

IRVING FISHER (1867-1947)  
*LA DÉPRESSION PAR LA DETTE ET  
LA DÉFLATION*

"The Debt-Deflation Theory of Great Depressions", 1933, *Econometrica*



# Éléments de biographie

- Fisher est né dans l'état de New York en 1867.
- Il étudie les sciences et la philosophie à Yale.
- il fait preuve d'une grande variété d'intérêts: il a publié des poèmes et des œuvres sur l'astronomie, la mécanique et la géométrie.
- Malgré tous ces intérêts, Fisher a été plus intéressés par les mathématiques et l'économie.
- Yale n'avait pas de Département de sciences économiques à l'époque.
- Il obtient le premier doctorat en économie jamais accordée par le Yale.

- Atteint de la tuberculose à l'âge de 30 ans il manifeste un grand intérêt en matière de santé et d'hygiène. Il a écrit un best-seller national intitulé « *Comment vivre: Règles de vie fondé sur la science moderne* ».
- Fisher est aussi un inventeur. Son entreprise fusionnera avec d'autres pour former Remington Rand, connue sous le nom Sperry Rand.
- Cette fusion fera de lui un homme très riche. Toutefois, il perdra la plus grande partie de sa fortune dans le krach boursier de 1929.

# Son Œuvre

- Fisher est un économiste mathématicien.
- Il fut le fondateur et le premier président de la Société d'économétrie et de *l'American Economic Association*.
- Dans ses domaines de recherche figure le développement d'indices. Nombres-indices que nous utilisons aujourd'hui comme l'indice FTSE de mesure la valeur des actions et d'autres.

- Fisher a été un pionnier dans la construction et l'utilisation des indices de prix.
- [JAMES TOBIN](#) de Yale, l'appelait «*le plus grand expert de tous les temps sur des indices.* »

# Bibliographie

- *Mathematical Investigations in the Theory of Value and Prices*, 1892.
- *Appreciation and Interest*, 1896.
- "The Role of Capital in Economic Theory", 1897, *EJ*.
- "[Precedents for Defining Capital](#)", 1898, *QJE*.
- *The Nature of Capital and Income*, 1906.
- *The Rate of Interest*, 1907.
- *National Vitality, its wastes and conservation*, 1910.
- "[The Equation of Exchange, 1896-1910](#)", 1911, *AER*
- "[Recent Changes in Price Levels and Their Causes](#)", 1911, *AER* - [discussion](#)
- *The Purchasing Power of Money: Its determination and relation to credit, interest and crises*, 1911.
- "[The Equation of Exchange](#)" for 1911, and Forecast", 1912, *AER*
- "[An International Commission on Cost of Living](#)", 1912, *AER*
- "[Will the Present Upward Trend of World Prices Continue?](#)", 1912, *AER*
- *Elementary Principles of Economics*, 1912.
- "[A Remedy for the Rising Cost of Living: Standardizing the Dollar](#)", 1913, *AER*
- "[The Equation of Exchange](#)" for 1912, and Forecast", 1913, *AER*
- "[The Impatience Theory of Interest](#)", 1913, *AER*.
- "[Objections to a Compensated Dollar Answered](#)", 1914, *AER*
- *Why is the Dollar Shrinking? A study in the high cost of living*, 1914.
- *After the war, what? A plea for a league of peace.* 1914.
- "[Review of Auspitz and Lieben's Theory of Price](#)", 1915, *AER*
- "[Some Contributions of the War to Our Knowledge of Money and Prices \(Abstract\)](#)", 1918, *AER*
- "[Is 'Utility' the Most Suitable Term for the Concept It is Used to Denote?](#)", 1918, *AER*.
- "[Economists in Public Service](#)", 1919, *AER*.
- "[Stabilizing the Dollar](#)", 1919, *AER*
- "[Consideration of the Proposal to Stabilize the Unit of Money: Rejoinder](#)", 1919, *AER*
- *Stabilizing the Dollar*, 1920.
- *The Making of Index Numbers: A study of their varieties, tests and reliability*, 1922.
- "The Statistical Relation Between Unemployment and Price Changes", 1926, *International Labor Review*
- *Prohibition at its Worst*, 1927.
- *The Money Illusion*, 1928.
- *The Theory of Interest: As determined by the impatience to spend income and opportunity to invest it.* , 1930.
- *Booms and Depressions*, 1932.
- "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions", 1933, *Econometrica*.
- *Inflation*, 1933.
- *Stamp Scrip*, 1933.
- *100% Money*, 1935.
-

*je présente brièvement dans ce papier mon « crédo » actuel sur l'ensemble du sujet qu'on appelle « théorie du cycle ». Mon « credo » consiste en 49 « propositions » dont certaines sont anciennes et d'autres nouvelles*

Irving Fisher

# **La « théorie du cycle » en général**

# Proposition 1

- Les Variables du système économique: quantités de «biens», richesse physique, droits de propriété et services
- ces variables ne peuvent rester constantes et être maintenues en équilibre par les forces équilibrées des désirs humains, telles qu'elles se manifestent à travers « l'offre et la demande », que fictivement.

# Proposition2

- La théorie économique comprend à la fois une étude:
- (a) d'un équilibre idéal et imaginaire - qui peut être stable ou instable
- (b) du déséquilibre.

Ce qu'on appelle la théorie du cycle est simplement une partie de l'étude du déséquilibre économique.

# Proposition 3

L'étude du déséquilibre peut se dérouler de deux façons:

- La première étude concerne principalement l'histoire économique.
- la seconde la science économique.

1) Dans le premier cas l'étude est centrée sur des événements ou des faits

2) Dans le deuxième cas sur des tendances.

- On peut prendre comme objet d'étude un cas historique réel d'un grand déséquilibre comme la crise de 1929 ;

- ou comme objet d'étude l'une des tendances qui constitue le déséquilibre comme la déflation, et découvrir ses lois générales, ses relations avec d'autres tendances et la façon dont elles se combinent.

# Proposition 4

- La plupart des gens retiennent comme cycle la vieille notion, « du » cycle des affaires, comme un simple et unique cycle auto-entretenu, analogue à celui d'un pendule oscillant sous l'influence unique de la force dans des crises réapparaissant régulièrement. Cette vision est un mythe.
- Le cycle, conçu comme un fait, où un événement historique, n'existe pas,
- Au lieu d'un cycle unique, on observe de nombreux cycles qui coexistent, se renforçant ou se neutralisant constamment les uns les autres, de même qu'ils coexistent avec d'autres forces non cycliques.
- Tout cycle, quelque tendance qu'il puisse avoir à être parfait et à ressembler à une courbe sinusoïdale, est certain d'être perturbé par d'autres tendances.
- Fisher remet en cause toute vision de régularité de cycles se reproduisant à l'identique dans la forme et dans le temps.

# Proposition 5

Les tendances responsables des déséquilibres économiques:

1. la croissance ou les tendances, qui sont régulières

2. les perturbations aléatoires, qui sont irrégulières

3. les tendances cycliques, qui sont irrégulières mais répétées régulièrement

# Proposition 6

Il y a deux sortes de tendances cycliques:

1. Une est « contrainte » ou imposée au mécanisme économique de l'extérieur.

2. Le deuxième type de tendance cyclique est le cycle « libre », parce que non imposé de l'extérieur, mais auto-entre-tenu, opérant de manière analogue à un mouvement de pendule ou de vague.

Dans le cas du rythme contraint il peut s'agir: du rythme annuel, du rythme journalier.

Ils sont imposés par les forces astronomiques externes à l'organisation économique ; les tâches solaires ou les passages de Vénus.

Les variations saisonnières ou hebdomadaires Les rythmes mensuels et hebdomadaires qui nous sont « imposés » par les coutumes et la religion.

# Proposition 7

Le cycle de type « libre » est identifié par la plupart des gens avec « le » cycle des affaires.

On interprète rarement le cycle annuel comme un cycle, bien qu'il se rapproche d'un cycle parfait plus que tout autre, on s'y réfère plutôt comme une « variation saisonnière ».

# Proposition 8

1) Il peut exister un équilibre qui, bien que stable, est si délicatement maintenu, qu'après s'en être éloigné au-delà d'une certaine limite, il en résulte l'instabilité.

2) Il existe un équilibre stable-stable qui lui après oscillation revient toujours à la stabilité.

L'équilibre stable-instable est analogue au « chavirement » d'un bateau qui, dans des conditions ordinaires, est toujours près de l'équilibre stable mais qui, après avoir été incliné au-delà d'un certain angle, n'a plus tendance à retourner à l'équilibre, mais, au contraire à s'en éloigner d'autant plus

# Proposition 9

En général, toute variable économique tend, d'une manière générale, vers un équilibre stable.

Par exemple lorsque nous exposons les courbes d'offre et de demande nous supposons à juste titre que si le prix, est au-dessus du point où l'offre et la demande sont égales, il a tendance à diminuer ; et à monter s'il est au-dessous.

# Proposition 10

Sous de telles hypothèses: toute oscillation « libre » autour de l'équilibre doit tendre à diminuer progressivement, tout comme une chaise à bascule mise en mouvement finit par s'arrêter.

C'est pourquoi:

les cycles « contraints », tels que les cycles saisonniers, tendent à perdurer sans voir leur amplitude diminuer,

les cycles « libres » ordinaires tendent à disparaître, laissant la place à l'équilibre.

# Proposition 11

- Dans les faits, toutes les variables sont presque toujours au-dessus ou en-dessous de l'équilibre idéal.

Théoriquement, il peut y avoir - en fait, la plupart du temps il doit y avoir

- sur ou sous-production,
- sur ou sous-consommation,
- sur ou sous-dépense,
- sur ou sous - investissement
- sur ou sous-n'importe quoi d'autre.

Supposer que sur une longue période, les variables de l'organisation économique, ou une partie d'entre elles, vont « rester immobiles », à l'équilibre parfait, est absurde

# Proposition 12

Les variables importantes qui peuvent être, et généralement sont, **au-dessus ou au-dessous de l'équilibre** sont :

- 1. les biens de capital** tels que les habitations, les usines, les bateaux, généralement les capacités pro-ductives, les stocks, l' or, la monnaie, les crédits et les dettes ;
- 2. les divers revenus** tels que le revenu réel, le volume des échanges, les échanges d'actions ;
- 3. les prix** tels que le prix des actifs financiers, des marchandises, les intérêts.

# Proposition 13

1. Il peut exister une surproduction générale dans l'un ou l'autre de ces deux sens : des stocks excessifs, ou un flux de production trop rapide.
2. La proposition classique (Say) que la surproduction peut seulement se rapporter à certains produits relativement à d'autres est erronée.
3. la production globale dans son rapport aux désirs et aversions humains peut, dans son ensemble, aller au-delà ou en deçà du point d'équilibre.
4. En fait, à part de brefs moments, il doit toujours y avoir un certain degré de sur-production ou sous-production générale, au double sens des stocks et des flux.

# Proposition 14

Mais, en pratique, la surproduction générale une cause majeure de grand déséquilibre.

Le fondement, ou un des fondements, de l'idée commune de la surproduction est de confondre une pénurie de monnaie avec un excès de biens.

# Proposition 15

la question importante est la suivante :

Quelles déviations, par rapport à l'équilibre, de la **part d'une** quelconque variable économique, ont été suffisamment perturbatrices pour permettre une explication solide des grands booms et dépressions de l'histoire

# Proposition 16

je ne suis pas parvenu à une conclusion définitive  
quant à l'importance relative de toutes les influences  
à l'œuvre.

# Proposition 17

Il y a des explications partielles qui pourraient suffire à expliquer de petites perturbations, mais réunies toutes ensemble, elles sont probablement incapables d'expliquer de grandes perturbations

# Propositions 18

En ce qui concerne l'explication de ce qu'on appelle le cycle des affaires, ou les cycles, quand ceux-ci sont vraiment graves, je doute de la pertinence des théories:

- de la surproduction,
- de la sous-consommation,
- de la sur-capacité,
- du bouleversement des prix,
- du désajustement entre les prix industriels et agricoles,
- de l'excès de confiance,
- du surinvestissement,
- de l'excès d'épargne,
- de l'excès de dépense
- de l'écart entre l'épargne et l'investissement.

# Proposition 19

Dans les grands booms et dépressions, chacun des facteurs cités, a joué un rôle de second plan en comparaison de deux facteurs dominants, à savoir:

- **le surendettement**
- **la déflation.**

Les autres facteurs ne sont souvent que des effets ou des symptômes de ces deux facteurs principaux que sont les perturbations concernant la dette et le niveau des prix.

La maladie de la dette et la maladie de l'indice des prix, sont des causes plus importantes des grands booms et des grandes dépressions que toutes les autres causes réunies.

# Proposition 20

Des facteurs mineurs, prennent une certaine importance lorsqu'ils sont combinés avec un des deux facteurs principaux ou les deux; c'est le cas pour:

- 1. le surinvestissement**
- 2. l'excès de spéculation.**

le sur-endettement a un effet de levier énorme pour:

- le surinvestissement
- l'excès de spéculation.
- l'excès de confiance

# Proposition 21

1. la dette
2. le pouvoir d'achat de l'unité monétaire

donneront naissance à des perturbations dans toutes, ou presque toutes les autres variables économiques.

si la dette et la déflation sont absentes, les autres perturbations sont impuissantes à provoquer des crises comparables en gravité à celles de: **1837, 1873, ou 1929-33.**

# LES RÔLES DE LA DETTE ET DE LA DÉFLATION

# Proposition 22

Pas de liste exhaustive des variables secondaires affectées par les deux variables principales: **dette et déflation**

Mais neuf variables secondaires principales:

1. les dettes,
2. les moyens de circulation,
3. leur vitesse de circulation,
4. les niveaux de prix,
5. les valeurs nettes,
6. les profits,
7. le commerce,
8. la confiance des affaires,
9. les taux d'intérêt.

# Proposition 23

l'équilibre économique général est perturbé par le seul surendettement, et, en particulier, lorsqu'il ne s'exerce pas d'autre influence, fortuite ou intentionnelle, affectant le niveau des prix

# Proposition 24

Il en découle une chaîne de conséquences suivante en neuf étapes :

- (1) la liquidation des dettes conduit à des ventes en catastrophe et à
  - (2) une contraction de la monnaie de dépôt, les prêts bancaires sont remboursés, et à une baisse de la vitesse de circulation de la monnaie. Cette contraction des dépôts et de leur vitesse de circulation, accélérée par les ventes en catastrophe est cause de
  - (3) « la chute du niveau des prix », un gonflement du dollar. Si aucune relance de l'activité ou autre ne vienne interférer avec la chute des prix, il en découle
  - (4) une chute encore plus importante dans les valeurs nettes des affaires, précipitant des faillites et
  - (5) une chute des profits, ce qui conduit les firmes qui font des pertes à procéder
  - (6) à une réduction de la production, du commerce et de l'emploi. Pertes, faillites et chômage mènent à
  - (7) un pessimisme et une perte de confiance, ce qui à son tour conduit à
  - (8) la thésaurisation et une diminution supplémentaire de la vitesse de circulation.
- Les huit changements ci-dessus sont la cause enfin de
- (9) perturbations complexes dans les taux d'intérêt, en particulier, d'une chute des taux nominaux, et d'une hausse des taux d'intérêt réels, exprimés en marchandises.

# Proposition 25

Il existe de nombreuses relations indirectes impliquant des variables non incluses parmi les neuf groupes.

# Proposition 26

Une des plus importantes de ces interrelations est l'effet direct que la diminution de la monnaie en circulation, des dépôts et de leur vitesse de circulation, exerce sur le rétrécissement des échanges.

# Proposition 27

Dans la chronologie réelle, l'ordre des neuf évènements est quelque peu différent de l'ordre « logique » ci-dessus, et il existe des réactions et des effets répétés.

La table suivante des neuf facteurs donne une image bien qu'encore insuffisante, des forces contradictoires à l'œuvre dans une dépression, ceci dans l'ordre approximatif dans lequel on pense qu'ils surviennent habituellement.

(La première apparition de chaque facteur avec ses sous-divisions est indiquée par des caractères en italique. Les chiffres entre parenthèses indiquent l'ordre d'exposition original.)

I.(7) Léger *pessimisme* et ébranlement de la *confiance*

(8) Légère *réduction de la vitesse de circulation*

(1) *Liquidation* des dettes

II.(9) Chute du taux *nominal* pour les prêts sans risque

(9) Mais le taux nominal pour les prêts à risques augmente.

III.(2) *Ventes en catastrophe*

(7) Pessimisme accru

(3) Chute du prix des titres

(1) Augmentation du nombre des dépôts de bilan

IV (3) Chute du prix des marchandises

(9) *L'intérêt réel augmente* : Les dettes réelles augmentent

(7) Accroissement du pessimisme et de la défiance

(1) Augmentation du nombre des dépôts de bilan

(2) Augmentation des ventes en catastrophe

(8) Réduction accrue de la vitesse de circulation

- VI. (4) *Réduction de la richesse nette*
  - (4) *Augmentation du nombre de faillites*
  - (7) *Accroissement du pessimisme et de la défiance*
  - (8) *Poursuite de la décroissance de la vitesse de circulation*
  - (1) *Augmentation du nombre des dépôts de bilan*

- VII
  - . (5) *Diminution des profits*
  - (5) *Augmentation des pertes*
  - (7) *Renforcement du pessimisme*
  - (8) *Vitesse de circulation encore ralentie*
  - (1) *Augmentation du nombre des dépôts de bilan*
  - (6) *Réduction du volume des transactions boursières*
  -

*VIII. (6) Diminution de l'activité de construction'*

*(6) Réduction de la production*

*(6) Réduction des échanges*

*(6) Chômage*

*(7) Renforcement du pessimisme*

*IX. (8) Thésaurisation*

*X. (8) Panique bancaire*

*(8) Les banques réduisent les prêts pour se protéger (8) Les banques vendent les investissements*

*(8) Faillites de banques*

*(7) La défiance augmente (8) Thésaurisation accrue (1) Augmentation du nombre des dépôts de bilan (2) Augmentation des ventes en catastrophe*

*(3) Poursuite du gonflement du dollar*

# Proposition 28

**à l'exception du premier et du dernier élément de la liste « logique », à savoir la dette et les intérêts sur la dette, toutes les fluctuations mentionnées proviennent d'une chute des prix.**

# Proposition 29

Lorsque le surendettement n'implique pas de chute des prix,  
en d'autres termes,  
quand sa tendance à faire diminuer les prix est contrecarrée par des  
forces inflationnistes (soit par accident, soit à dessein), le « cycle » qui  
en résulte sera bien moins accentué et bien plus régulier

# Proposition 30

De même, lorsqu'une déflation se produit pour d'autres raisons que les dettes et sans qu'il y ait un grand volume de dettes, les maux qui en résultent sont bien moindres. C'est la combinaison des deux

- la maladie de la dette venant en premier,  
puis entraînant la maladie du dollar
- qui cause le plus de ravages.

# Proposition 31

Les deux maladies agissent et réagissent l'une sur l'autre. Tout comme une mauvaise grippe conduit à une pneumonie, le surendettement conduit à la déflation.

# Proposition 32

La déflation causée par la dette réagit sur la dette.

**Chaque dollar de dette encore impayé devient un dollar plus lourd,**

Si le surendettement d'où on est parti est suffisamment grand, **la liquidation des dettes ne peut pas suivre le rythme de la chute des prix qu'elle entraîne.**

Dans ce cas, la liquidation est la cause de son propre échec. Alors qu'elle diminue le nombre de dollars de dette, elle peut ne pas le faire aussi vite qu'elle augmente la valeur de chaque dollar dû.

Nous avons alors le grand paradoxe qui, c'est ce que je soumets, est le grand secret de la plupart des grandes dépressions, si ce n'est pas de toutes : **plus les débiteurs remboursent, plus ils doivent.**

# Proposition 33

Mais si le surendettement n'est pas suffisamment important pour faire que la liquidation cause son propre échec de cette manière, la situation est différente et plus simple.

Elle tend alors à être analogue à l'équilibre stable ; plus le bateau tangue, plus il tend à corriger

# Proposition 34

En particulier dans le cas du « chavirement », le pire est que les revenus réels sont progressivement et rapidement réduits.

Les hommes et les machines inemployés signifient une production réduite et un revenu réel moindre.

Soit dit en passant, cette sous-production arrive au moment précis où on a l'illusion d'une surproduction.

# Proposition 35

1. le surendettement est toujours relatif à d'autres éléments, comprenant la richesse nationale et le revenu national et l'offre d'or
2. il ne s'agit pas d'une simple grandeur unidimensionnelle à mesurer simplement par le nombre de dollars de dette.
3. il faut aussi prendre en compte la distribution dans le temps des sommes venant à remboursement.
4. Les dettes remboursables immédiatement sont plus gênantes que les dettes à rembourser dans quelques années
5. celles payables à l'initiative du créancier le sont plus que celles payables à la convenance du débiteur.
6. la gêne occasionnée par la dette est grande pour les prêts à court terme et les échéances proches.
7. On peut approximativement mesurer la gêne totale causée par la dette que la nation ressent en prenant la somme totale actuellement due, disons pendant l'année en cours, y compris le loyer, les impôts, les intérêts, les acomptes, les provisions pour la caisse d'amortissement, les échéances et tout autre engagement précis ou strict à payer sur le principal

**Une illustration par la dépression  
de  
1929-33**

# Proposition 36

- La dépression est un exemple d'une **dépression par la dette** et la déflation de l'espèce la plus grave.
- Les **dettes de 1929 atteignaient** un niveau sans précédent, en termes nominaux comme en termes réels.
- Elles étaient suffisamment importantes pour non seulement « faire tanguer le bateau », mais pour commencer à le faire chavirer.
- En mars **1933**, la liquidation avait réduit les dettes d'à peu près 20%, mais avait augmenté le dollar d'à peu près 75%,
- la dette réelle, c'est-à-dire la dette mesurée en marchandises, avait augmenté d'à peu près 40%.

# Proposition 37

A moins qu'une cause contraire ne se présente pour empêcher la chute du niveau des prix, une dépression telle que celle de **1929-33** (à savoir que plus les débiteurs remboursent, plus ils doivent) **tend à se poursuivre, en s'approfondissant, dans un cercle vicieux et pour de nombreuses années.**

Enfin, mais seulement après une faillite quasi- universelle, l'endettement doit cesser de croître et commencer à diminuer. Vient alors la reprise et une tendance à une nouvelle succession de booms et de dépressions.

Telle est la sortie soi-disant « naturelle » de la crise, passant par une suite inutile et cruelle de faillites, chômage et famine.

# Proposition 38

il est toujours possible économiquement d'arrêter ou de prévenir une telle dépression : **il suffit d'augmenter le niveau des prix jusqu'à un niveau moyen atteint lorsque les dettes à rembourser ont été contractées par les débiteurs actuels et assumées par les créanciers actuels, et de maintenir ensuite ce niveau inchangé.**

Que le niveau des prix soit contrôlable n'est pas seulement l'affirmation des théoriciens de la monnaie mais a été récemment prouvé par deux événements majeurs :

(1) la Suède a, depuis maintenant presque deux ans, maintenu un niveau des prix stables, pratiquement toujours dans les limites de deux pour cent autour de l'objectif choisi et la plupart du temps dans les limites d'un pour cent.

(2) Le fait que le renversement immédiat du mouvement de déflation soit facilement atteint par l'utilisation, ou même l'anticipation de l'utilisation, des instruments appropriés vient d'être démontré par le Président Roosevelt.

# Proposition 39

Selon toute évidence, d'après cette analyse, la dette et la déflation,, étaient alors plus fortes que jamais et, si on les avait laissé faire, auraient causé plus de ravages que jamais après le 4 mars 1933.

Si l'on n'avait pas pratiqué une « respiration artificielle » nous aurions rapidement vu les faillites générales des compagnies de garantie hypothécaires, des caisses d'épargne, des compagnies d'assurance-vie, des chemins de fer, des municipalités et des Etats.

Et si nos gouvernants avaient encore insisté pour « laisser à la nature l'initiative de la reprise » et avaient encore refusé d'augmenter les prix de quelque façon que ce soit, s'ils avaient vainement cherché à équilibrer le budget et à licencier plus de fonctionnaires, à augmenter les impôts, à émettre, ou à essayer d'émettre plus d'emprunts, ils auraient vite cessé d'être nos gouvernants.

# Proposition 40

Si tout ceci est vrai, il serait aussi stupide et immoral de « laisser faire la nature », que pour un médecin de négliger un cas de pneumonie.

# Proposition 41

Si la relance peut maintenant freiner si facilement et si rapidement la spirale descendante de la déflation après presque quatre ans, alors que celle-ci était en train de s'accélérer, cela aurait été encore plus facile de l'arrêter plus tôt et à n'importe quel moment,

Il aurait été encore plus facile de prévenir la dépression presque entièrement.

# Proposition 42

Si l'explication par la dette et la déflation des grandes dépressions est juste pour l'essentiel, **la question du contrôle du niveau des prix prend une importance nouvelle** ; et ceux qui sont aux commandes - le Fédéral Réserve Board et le Secrétaire au Trésor ont une très grosse responsabilité.

# Proposition 43

Le contrôle du niveau des prix, ou le contrôle du dollar, ne serait pas une panacée. Même avec un dollar idéalement stable, nous serions toujours exposés aux maladies de la dette et du chômage technologique, de la surproduction, de la désorganisation des prix, de l'excès de confiance, et à de nombreuses autres maladies bénignes.

# **Les origines de l'endettement**

# Proposition 44

Le surendettement, doit avoir eu ses conditions d'apparition. Il peut avoir pour origine de nombreuses causes, qui semblent être :

- les nouvelles occasions d'investir avec un gros profit en perspective, en comparaison avec les profits et intérêts ordinaires, du fait de nouvelles inventions et industries, du développement de nouvelles ressources et de l'ouverture de nouvelles terres ou marchés.
- L'argent facile est la cause majeure du surendettement. Quand un investisseur pense qu'il peut faire plus de 100 % de profit par an en empruntant à 6%, il sera tenté d'emprunter, et d'investir ou de spéculer avec l'argent emprunté. Ce fut une raison principale qui conduisit au surendettement de **1929**.
- Les autres causes furent les dettes héritées de la guerre, domestiques et extérieures, publiques et privées, les prêts à l'étranger pour la reconstruction, et la politique de bas taux d'intérêt adoptée afin d'aider l'Angleterre à retourner à l'étalon or en **1925**.

Chaque cas de surendettement a sa propre condition d'apparition ou sa série de conditions.

1. Le surendettement qui conduisit à la crise de **1837** trouve sa principale origine dans les occasions d'investissement lucratif à la suite du développement dans l'Ouest et le Sud-Ouest de l'immobilier, du coton, de la construction de canaux (à la suite de la construction du Canal Eri.é), des bateaux à vapeur et de routes à péage, permettant le passage de part et d'autre de la chaîne des Appalaches.

2. Pour le surendettement menant à la crise de **1873**, les principaux déclencheurs furent l'exploitation des chemins de fer et des fermes de l'ouest après la promulgation du « Homestead Act ».

3. Le surendettement menant à la panique de **1893** était principalement relié à la base or qui était devenue trop étroite, du fait d'une injection excessive d'argent

# Proposition 45

Quand l'élément de déclenchement consiste en de nouvelles occasions de faire des investissements exceptionnellement profitables, la bulle de la dette tend à se gonfler davantage et plus rapidement que lorsque le déclencheur est un accident majeur qui donne seulement **lieu à des** dettes non productives..

# Proposition 46

Ceci est sensiblement différent des opinions naïves qu'on a communément sur la façon dont une guerre débouche sur une dépression. Si la présente interprétation est correcte, la Grande Guerre n'aurait pas nécessairement dû mener à une grande dépression. Il est tout à fait vrai qu'on n'aurait pas pu éviter les inflations, soit dans leur ampleur, soit dans leur nombre, à cause de la situation critique dans laquelle se trouvaient les finances publiques, mais les déflations injustifiées qui suivirent auraient probablement pu être entièrement évitées

# Proposition 47

La psychologie du public qui s'endette passe par plusieurs phases plus ou moins distinctes :

- (a) l'appât de gros dividendes ou d'augmentation du revenu en perspective dans un avenir lointain ;
- (b) l'espoir de vendre à profit et de réaliser un gain en capital dans un avenir immédiat ;
- (c) la vogue des promotions imprudentes, tirant avantage de l'accoutumance du public à de brillantes perspectives ;
- (d) le développement de la fraude caractérisée, s'imposant à un public rendu crédule et naïf.

Lorsqu'il est trop tard, les dupes découvrent des scandales comme les affaires Hatry, Krueger et Insull.

# Proposition 48

## résumé

- (1) les changements économiques comprennent des tendances régulières et des perturbations irrégulières occasionnelles qui agissent comme déclencheurs d'oscillations cycliques d'une incommensurable variété ;
- (2) parmi les nombreuses perturbations occasionnelles, il y a les nouvelles occasions d'investir, spécialement du fait de nouvelles inventions ;
- (3) ces causes, en compagnie d'autres, peuvent conduire à un important surendettement
- (4) ceci, en retour, mène à des tentatives pour liquider les dettes
- (5) ce qui, à son tour mène (à moins d'être contrecarré par une relance) à une chute des prix ou à un dollar qui augmente ;
- (6) le dollar peut augmenter plus vite que ne diminue le nombre de dollars de dette ;
- (7) dans ce cas, la liquidation ne résorbe pas réellement mais en fait aggrave l'endettement, et la dépression empire au lieu de s'améliorer, comme indiqué par tous les neuf facteurs ;
- (8) les voies de sortie sont ou bien par le laissez-faire (la faillite) ou bien une prescription scientifique (la relance).

# Proposition 49

*L'exactitude générale de la « théorie des grandes dépressions par la dette et la déflation » ci-dessus est, je crois, prouvée par l'expérience de la dépression présente et celles qui l'ont précédée. Des études à venir entreprises par d'autres vérifieront sans aucun doute cette opinion. Une méthode consiste à comparer différents pays simultanément, Si la « théorie par la dette et la déflation » est correcte, la contagion internationale des dépressions est principalement due à un étalon monétaire or (ou autre) commun et on devrait trouver peu de tendances pour une dépression de passer d'un pays en déflation à un pays en inflation ou en train de se stabiliser*

# Caractéristiques nouvelles

**Comme indiqué** au début, plusieurs caractéristiques de l'analyse ci-dessus sont, pour autant que je sache, nouvelles

- Celle que je me risque à souligner le plus
- (le n- 32 ci-dessus ; ainsi que le n- 36) est la théorie qui avance que le surendettement est important au point de déprimer les prix plus vite que la liquidation, l'effort massif pour sortir de la dette nous plonge plus profondément dans l'endettement.
- je voudrais aussi souligner l'entière articulation logique des neuf facteurs, dont la dette et la déflation sont les deux principaux (N- 23, 24 et 28 ci-dessus).
- je voudrais attirer l'attention sur les nouvelles occasions d'investir comme les « déclencheurs » importants du surendettement (N-44, 45).  
Finalement, je voudrais souligner l'important corollaire de la théorie des grandes dépressions par la dette et la déflation .
- **les grandes dépressions peuvent être éliminées et prévenues à travers la relance et la stabilisation (N- 38 , 42).**