrain, et sa publication hâtive est provoquée par la guerre. La suite ne verra jamais le jour. Cela explique peut-être la rupture brusque de ton qui intervient à partir du chapitre 25, où l'on trouve la critique sans doute la plus vive de la théorie de Keynes, et surtout de ses fondements politiques, qu'on puisse trouver dans les écrits de Hayek. Il y réaffirme avec force la vertu de l'épargne et de l'austérité face à ce qu'il a appelé l'économie du desperado fondée sur le court terme et le principe du « après nous le déluge » (1941 : 410)<sup>16</sup>, qui est « non seulement [...] une erreur intellectuelle sérieuse et dangereuse, mais [...] une trahison du principal devoir de l'économiste, et une grave menace pour notre civilisation » (*ibid.*, p. 409).

C'était là pour Hayek, à ce moment du moins, un cri dans le désert. Ses deux livres n'ont pas eu, loin de là, le même impact que les deux publications du début des années trente. Outre le fait qu'ils ont été publiés au début de la guerre, ils le furent au moment où les thèses de Keynes occupaient désormais le devant de la scène. Ils sont donc passés à peu près inaperçus, même s'ils ont donné lieu à diverses critiques. Hayek répond, en 1942, aux critiques de Towshend (1940) et Wilson (1940), dans le cadre d'une clarification de l'effet Ricardo (Hayek, 1942a). Fidèle à ses préceptes méthodologiques, Hayek admet que toute tentative de chercher à voir d'après des informations statistiques si l'effet Ricardo opère est vouée aux plus grandes difficultés<sup>17</sup>.

Mais c'est la critique de Kaldor qui est la plus importante et la plus significative<sup>18</sup>. Étudiant à la *London School of Economics*, Kaldor avait d'abord été, comme Hicks ou Lerner, un disciple enthousiaste de Hayek, dont il avait aussi été le traducteur. Ce sont des considérations politiques qui avaient d'abord éloigné

---

16. En français dans le texte.

17. La question de l'effet Ricardo constitue peut-être le seul élément de *Profits, Interest and Investment* qui ait donné lieu, dans les décennies qui en ont suivi la publication, à un débat suivi, dans lequel Hayek est lui-même intervenu à quelques reprises. On consultera à ce sujet Moss et Vaughn (1986).

18. Sur la controverse entre Kaldor et Hayek, on consultera M. Desai (1991).

ces disciples de la première heure de Hayek. Ils ne pouvaient en effet accepter les solutions proposées par Hayek ou Robbins pour sortir de la crise et se trouvaient plus en sympathie avec celles de Keynes. C'est un article de 1939 qui marquera publiquement la rupture entre Hayek et Kaldor. Kaldor deviendra avec Joan Robinson l'un des principaux animateurs de la fraction radicale des disciples de Keynes qui prendra plus tard le nom de courant post-keynésien. À ce titre, il sera aussi virulent dans sa critique de la synthèse néoclassique que des thèses hayekiennes. Hayek a lui-même raconté comment Kaldor avait été d'abord hayékien et avait été ébranlé par le *Treatise on Money* de Keynes. Travaillant en étroite collaboration avec Beveridge, qui a longtemps dirigé la London School of Economics et est devenu l'un des principaux acteurs de la révolution keynésienne, Kaldor aurait été le véritable auteur du célèbre livre de Beveridge sur le plein emploi, selon Hayek (Hayek, 1994 : 86).

Pour Kaldor, les thèses mises en avant par Hayek dans *Profits, Interest and Investment*, thèses élaborées pour répondre aux critiques de *Prix et production*, contredisent ce dernier ouvrage. Dans la première version de sa théorie, Hayek étudie l'impact de l'expansion du crédit sur la structure de production à travers son effet sur les taux d'intérêt. Dans la seconde version, Hayek s'intéresse à l'effet d'une hausse de la demande des biens de consommation et de la hausse consécutive des taux de profit dans les industries de biens de consommation. Cette hausse provoque une baisse des dépenses d'investissement et donc la dépression et le chômage. Dans cette nouvelle perspective, ce n'est plus le rapport entre les profits et l'intérêt qui détermine le niveau de l'investissement et plus généralement celui de l'activité économique, contrairement au consensus général chez la plupart des économistes. Cela dit, dans les deux versions, ce que Kaldor appelle l'« effet-concertina »<sup>19</sup>, la succession d'allongements et de raccourcissements des périodes de production, joue un rôle central. Et dans les deux cas, c'est l'excès plutôt que l'insuffisance de la consommation qui joue un rôle déterminant. Or « à mon avis, l'« effet-concertina » comme phénomène du cycle est inexistant ou insignifiant, alors que l'hypothèse en vertu de laquelle l'insuffisance de l'épargne cause l'écroulement de la croissance est fautive » (Kaldor, 1942 : 363). Pour Kaldor, les contradictions de l'analyse de Hayek découlent en dernier ressort de son désir de prouver, à n'importe quel prix, que la rareté de capital est la cause principale des crises et du chômage.

Tout en reconnaissant avoir perfectionné son analyse, Hayek rejette toute idée de contradiction de fond entre les deux versions de sa théorie : « Bien que j'espère que, durant la douzaine d'années depuis que j'ai écrit *Prix et production*, ma connaissance des problèmes en question ait quelque peu augmenté, il m'est impossible, quel qu'effort que je fasse, de trouver un conflit irréconciliable entre la première et la dernière version » (1942b : 383).

---

19. Il s'agit d'un instrument de musique proche de l'accordéon, de sorte qu'on rend parfois l'expression de Kaldor par « effet-accordéon ».

Hayek explique, dans sa réponse à Kaldor, que ce sont en réalité les « marges de prix », soit les relations entre les prix des produits et ceux des facteurs, qui jouent le rôle moteur dans l'analyse de *Prix et production* et que ces marges ont la même fonction que les taux de profit. Sauf dans les cas d'inflations et de déflations majeures, les marges de prix finissent par entraîner des mouvements dans le même sens des taux d'intérêt. Dans *Profits, Interest and Investment*, il cherche à voir si les effets néfastes des hausses de marge demeurent, même dans l'hypothèse de taux d'intérêt constants. Il n'y a aucune contradiction entre les deux visions des rapports entre allongements et raccourcissements de la période de production. La succession des phases est toujours la même, seule l'angle d'analyse des processus diffère. Et dans tous les cas, le problème de fond est lié au fait que les dépenses d'investissement dépassent la proportion de leurs revenus que les agents sont disposés à épargner.

En outre, Kaldor confond profits totaux et marges de profit. Les effets des uns et des autres sont différents :

*But the whole point is that expanding final output and expanding the volume of investment are not necessarily the same thing, and that the endeavour to provide a large output quickly, such as may be caused by a large 'profit margin', may be the cause of a decrease in the volume of investment — in other words, that an increase of the 'profit margins' may create a situation where each entrepreneur aiming to maximise his aggregate profits may result in a smaller volume of total investment.* (Hayek, 1942b : 385)

C'est la hausse du prix des biens de consommation qui provoque l'abandon d'investissements engagés lorsque leurs prix étaient bas. La question est de savoir si on réglera ce problème en distribuant de l'argent de manière à maintenir les taux d'intérêt bas. Telle est, selon Hayek, la solution à la mode, à laquelle souscrit Kaldor. Ce n'est évidemment pas l'opinion de Hayek. Malheureusement pour lui, c'est la vision kaldorienne qui s'imposera. L'article de Kaldor a en effet joué un rôle majeur, non seulement dans la mise à l'écart de la théorie hayékienne des cycles au profit de l'analyse keynésienne de la demande, mais aussi dans celle de sa reconstruction de la théorie autrichienne du capital<sup>20</sup>.

Au moment de cette controverse, la révolution keynésienne s'impose en Angleterre et dans plusieurs autres pays. En 1945, la parti travailliste prend le pouvoir et fera une application systématique des politiques keynésiennes face auxquelles il était très réticent au moment où Keynes, dans les années vingt et trente, cherchait à les imposer dans un parti libéral qui était déjà engagé dans un déclin irréversible. Il s'agit donc, en particulier, d'assurer par un système étendu

---

20. Paradoxalement, dans les années cinquante et soixante, au moment du triomphe de la synthèse néoclassique, les auteurs qualifiés de post-keynésiens et surtout les néo-ricardiens, à la suite de Sraffa, opposeront aux thèses néoclassiques une analyse qui n'est pas sans ressemblances avec celle de Hayek et de l'école autrichienne.

et universel de sécurité sociale un soutien aux revenus, soutien qui pour Hayek ne peut qu'aggraver le mal. Il prêchera dans le désert jusque dans les années 1970.

Nous revenons donc au point de départ. Les mesures prônées par Kaldor, Keynes, et leurs amis, pour sortir de la dépression, sont pour Hayek les mêmes que celles que mettaient en avant, dans les années vingt, Foster, Catchings et les autres théoriciens de la sous-consommation. La critique du fondement théorique des thèses élaborées pour appuyer ces propositions constitue la motivation profonde de l'effort intense que déploie Hayek entre 1925 et 1940 pour asseoir sur des bases solides une autre explication. Cette explication, après avoir connu un certain succès, est oubliée par le plus grand nombre, avant de devenir de nouveau une importante source d'inspiration pour plusieurs économistes qui partagent la vision politique de Hayek.

Au-delà des modifications, perfectionnements et révisions, il y a un leitmotiv. Ce leitmotiv, on le trouve déjà dans les écrits de Turgot, de Smith et de Say. Il concerne le rôle clé de l'épargne préalable, c'est-à-dire volontaire, comme moteur de l'accumulation. La monnaie permettrait d'introduire un moteur artificiel, qui fait naître un surcroît temporaire d'énergie, de la même manière qu'une drogue peut, pour un temps, stimuler l'énergie de l'artiste, de l'écrivain ou du sportif. Mais elle peut aussi finir par les tuer. Est-ce inéluctable? Rimbaud a survécu aux paradis artificiels, célébrés par Baudelaire, qui ont sans doute coloré les pages miraculeuses des *Illuminations* ou d'*Une Saison en enfer*. Sans nous poser des questions aussi extrêmes, il faut admettre que la maladie est une composante inéluctable de l'organisme humain, et que les moyens nécessaires pour la combattre sont la plupart du temps porteurs d'effets secondaires. De la même manière, il nous apparaît fort douteux, après plusieurs siècles d'expérience, que le fonctionnement sans entraves des marchés soit de nature à garantir la société ouverte contre des maux qui risquent peut-être de la détruire plus sûrement que l'absence de neutralité de la monnaie.

#### BIBLIOGRAPHIE

- BEAUD, M. et G. DOSTALER (1993), *La pensée économique depuis Keynes : historique et dictionnaire des principaux auteurs*, Seuil, Paris; édition abrégée, Points-Économie, 1996.
- BENASSI, C. (1987), « An Input-Output Formulation of the 'Coefficient of Money Transactions': A Note of Hayek's Trade Cycle Theory », *Economia Internazionale*, 1 : 1-19.
- COCHRAN, J. P. et F. R. GLAHE (1999), *The Hayek-Keynes Debate: Lessons for Current Business Cycle Research*, Edwin Mullen, Lewiston, New York.
- COLONNA, M. et H. HAGEMANN (éds) (1994), *The Economics of F. A. Hayek*, vol. 1, *Money and Business Cycles*, Edward Elgar, Aldershot, Hants.

- DESAI, M. (1982), « The Task of Monetary Theory: The Hayek-Sraffa Debate in a Modern Perspective », in M. BARANZANI (éd.), *Advances in Economic Theory*, Basil Blackwell, Oxford, 149-70.
- DESAI, M. (1991), « Kaldor between Hayek and Keynes, or: Did Nicky Kill Capital Theory? », in E. NELL et W. SEMMLER (éds), *Nicholas Kaldor and Mainstream Economics: Confrontation or Convergence?* Macmillan, Londres, 53-71.
- DOSTALER, G. (1990), « Aperçus sur la controverse entre Keynes et Hayek », *Économies et sociétés*, 24 (6) : 135-62.
- DOSTALER, G. (1991), « The Debate Between Hayek and Keynes », in W. J. BARBER (éd.), *Perspectives on the History of Economic Thought*, vol. 6, *Themes in Keynesian Criticism and Supplementary Modern Topics*, Edward Elgar, Aldershot, Hants, 77-101.
- DOSTALER, G. (1999a), « Hayek et sa reconstruction du libéralisme », *Cahiers de recherche sociologique*, 32 : 119-41.
- DOSTALER, G. (1999b), « Hayek, Keynes et l'économie orthodoxe », *Revue d'économie politique*, 109 (6) : 761-73.
- DOSTALER, G. (2001), *Friedrich Hayek*, La Découverte, Paris.
- DOSTALER, G. et D. ÉTHIER (éds) (1988), *Friedrich Hayek : Philosophie, économie et politique*, ACFAS, Montréal; *Économica*, Paris, 1989.
- HANSEN, A. H. et H. TOUT. (1933), « Annual Survey of Business Cycle Theory: Investment and Saving in Business Cycle Theory », *Econometrica*, 1 : 119-47.
- HAWTREY, R. G. (1932), « *Prices and Production*. By F. A. Hayek », *Economica*, 12 : 119-25.
- HAWTREY, R. G. (1933), « *Monetary Theory and the Trade Cycle*. By F. A. Hayek », *Economic Journal*, 43 : 669-72.
- HAYEK, F. A. (1925), « Die Wahrungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920 », *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik*, n.s., 5 (1-3) : 25-63 et (4-6) : 254-317; trad. angl. partielle, « The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis », in HAYEK (1984), 5-33.
- HAYEK, F. A. (1926), « Bemerkungen zum Zurechnungsproblem », *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 69 : 1-18; trad. angl., « Some Remarks on the Problem of Imputation », in HAYEK (1984), 33-54.
- HAYEK, F. A. (1928), « Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des 'Geldwertes' », *Weltwirtschaftliches Archiv*, 28 : 33-76; trad. angl., « Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money », in HAYEK (1984), 71-117.
- HAYEK, F. A. (1929a), *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*, Hölder-Pichler-Tempsky, Vienne et Leipzig; trad. angl., 1933a.
- HAYEK, F. A. (1929b), « Gibt es einen "Widersinn des Sparens"? Eine Kritik der Krisentheorie von W. T. Foster und W. Catchings mit einigen Bemerkungen zur Lehre von den Beziehungen zwischen Geld und Kapital », *Zeitschrift für Nationalökonomie*, 1 (3) : 387-412; version augm., Vienne: Springer, 1931; trad. angl., « The 'Paradox' of Saving », *Economica*, 11, 1931, 125-69.

- HAYEK, F. A. (1929c), *Das Mieterschutzproblem: Nationalökonomische Betrachtungen*, Steyrermühl, Vienne.
- HAYEK, F. A. (1931a), *Prices and Production*, Routledge & Son, Londres; 2<sup>e</sup> éd., 1935; trad. franç., 1975.
- HAYEK, F. A. (1931b), « Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes », *Economica*, 11 : 270-95.
- HAYEK, F. A. (1931c), « A Rejoinder to Mr. Keynes », *Economica*, 11 : 398-403.
- HAYEK, F. A. (1932a), « Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes (continued) », *Economica*, 12 : 22-44.
- HAYEK, F. A. (1932b), « Das Schicksal der Goldwährung », *Deutsche Volkswirt*, n° 20, 642-45 et n° 21, 677-81; trad. angl., « The Fate of the Gold Standard », in HAYEK (1984), 118-35.
- HAYEK, F. A. (1932c), « Money and Capital: A Reply », *Economic Journal*, 42 : 237-49.
- HAYEK, F. A. (1932d), « Kapitalaufzehrung », *Weltwirtschaftliches Archiv*, 36 : 86-108; trad. angl., « Capital Consumption », in HAYEK (1984), 136-58.
- HAYEK, F. A. (1932e), « A Note on the Development of the Doctrine of 'Forced Saving' », *Quarterly Journal of Economics*, 47 : 123-33.
- HAYEK, F. A. (1933a), *Monetary Theory and the Trade Cycle*, Jonathan Cape, Londres; Augustus M. Kelley, New York, 1966.
- HAYEK, F. A. (1933b), « The Trend of Economic Thinking », *Economica*, 13 : 121-37.
- HAYEK, F. A. (1933c), « The Present State and Immediate Prospects of the Study of Industrial Fluctuations », in G. CLAUSING (éd.), *Der Stand und die nächste Zukunft der Konjunkturforschung: Festschrift für Arthur Spiethoff*, Duncker & Humblot, Munich; in HAYEK (1939), 171-82.
- HAYEK, F. A. (1933d), « Über 'neutrales Geld' », *Zeitschrift für Nationalökonomie*, 4 : 659-61; trad. angl., « On 'Neutral Money' », in HAYEK (1984), 159-62.
- HAYEK, F. A. (éd.) (1933e), *Beiträge zur Geldtheorie*, Julius Springer, Vienne.
- HAYEK, F. A. (1934a), « Capital and Industrial Fluctuations », *Econometrica*, 2 : 152-67.
- HAYEK, F. A. (1934b), « On the Relationship Between Investment and Output », *Economic Journal*, 44 : 207-31.
- HAYEK, F. A. (1934c), « Saving », *Encyclopedia of the Social Sciences*, Macmillan, New York, vol. 13, 548-52; in HAYEK (1939), 157-70.
- HAYEK, F. A. (éd.) (1935a), *Collectivist Economic Planning: Critical Studies on the Possibilities of Socialism*, George Routledge & Sons, Londres.
- HAYEK, F. A. (1935b), « Preiserwartungen, Monetäre Störungen und Fehlinvestitionen », *Nationalökonomisk Tidskrift*, 73 (3); trad. franç., « Prévisions de prix, perturbations monétaires et faux investissements », *Revue des Sciences économiques*, 9 (4) : 165-181.

- HAYEK, F. A. (1935c), « The Maintenance of Capital », *Economica*, n.s., 2 : 241-76.
- HAYEK, F. A. (1936a), « Technischer Fortschritt und Überkapazität », *Österreichische Zeitschrift für Bankwesen*, 1 : 9-23; trad. angl., « Technical Progress and Excess Capacity », in HAYEK (1984), 163-80.
- HAYEK, F. A. (1936b), « The Mythology of Capital », *Quarterly Journal of Economics*, 50 : 199-228.
- HAYEK, F. A. (1936c), « Utility Analysis and Interest », *Economic Journal*, 46 : 44-60.
- HAYEK, F. A. (1937a), « Economics and Knowledge », *Economica*, n.s., 4 : 33-54.
- HAYEK, F. A. (1937b), « Investment that Raises the Demand for Capital », *Review of Economic Statistics*, 19 : 174-77.
- HAYEK, F. A. (1939), *Profits, Interest and Investment, and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, Routledge & Kegan Paul, Londres.
- HAYEK, F. A. (1941), *The Pure Theory of Capital*, Routledge & Kegan Paul, Londres.
- HAYEK, F. A. (1942a), « The Ricardo Effect », *Economica*, 9 : 127-52.
- HAYEK, F. A. (1942b), « A Comment », *Economica*, 9 : 383-85.
- HAYEK, F. A. (1963), *Wirtschaft, Wissenschaft und Politik*, H. F. Schulz, Freiburg im Breisgau; trad. angl., « The Economy, Science, and Politics » in HAYEK (1967), 251-69.
- HAYEK, F. A. (1967), *Studies in Philosophy, Politics and Economics*, Routledge & Kegan Paul, Londres.
- HAYEK, F. A. (1975), *Prix et production*, Calmann-Lévy, Paris.
- HAYEK, F. A. (1984), *Money, Capital, and Fluctuations: Early Essays*, édité par R. McCLOUGHRY, Routledge & Kegan Paul, Londres.
- HAYEK, F. A. (1988), *The Fatal Conceit: The Errors of Socialism*, vol. 1 de *The Collected Works of F. A. Hayek*, édité par W. W. BARTLEY III, Routledge, Londres.
- HAYEK, F. A. (1994). *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, édité par S. KRESGE et L. WENAR, Routledge, Londres.
- HICKS, J. R. (1967), « The Hayek Story », in *Critical Essays in Monetary Theory*, Clarendon Press, Oxford, 203-15.
- KALDOR, N. (1939), « Capital Intensity and Trade Cycle », *Economica*, 6 : 40-66.
- KALDOR, N. (1942), « Professor Hayek and the Concertina-Effect », *Economica*, 9 : 359-82.
- KEYNES, J.M. (1931), « A Reply to Dr Hayek », *Economica*, 12 : 387-97; in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, Londres, vol. 13, 1973, 243-56
- KLAUSINGER, H. (1986), « 'Hayek Re-analyzed': A Note », *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 201 : 422-8.
- KNIGHT, F. H. (1935), « Professor Hayek and the Theory of Investment », *Economic Journal*, 45 : 77-94.



- MARGET, A. W. (1932), « *Prices and Production*. By Friedrich A. Hayek. », *Journal of Political Economy*, 40 : 261-66.
- MENDELL, M. et K. POLANYI-LEVITT (1988), « Hayek à Vienne », in DOSTALER et ÉTHIER (éds), 179-97.
- MISES, L. (1912), *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*; 2<sup>e</sup> éd., 1924; *The Theory of Money and Credit*, Irvington-on-Hudson, New York, 1934.
- MISES, L. (1920), « The Wirtschaftsrechnung in sozialistischen Gemeiwesen », *Archiv für Sozialwissenschaften und Sozialpolitik*, 47 (1) : 86-121.
- MISES, L. (1922), *Die Gemeinwirtschaft: Untersuchungen über den Sozialismus*, Gustav Fischer, Jena.
- MONGIOVI, G. (1990), « Keynes, Hayek and Sraffa: On the Origins of Chapter 17 of *The General Theory* », *Économie appliquée*, 43 : 131-56.
- MOSS, L. S. et K. I. VAUGHN (1986), « Hayek's Ricardo Effect: A Second Look », *History of Political Economy*, 18 : 545-65.
- MYRDAL, G. (1931), « Om penningteoretisk jämvikt. En studie över den "normala rântan" i Wicksells penninglära », *Ekonomisk Tidskrift*, vol. 33, 191-302; version allemande in F. A. HAYEK (1933e), 365-485; trad. fr., *L'équilibre monétaire*, Médecis, Paris, 1950.
- SAULNIER, R. J. (1938), *Contemporary Monetary Theory: Studies of Some Recent Theories of Money, Prices and Production*, Columbia University Press, New York.
- SHACKLE, G. L. S. (1933), « Some Notes on the Monetary Theories of the Trade Cycle », *Review of Economic Studies*, 1(1) : 27-38.
- SRAFFA, P. (1932), « Dr Hayek on Money and Capital », *Economic Journal*, 42 : 42-53.
- THALENHORST, J. et A. WENIG (1984), « F. A. Hayek's *Prices and Production* Re-analyzed », *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 199 : 213-36.
- TINBERGEN, J. (1935), « Annual Survey: Suggestion on Quantitative Business Cycle Theory », *Econometrica*, 3 : 241-308.
- TOWNSHEND, H. (1940), « *Profits, Interest and Investment*. By F. A. von Hayek », *Economic Journal*, 50 : 99-103.
- TSIANG, S. C. (1949) « Rehabilitation of Time Dimension in Investment in Macrodynamical Analysis », *Economica*, 16 : 204-17.
- WILSON, T. (1940), « Capital Theory and the Trade Cycle », *Review of Economic Studies*, 7 : 169-79.
- WITT, U. (1997), « The Hayekian Puzzle: Spontaneous Order and the Business Cycle », *Scottish Journal of Political Economy*, 44 : 44-58.
- ZAMAGNI, S. (1984), « Ricardo and Hayek Effects in a Fixwage Model of Traverse », *Oxford Economic Papers*, 36 : 135-51.