

Étienne MANTOUX (1913-1945)

Économiste libéral

(1937)

“La «*Théorie générale*»
de M. Keynes”

Un document produit en version numérique par Serge D'Agostino, bénévole,
professeur de sciences économiques et sociales

Courriel : Sergedago@aol.com

Dans le cadre de la collection : "Les classiques des sciences sociales"

Site web : http://www.uqac.ca/Classiques_des_sciences_sociales/

Une collection développée en collaboration avec la Bibliothèque
Paul-Émile-Boulet de l'Université du Québec à Chicoutimi

Site web : <http://bibliotheque.uqac.ca/>

Cette édition électronique a été réalisée par Serge D’Agostino, bénévole,
professeur de sciences économiques et sociales en France,
Sergedago@aol.com
à partir du livre de :

Étienne Mantoux (1913-1945),

“La «Théorie générale» de M. Keynes.”

Un article publié dans la *Revue d’économie politique*, vol. 51, no 6, novembre-décembre 1937, pp. 1559-1590. Paris : Librairie Sirey, 1937.

Polices de caractères utilisée :

Pour le texte : Times New Roman, 14 points.

Pour les citations : Times New Roman 12 points.

Pour les notes de bas de page : Times New Roman, 10 points.

Édition électronique réalisée avec le traitement de textes Microsoft Word 2004 pour Macintosh.

Mise en page sur papier format : LETTRE (US letter), 8.5’’ x 11’’)

Édition complétée le 27 avril 2007 à Chicoutimi, Ville de Saguenay, province de Québec.



Étienne Mantoux (1913-1945),
Économiste libéral

“La «Théorie générale» de M. Keynes”



Un article publié dans la *Revue d'économie politique*, vol. 51, no 6, novembre-décembre 1937, pp. 1559-1590. Paris : Librairie Sirey, 1937.

Étienne Mantoux (1913-1945),

“La «Théorie générale» de M. Keynes.”¹

Un article publié dans la *Revue d'économie politique*, vol. 51, no 6, novembre-décembre 1937, pp. 1559-1590. Paris : Librairie Sirey, 1937.

En publiant l'année dernière, au prix sensationnel de 5 shillings, la *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*², J. M. Keynes entendait sans doute exprimer son désir de voir ses nouvelles idées répandues le plus largement et le plus rapidement possible. En tout cas, le livre se présente plutôt comme une invitation à la discussion générale, comme la provocation d'un débat, que comme une affirmation définitive. Et cependant, Keynes nous en avertit lui-même dès la préface, ce livre est destiné à ses collègues économistes, et non au grand public. Les problèmes les plus ardues y sont examinés, et les spécialistes les plus exigeants y trouveront matière à exercer leurs facultés d'abstraction, souvent peut-être de divination, plus encore que dans le *Treatise*. Où sont le style si clair et la lucidité si vigoureuse du Keynes des *Conséquences économiques de la paix et de la Réforme monétaire* ? Les problèmes qu'il contribuait alors si puissamment à éclaircir semblent bien dépassés dans ses préoccupations actuelles. Il en résulte un degré d'obscurité sans précédent dans son oeuvre pas-

¹ Cet article fait suite à celui de M. J.-M. Jeanneney, *L'œuvre scientifique de quelques économistes étrangers*, VIII : John Maynard Keynes, *Revue d'économie politique*, mars-avril 1936, p. 532 et s.

² *The general theory of employment, interest and money*, MacMillan, 1936, p. 403, 405 et s.

sée ; mais non pas, sans doute, dans les annales de la pensée économique : et les reproches qu'on peut lui adresser sur ce point se faisaient entendre à une époque où l'on discutait déjà des mêmes problèmes, et où les auteurs mêmes attaqués aujourd'hui par Keynes étaient déjà pris pour cible. « *Omne ignotum pro magnifico*, s'écriait Samuel Bailey en 1825, n'est pas sans exemple parmi nous, et la réputation d'un auteur pour la profondeur de ses pensées est souvent accrue par un petit mélange d'inintelligible. »³ Pourtant je ne serais pas surpris d'apprendre que ce dernier livre, si grande est la réputation de son auteur, si préoccupants sont les problèmes qu'il traite, lui ait effectivement rapporté un profit qu'il n'escomptait pas. Quoi qu'il en soit, la *General theory*, sitôt publiée, a fourni le principal aliment à la discussion souvent animée dans les séminaires économiques des universités anglaises. Et déjà plusieurs livres s'en sont plus ou moins directement inspirés⁴. Peu d'hommes, en effet, jouissent auprès de leur génération d'un prestige intellectuel comparable. En 1919, il apparaissait à une Europe épuisée et encore aveuglée par la violence des passions comme le clairvoyant et courageux champion de la justice et du bon sens. Mais ce n'est pas l'usage de la froide raison qui a fait la gloire de Keynes : l'humeur batailleuse du polémiste, le puissant don de l'image dans l'analyse comme dans le sarcasme et le charme littéraire qui s'attache à tout ce qu'il a écrit, s'ils ont peut-être nui à l'indispensable sérénité de l'homme de science, n'en ont pas moins contribué à cette fascination que subissent la plupart des étudiants et jeunes économistes britanniques ; et qui fait de lui le chef d'une Ecole, d'ailleurs encore indéfinissable.

³ A critical dissertation on the nature, measures, and causes of value ; chiefly in reference to the writings of Mr Ricardo and his followers, p. XVII.

⁴ V. notamment R. F. Harrod, *The trade cycle*, Oxford, 1936 ; J. E. Meade, *An introduction to economic analysis and policy*, Oxford, 1936 ; A. L. Rowse, *Mr Keynes and the labour movement*, MacMillan, 1936 ; R. O. Hawtrey, *Capital and employment*, Longmans Green, 1937 ; Joan Robinson, *Essays in the theory of employment*, Macmillan. 1937.

Car, à la fascination, Keynes joint encore une autre qualité serpentine : c'est sa faculté déconcertante de muer à intervalles plus ou moins rapprochés, abandonnant derrière lui ses anciennes conceptions comme autant de vieilles carcasses, d'où le lecteur un peu désarmé doit lui-même extraire sa propre pensée, qu'il y avait préalablement introduite non sans quelque effort ⁵. Keynes a, en effet, le mérite assez rare d'avoir souvent vu juste dans des situations difficiles, et, celui plus rare encore de n'hésiter jamais à revenir publiquement sur son jugement dès qu'il s'est convaincu d'erreur ou qu'il s'est laissé convaincre. Ainsi, lorsque Alvin Hansen, par exemple, apporta à la première de ses équations fondamentales une correction importante, Keynes s'y soumit volontiers ⁶. Sa polémique avec A. von Hayek n'aboutit pas aussi rapidement, par contre, à de si heureux résultats ⁷. Et l'on peut même regretter que, dans ce nouvel ouvrage, les difficultés soulevées par l'opposition entre les vues de Keynes et celles de « l'École autrichienne », ou « néo autrichienne », ne soient traitées qu'à travers des allusions trop souvent détournées ⁸. Déjà le *Treatise* représentait une étape, et c'était, de toute évidence, une oeuvre de transition. La *General theory* nous est maintenant présentée comme le

⁵ Keynes se montrait déjà plein de sollicitude pour ses lecteurs du *Treatise* : « Ceux qui sont encore assez attachés au vieux point de vue ne peuvent pas reconnaître que leur demande d'enfiler une nouvelle paire de culottes, et insistent pour n'y voir rien d'autre qu'une version nouvellement brodée de celle qu'ils ont portée pendant des années. » (*Economica*, novembre 1931, p. 890)

⁶ A. H. Hansen, *A fundamental error in Keynes' Treatise on money*, *American Economic Review*, septembre 1932.

⁷ F. A. v. Hayek, *Reflections on the pure theory of money of Mr Keynes*, *Economica*, août 1931 et février 1932, et la réponse de Keynes, *Economica*, novembre 1931.

⁸ On ne peut guère interpréter autrement, par exemple, les développements consacrés à l'excès des amortissements et à la prudence financière des entreprises en période de hausse des prix. Ces excès auraient suffi à déclencher la crise de 1929 I (p. 100). Il serait intéressant de savoir ce que pense Keynes du phénomène de « Kapitalaufzehrung ». V. sur ce point le récent rapport de la section économique de la Société des Nations, *Prospérité et dépression*, par G. v. Haberler, p. 113. Keynes lui-même s'effrayait récemment du danger d'un emploi erroné des profits du boom actuel, *Times*, 12 janvier 1937. V. aussi *General theory*, p. 76 et 329,

résultat « d'une longue lutte pour échapper à des modes habituels de pensée et d'expression » (Préface, p. VIII). Pourquoi théorie « générale » ? Parce que, de l'avis de Keynes, les conclusions de l'Ecole classique ne peuvent s'appliquer qu'à un cas spécial, et dépendent d'une hypothèse implicite et rarement réalisée. « Générale » s'oppose donc ici à « classique » ; nous sommes en présence d'une révolution. C'est, du moins, ce que laissaient entendre certains des comptes rendus les plus enthousiastes, allant jusqu'à faire de Keynes (pour sa plus grande répugnance, à n'en pas douter), le successeur direct de Karl Marx ⁹ : « Je forme une entreprise qui n'eut jamais d'égale, qu'aucune n'égalera jamais. Je veux changer la base de la société, déplacer l'axe de la civilisation » ¹⁰. Est-ce railler que de rapprocher de l'emphase ironique de Proudhon l'ambitieuse assurance de Keynes ? Ce n'est pas cependant comparer deux projets très dissemblables : car c'est par la réduction à zéro du taux de l'intérêt que ce dernier se propose de remédier à nos maux économiques. Il est curieux de voir l'économiste le plus sarcastique de notre ère retrouver par cette voie inattendue la pensée de l'illustre inventeur du « crédit gratuit ».

De quoi s'agit-il donc ? Dans le *Treatise*, nous dit Keynes, la théorie monétaire qu'il avait élaborée s'efforçait de traiter de la production en général ; mais ses équations fondamentales ne donnaient que le tableau d'une situation instantanée, et pour une production totale donnée. Il restait à déterminer les effets des changements dans le volume total de la production. Ici, l'attention se déplace et, en quelque sorte, recule d'un degré : c'est, en effet, sur les variations de l'emploi que, Keynes fait porter son analyse. Les classiques avaient non seulement

⁹ V. notamment le compte rendu de G. D. H. Cole, *New Statesman*, 15 février 1936 : « Ce nouveau livre est l'ouvrage économique le plus important depuis le *Capital*, ou s'il faut seulement considérer les classiques comme comparables, depuis les *Principes* de Ricardo. » Sir Josiah Stamp saluait en 1930 le *Treatise* comme « l'oeuvre la plus pénétrante et la plus significative écrite depuis Ricardo ».

¹⁰ Le Peuple, 19 février 1849, Démonstration du socialisme théorique et pratique, ou Révolution par le crédit.

supposé la quantité des produits à répartir comme une donnée; mais ils avaient fait reposer leur théorie, parfaitement logique et consistante, des prix et de la répartition, sur l'hypothèse tacite d'une position d'équilibre où tous les facteurs de la production étaient employés.

L'expression de « *full employment* » est d'une traduction malaisée, et son usage, dans la littérature économique anglaise contemporaine, est universel. Car la persistance du chômage - qui est pour les économistes britanniques un sujet d'angoisse aussi bien qu'un insupportable défi à leur position théorique - a fait du bienheureux état de choses que ce terme de « *full employment* » implique l'idéal et le but de toute politique économique : « Quel est le critérium de l'amélioration de la situation économique ? écrivait l'*Economist* ¹¹ ; les économistes classiques auraient répondu sans hésiter : « L'augmentation du revenu réel moyen ! » Ce n'est que dans la première décennie du siècle actuel qu'un « volume complet de l'emploi » obtint l'égalité des droits avec l'accroissement du revenu réel comme critère de l'efficacité économique. Depuis la guerre, nous avons peut-être été trop loin dans cette direction. Il existe aujourd'hui chez les hommes politiques et les économistes une tendance à concentrer leur attention sur la diminution du chômage, non seulement aux dépens du revenu réel de ceux déjà employés, mais aussi du revenu moyen de la population tout entière.» Or, toute la question est là. Il est exact que les économistes classiques avaient accordé trop peu d'attention aux forces qui déterminaient le niveau de l'emploi ; mais, il semble aujourd'hui que l'exagération soit en sens inverse. Si l'accroissement du revenu réel et la consommation de ce revenu sont les fins de toute activité économique, la détermination de l'emploi {des capitaux comme des forces humaines) n'est évidemment qu'un moyen. Mais il faudrait en conclure, avec Keynes, que la théorie économique s'est avancée trop loin, et qu'avant de pouvoir dire combien de ressources consommables seront produites et réparties, nous devons chercher à savoir pourquoi toutes les forces de travail ne peuvent trouver d'occupation permanente dans une société en

¹¹ 13 juin 1936.

voie de développement. Il nous faut donc revenir en arrière. Quelle humiliation ! Quelle joie pour tous ceux qui accablent d'ironie l'impuissance de la science économique à résoudre les problèmes les plus urgents et le continuel désaccord de ses plus illustres représentants ! La question soulevée a fait, depuis les origines de la science, le sujet des disputes les plus acharnées. C'est, en effet, celle qui mit aux prises Ricardo et Say, d'une part, avec, d'autre part, Malthus, Sismondi, et bien d'autres. « Le théorème qui établit qu'acheter des produits ce n'est pas employer du travail... que la demande de travail est constituée par les salaires qui précèdent la production, et non par la demande qui peut se manifester pour les marchandises qui sont le résultat de la production... est, pour le sens commun, un paradoxe... Même parmi les économistes de réputation, je ne puis trouver que MM. Ricardo et Say qui l'aient fermement observé. Presque tous les autres s'expriment comme si quiconque achète des marchandises, produit du travail, créait une demande de travail aussi réellement que s'il l'achetait directement par le paiement de salaires. Il ne faut pas s'étonner, ajoutait tristement Mill, que l'économie politique fasse des progrès si lents, lorsqu'une pareille question reste encore ouverte à ses origines mêmes. » ¹² La science a-t-elle fait quelque progrès depuis ?

Le livre de Keynes, qui remet tout en question, pourrait nous en faire douter ; et dans quelle mesure pouvons-nous maintenant parler de science ? « Si, après toutes sortes de dispositions et de préparatifs, on tombe dans des difficultés nouvelles au moment où l'on croit toucher le but... si, pour l'atteindre; on est souvent obligé de revenir sur ses pas, et de prendre une autre route... ou bien s'il est impossible d'accorder entre eux les divers travailleurs sur la façon dont le but commun doit être poursuivi, on peut être convaincu que cette étude est loin d'être entrée dans la voie de la science, mais qu'elle est un simple tâtonnement. » ¹³. Si vraiment la pensée économique en est encore à ce point qu'il lui faille une reconstruction de fond en comble pour

¹² Principles of political economy, liv. I, chap. V, § 9.

¹³ Kant, *Critique de la raison pure*, préface à la 2^e édition.

pouvoir porter sur les phénomènes du monde actuel un jugement capable de nous fournir une base d'action positive, Keynes nous aura rendu un réel service. Mais, si sa nouvelle théorie n'est pas ; après tout, aussi révolutionnaire qu'il nous l'annonce, si surtout ce n'est qu'une justification analytique d'une politique qui lui est chère - et que nous lui connaissons depuis longtemps - était-il nécessaire de jeter, non seulement le trouble chez les économistes, mais aussi le ridicule sur cette partie de nos connaissances si laborieusement acquise, si péniblement répandue, et que le public charge si volontiers des erreurs dont il supporte les conséquences ? Keynes est ici sans indulgence pour ceux qui l'ont précédé, et en particulier pour son maître, Marshall, auquel, comme il l'a d'ailleurs reconnu dans une magistrale biographie, il doit le meilleur de sa formation théorique. Et lui-même admet que son livre est en contradiction flagrante avec ce qu'il avait autrefois appris et enseigné, ensuite pendant des années. Quelle est donc la nouveauté essentielle de la théorie générale ?

Ce qui peut frapper, au premier abord, l'attention du public, c'est évidemment la nouvelle identité entre investissement et épargne. Le *Treatise* reposait tout entier sur la distinction entre l'un et l'autre, grâce à une définition très particulière du revenu, d'où étaient exclus les profits, tout au moins les profits « anormaux » (*General theory*, p. 61). Mais Keynes n'a nullement renoncé à expliquer les fluctuations économiques par les anomalies du mécanisme de l'épargne ¹⁴. Aussi bien

¹⁴ M. Rist écrivait à ce sujet : « J. M. Keynes, après avoir cherché laborieusement dans une théorie des investissements et des épargnes une explication suffisante du niveau des prix, vient d'affirmer, dans un article retentissant, l'importance qu'il attache à l'accroissement récent de la production de l'or. » (*Revue d'économie politique*, septembre-octobre 1936, p. 1521).

Keynes n'a jamais nié le rôle de l'or dans les mouvements de prix, et l'article auquel se réfère M. Rist (*The supply of gold, Economic Journal*, septembre 1936, p. 412) ne me semble pas, à cet égard, constituer une innovation si grande. Keynes ne fait qu'y discuter des effets probables de l'inflation d'or actuelle. L'abondance monétaire due à une accélération de la production de l'or ne constituerait, pour le Keynes du *Treatise*, qu'un cas particulier de l'excès de l'investissement sur l'épargne. D'après la terminologie nouvelle de la *Gene-*

ce phénomène l'a-t-il toujours intrigué. On se rappelle la place qu'il lui avait consacrée dans le saisissant tableau qu'il traçait, en 1919, de l'Europe du XIX^e siècle : « La classe capitaliste fut autorisée à considérer comme sienne la meilleure part du gâteau et se voyait, en théorie, libre de la consommer, sous condition tacite qu'elle en consommait le moins possible en pratique. Il se développa autour de la non consommation du gâteau tous ces instincts du puritanisme qui, à d'autres âges, s'était retiré du monde et avait négligé les arts de production et d'agrément. Aussi le gâteau augmentait; mais on ne voyait pas bien clairement pour quelle fin »¹⁵. Le ton devenait plus ironique avec *la Réforme monétaire* (1923) : « Épargner et investir devint en même temps le devoir et le délice d'une large classe. Morale, politique et religion de l'époque s'assemblaient dans une vaste conspiration pour encourager l'épargne. Dieu et Mammon étaient réconciliés. Paix sur terre aux hommes de bonnes ressources. Un riche pouvait, après tout, entrer au Royaume du ciel... si seulement il épargnait. »¹⁶. Mais ce persiflage dissimule une curiosité mal satisfaite : « Les sept merveilles du monde furent-elles construites par l'épargne ? écrivait-il dans le *Treatise*, cela paraît douteux »¹⁷. Il devenait évident que le total du capital ou en voie d'accumulation n'était pas égal au montant global des épargnes. La fameuse différence entre « *savings* » et « *investments* » pouvait aider à éclaircir le mystère, à condition de préciser de quels éléments cette différence se composait. Déjà, en 1931, Keynes reconnaissait que si, dans le revenu, on faisait entrer les profits, l'identité de l'épargne et de l'investissement devenait évidente¹⁸. Aujourd'hui, cette identité n'est donc autre chose que l'effet d'une nouvelle terminologie et n'implique pas un bouleversement si grand qu'on pourrait l'imaginer.

ral theory, elle aurait les mêmes effets sur le marché des capitaux, mais grâce au renforcement de la liquidité du système bancaire.

¹⁵ The economic consequences of the peace, p, 17.

¹⁶ Monetary reform, p. 25.

¹⁷ *Treatise*, vol, II, p. 150.

¹⁸ *Economica*, *op, cit.*, novembre 1931.

Le mystère, cependant, ne semble pas expliqué dans la *Théorie générale* avec une clarté suffisante, et réside, apparemment, dans la position de ces concepts par rapport au temps. Ici, Keynes fait désormais entrer en ligne de compte les anticipations, et, tout au long de son livre, c'est en termes de prévisions que les nouvelles unités sont définies. Nous aurons bientôt à revenir sur cette importante innovation. Mais, là où elle aurait pu le plus heureusement s'appliquer, Keynes nous laisse encore dans le doute ; l'épargne (p. 63) est égale à la différence entre revenu et consommation ; et, par définition, le revenu correspond à la valeur totale de la production, c'est-à-dire à la somme de la consommation et de l'investissement. Il s'ensuit tout naturellement que l'épargne et l'investissement s'ont égaux, sinon identiques. La contradiction apparente entre cette définition et celle du *Treatise* s'explique lorsque l'on considère que toute épargne équivaut à l'acquisition d'un actif, qu'il s'agisse de monnaie liquide ou de biens réels¹⁹ ; inversement, la création d'un investissement par le système bancaire s'accompagne nécessairement, d'autre part, d'une diminution équivalente de la part du revenu consacrée à la consommation. Mais Keynes ne nous dit pas clairement que cette diminution n'est pas instantanée, et que le mécanisme de l'épargne ne se comprend qu'en envisageant deux « périodes » successives, ainsi que le fait apparaître la terminologie de D. H. Robertson qu'il considère cependant comme une version alternative de la sienne. Il n'approuve pas davantage l'emploi du terme « épargne forcée » (p. 79) ; mais, comme Robertson le

¹⁹ M. A. P. Lerner (*Revue internationale du travail*, octobre 1936, p. 477) fait observer que l'apparition de la « thésaurisation » ne détruit pas l'égalité des deux termes d'après la définition nouvelle. Car, d'après lui, si l'individu peut thésauriser, et si l'épargne et les investissements individuels peuvent, bien entendu, différer, il ne peut y avoir de thésaurisation nette pour la société tout entière que si le stock monétaire total augmente ; sinon, toute thésaurisation individuelle implique une déthésaurisation d'autre part. Cette affirmation ne peut se comprendre que dans la mesure où M. Lerner ne fait dépendre les changements de la vitesse de circulation que de ceux de la quantité de monnaie détenue. Il me semble pourtant que tout ralentissement de la vitesse de circulation, tout allongement de l'intervalle entre deux paiements consécutifs, équivaut à une thésaurisation, sans qu'il soit nécessaire de considérer l'augmentation globale du stock monétaire.

lui a fait observer ²⁰, il reconnaît néanmoins l'existence d'un déséquilibre entre la quantité globale des capitaux existant à un moment donné et la quantité correspondante des épargnes « volontaires » ; il se peut, comme il le prétend, qu'il soit nécessaire de définir préalablement un taux standard d'épargne pour préciser la quantité des investissements provenant d'une autre source. Mais l'existence du déséquilibre ne peut être mise en doute, et continue, du reste, à servir de base à la théorie générale.

Si Keynes avait appliqué avec plus de précision à cette partie de sa démonstration l'usage qu'il fait dès le début des « anticipations », la difficulté en eût été fort amoindrie : sur ce problème particulier, la mise au point faite par Ohlin apporte quelque éclaircissement ; bien que Keynes déclare (p. 77) que son erreur, dans le *Treatise*, avait été de ne pas distinguer entre résultats escomptés et résultats acquis, il n'use pas encore de cette distinction dans sa nouvelle terminologie de l'épargne. Ohlin, par contre, a fait observer ²¹ que si l'on considère les plans et les prévisions des entrepreneurs, il n'y a pas nécessairement, *ex ante*, identité entre les sommes d'argent que les uns décident d'épargner, et les autres d'investir. Mais rétrospectivement, *ex post*, les résultats comptabilisés diffèrent généralement des prévisions, car la quantité de capital investie ne peut correspondre qu'au volume existant de l'épargne. Que la différence entre prévisions et résultats soit appelée « épargne forcée », suivant la terminologie courante, ou, d'après celle toute récente de R. G. Hawtrey ²², « investissement passif », il reste entendu que les causes du déséquilibre général doivent être cherchées dans le marché des capitaux. La théorie monétaire de l'épargne reste le pivot de la démonstration, mais l'identité nouvelle ne nous aide guère à comprendre les phénomènes compliqués qui apparaissent avec la monnaie. Mais elle semble à Keynes plus conforme à

²⁰ *Some notes on Mr. Keynes General theory of employment*. Quaterly Journal of Economics. vol. 51, 1936, p. 178.

²¹ *Some notes on the Stockholm theory of savings and investments*, Economic Journal, mars 1937, p. 64-65.

²² *Capital and employment*, p. 176.

la réalité, et, par ailleurs, c'est l'emploi de fonctions inédites qui nous donnera la solution de l'énigme du chômage.

*

* *

Que s'agit-il, en effet, de démontrer ? Essentiellement ceci : que, dans une société où toutes les forces productives ne sont pas employées, l'analyse classique est inapplicable ; et, comme il est précisément nécessaire de savoir pourquoi le chômage existe, pourquoi il peut y avoir une position d'équilibre sans « *full employment* », il conviendra de rechercher quelles sont les forces qui déterminent cette position d'équilibre. À la théorie classique de l'équilibre du marché du travail et des capitaux par le jeu de l'offre et de la demande, Keynes oppose les nouvelles variables de la théorie générale : la propension à consommer, l'efficacité marginale du capital, et la préférence de liquidité.

*

* *

LA PROPENSION À CONSOMMER

Il est exact de dire que la plupart des analyses « classiques » du fonctionnement de la production, et plus particulièrement du marché des capitaux, reposaient sur l'hypothèse de l'absence de chômage. La plupart du temps, cette hypothèse restait effectivement implicite. Mais, au cours d'analyse plus récente, sa nécessité s'imposa si bien à la rigueur du raisonnement qu'elle s'exprima souvent avec toute la clarté désirable : « Nous supposerons, écrit M. Rist, une société où les

forces de la production sont toutes employées. »²³. En pareil cas, l'analyse classique était exacte, à condition de s'appuyer, déclare Keynes ; sur deux autres hypothèses encore (p. 21) : la théorie classique des salaires, et la « loi de Say ».

La théorie traditionnelle des salaires veut que l'utilité du salaire soit égale à la désutilité marginale du travail fait : autrement dit, une diminution de la demande de travail doit normalement amener les salariés, à consentir à une réduction du niveau de leurs salaires jusqu'à faire coïncider leur valeur avec la productivité marginale du travail. Cette définition est compatible avec l'existence du chômage causé par le « frottement » (variations saisonnières, mobilité imparfaite des travailleurs d'une entreprise à l'autre ou d'une région à l'autre) et du chômage volontaire ; mais la théorie classique ne peut logiquement admettre la possibilité du chômage « involontaire », défini par Keynes comme suit : « Des travailleurs sont en état de chômage involontaire au cas où, en l'occurrence d'une légère hausse du prix des biens de consommation (produits achetés avec le salaire), par rapport au salaire nominal, l'offre totale de travail pour le salaire monétaire courant et la demande totale de travail seraient tous deux plus considérables que le volume existant de l'emploi. » (p. 15) L'opposition entre salaire monétaire et salaire réel permet d'approfondir les conséquences que cette définition comporte. Avec la théorie « classique », une légère baisse des salaires réels devait suffire à accroître la demande de travail ; c'était admettre que les courbes de demande se déplacent avec tous les mouvements de prix. Or, c'est, en réalité, du salaire monétaire que les travailleurs tiennent compte. Les lecteurs français de Simiand reconnaîtront là, sans doute, un argument familier. Mais l'expérience de certains événements récents nous encourage-t-elle à voir dans le salaire monétaire le seul facteur des mouvements de l'offre et de la demande ? Sans doute, répond-on souvent, il est bien connu qu'en pé-

²³ *Essais sur quelques problèmes économiques et monétaires*, p.205. V. également pour la justification analytique de cette hypothèse, F. A. v. Hayek, *The « paradox » of saving*, *Economica*, mai 1931, p. 140.

riode de prospérité et de hausse des prix, les ouvriers sont incités par les hauts profits des entreprises à réclamer des augmentations de salaires. Mais, depuis quelque temps, ce n'est pas seulement en période de prospérité que de pareils mouvements se produisent ! « Eu égard à la nature humaine et à nos institutions, il faudrait être fou pour préférer une politique de salaires flexibles à une politique monétaire flexible. » (p. 267.) Il semble que Keynes reconnaisse la nécessité de diminuer les salaires réels pour réduire le chômage. Et, en ce cas, il est parfaitement classique²⁴ ou, si l'on veut, traditionnel. Mais il est difficile de savoir s'il considère cette politique comme économiquement nécessaire, ou si, pour la faire supporter plus aisément au public, il fait entrer en jeu des considérations de justice et de politique pratique pour y parvenir indirectement par des manipulations monétaires. Toutefois, il lui faudra désormais compter avec l'expérience des secrétaires de syndicat : même s'ils n'ont pas lu la *Théorie générale*, il semble que les divers bouleversements monétaires d'après guerre, et certains épisodes plus récents encore, aient aujourd'hui mis à la portée de beaucoup de profanes la distinction entre salaire monétaire et salaire réel.

Faut-il, en outre, admettre que la réduction des salaires nominaux n'est, en aucun cas, un moyen efficace de lutter contre le chômage ? Ici apparaissent les fameuses prévisions. Le volume de l'emploi dépend, en tout état de cause, des sommes que les entrepreneurs sont décidés à investir dans la production. Celles-ci ne dépendent, à leur tour, qu'indirectement des prix existants au moment considéré ; car ce sont les prévisions des entrepreneurs qui déterminent le volume des sommes à investir ; la baisse des salaires, en ouvrant la perspective d'une baisse ultérieure, ne sera pas le moyen d'augmenter la demande de travail (p. 263). C'est sur les dépenses probables de consommation que les prévisions sont basées. Ces dépenses futures, ou la « demande effective », correspondent au point d'intersection entre les fonctions d'offre et de demande globale des entrepreneurs (exprimées en prix

²⁴ J. Viner, Mr. Keynes and the causes of unemployment, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 51, 1936-1937, p. 158.

« escomptés »). Keynes appelle la « propension à consommer » (*propensity to consume*) le rapport des dépenses de consommation au revenu global de la communauté (la propension marginale, dC/dY , étant [p.115] le rapport des accroissements infinitésimaux de ces deux variables). Or, le volume de l'emploi est commandé par celui des investissements ; quel rôle joue alors la propension à consommer ? C'est ici qu'apparaît la théorie du multiplicateur, où Keynes ne fait que développer certaines considérations, dues à R. F. Kahn, sur les effets additionnels d'un investissement en capital ²⁵. Il est évident que les mouvements de capitaux entraînés par le placement d'une certaine somme consacrée, mettons, à la réalisation d'un programme donné de travaux publics, ne se limiteront pas à la somme originelle, et qu'une certaine quantité d'investissements supplémentaires seront la conséquence, après un intervalle de temps variable, de ce premier placement. Les sommes investies pénétreront avec une plus ou moins grande rapidité dans la structure de la production, entraînant d'abord des dépenses entre les entreprises, et finalement, lorsqu'elles arriveront au consommateur, par le paiement de salaires ou d'autres revenus, provoqueront une demande de biens de consommation qui accélérera à son tour la demande de biens intermédiaires ; et ainsi de suite. La plupart des analyses de ce phénomène si complexe supposaient, nous l'avons vu, que tous les facteurs de la production étaient employés. En pareil cas, un placement nouveau ne peut avoir pour effet, dans l'ensemble de la production, qu'un transfert de facteurs d'une branche à une autre, le plus souvent du marché des biens de consommation à celui des biens de production. Il est difficile de parler alors des effets secondaires nets du premier investissement, car ceux-ci, en s'y ajoutant, ne viennent pas en surcroît de la production globale. Le multiplicateur de R. F. Kahn mesurait le rapport de l'accroissement immédiat de l'emploi, dû à un investissement donné, à l'accroissement total. Keynes définit ici

²⁵ *The relation of home investment to unemployment, Economic Journal*, juin 1931. V. aussi une excellente analyse de cette question compliquée dans J. M. Clark, *The Economics of planning public works*, p. 80 et s., et E. R. Walker, *Public works as a recovery measure, Economic Record*, V. 11 décembre 1935.

le multiplicateur des investissements (*investment multiplier*) comme le rapport de l'accroissement total du revenu, déterminé par un accroissement donné des investissements, à cet accroissement originel (Y, revenu, I, investissement, le multiplicateur $k = \Delta Y / \Delta I$). On pourrait d'abord faire remarquer qu'il est très difficile de déterminer à quel moment on doit se placer pour évaluer le résultat final Y; l'intervalle entre le premier placement et le moment où la monnaie investie atteint les consommateurs est non seulement très variable, mais ne peut guère faire l'objet d'une évaluation moyenne, sans employer un concept analogue à la période de production de la théorie « autrichienne », pour lequel Keynes ne paraît pas avoir une très grande sympathie (p.76). Sa « période de production » (p. 287), définie d'après le temps qui s'écoule avant que l'accroissement de la demande pour un produit donné se traduise par une diminution de l'élasticité de l'emploi, ressemble fort à une pétition de principes. Mais les effets du multiplicateur, si approximatifs qu'ils soient, ne peuvent être mis en doute. Par contre, la fonction qui fait dépendre le multiplicateur de la propension à consommer est beaucoup plus discutable ; celle-ci, par définition, est égale à $1 - 1/K$ puisque le revenu se partage en dépenses de consommation et en dépenses d'investissement. Etant donnée la définition du multiplicateur, la propension à consommer devient alors égale à $1 - 1/K$ ce qui équivaut à dire que, lorsque la propension à consommer tend vers l'unité, c'est-à-dire si la communauté emploie la totalité de son revenu à des dépenses de consommation, les effets secondaires d'un investissement primaire tendraient vers l'infini. Etrange ! Keynes estimait déjà, en 1933, que le multiplicateur, en Grande-Bretagne, était légèrement supérieur à 2 ²⁶. Il est parfaitement raisonnable de se servir d'un terme comme le « *multiplier* » pour exprimer un fait que chacun peut constater ; on peut aussi considérer comme une fonction indépendante la proportion des revenus consacrée à la consommation ; il est enfin fort légitime de faire, par définition, dépendre une certaine

²⁶ *The means to prosperity*, p. 11. V. aussi un récent article du *Times*, 11 mars 1937 (*Is it inflation ?*), où il considère le multiplicateur voisin de 3 dans les circonstances actuelles.

fonction, dite « multiplicateur », d'une certaine variable, dite « propension à consommer ». Autre chose est de faire de cette relation formelle une relation causale ²⁷.

Toute la démonstration, semble-t-il, repose néanmoins sur cette fonction. Le volume de l'emploi dépend de la fonction globale de l'offre, de la propension à consommer, et du volume des investissements. Lorsque le volume de l'emploi augmente, le revenu 'augmente aussi ; mais, « lorsque le revenu augmente, la consommation totale augmente ; mais dans une proportion moindre » (p. 27, 96, 116). La propension à consommer est inférieure à l'unité. Les épargnes s'accumulent plus rapidement, trop rapidement, pour permettre aux entrepreneurs de baser leurs prévisions sur un accroissement de la demande effective.

Il n'est donc pas étonnant de voir la « loi de Say » définitivement abandonnée par Keynes. Déjà, dans sa biographie de Malthus ²⁸, il se montrait frappé des idées exprimées par celui-ci dans sa correspondance avec Ricardo, sur les effets respectifs de la consommation et de l'accumulation. L'opinion de Ricardo apparaît assez clairement dans une lettre du 16 septembre 1814 : « La demande effective consiste en deux éléments, le pouvoir et la volonté d'acheter. Mais il me semble que la volonté manque bien rarement là où le pouvoir existe, car le désir d'accumuler créera la demande aussi effectivement que le désir de consommer : il ne fera que changer les objets sur lesquels portera la demande. » ²⁹

Malthus répondait : « Je dois avouer que je ne vois pas d'autre cause à la diminution des profits qui, vous le reconnaîtrez, suit l'accumulation, que dans la chute des prix du produit par rapport aux dé-

²⁷ V. la pénétrante critique de G. v. Haberler, *Zeitschrift für Nationalökonomie*, Bd VII, Hft 3 août 1936.

²⁸ *Essays in biography*, 1933, p. 95 et s.

²⁹ Letters of Ricardo to Malthus, éd.. Bonar, 1887, p. 64.

penses de la production, ou, en d'autres termes, dans la diminution de la demande effective. » En 1821, la discussion reprenait, mais Malthus et Ricardo restèrent finalement sur leurs positions respectives : « Vous admettez vous-même, écrivait Malthus, le 16 juillet 1821, qu'un accroissement temporaire de l'épargne à un moment où les profits sont assez élevés pour l'encourager, peut entraîner une division des revenus susceptible de faire disparaître tout motif d'accroissement de la production. Si un tel état de choses ne s'appelle pas stagnation, je ne sais comment l'appeler. D'autant plus que cette stagnation doit inévitablement laisser sans emploi la génération nouvelle... » « L'opinion de M. Say, écrivait-il encore dans son traité ³⁰, qui déclare qu'un produit consommé est un débouché fermé, m'apparaît directement opposée à la théorie juste, et universellement contredite par les faits. Qu'arriverait-il, peut-on savoir, à la demande, si toute consommation, pain et eau exceptés, était suspendue pendant les six prochains mois ? Quelle accumulation de produits ! Quels débouchés ! Quel marché prodigieux ne serait pas ouvert par un tel événement ! » Ce que deviendraient les marchandises ? Eh ! Monsieur, écrivait J.-B. Say à Malthus³¹, il s'en vendrait pour une valeur tout aussi grande. Car, enfin, ce qu'on ajouterait par là à la somme des capitaux achèterait de la bière, des habits, des chemises, des souliers, des meubles à la classe des producteurs, que les sommes épargnées mettraient à l'ouvrage. »

Raisonnement correct si l'on admet, encore une fois, que toutes les forces productives sont employées ; le mécanisme de l'épargne n'a pas d'autre signification, en effet, que d'affecter, en pareil cas, des ressources consommables à la formation de biens intermédiaires, à l'augmentation du capital, pour se traduire en un accroissement de revenus réels futurs, mais nécessairement aux dépens du revenu immédiat. La célèbre théorie du fonds des salaires, qui, correctement interprétée, contient une vérité fondamentale, et trop souvent ignorée, n'exprime pas autre chose : le revenu réel dont dispose la communau-

³⁰ *Principles of political economy*, p. 363, cité in *General theory*, p. 362.

³¹ Lettres à Malthus, *Oeuvres diverses*, éd. Guillaumin, p. 470.

té, c'est-à-dire la masse de ses biens de consommation, est limitée par la quantité existante du capital, et n'est susceptible d'accroissement que dans des limites très étroites ; le « fonds de revenu réel » ne peut donc être augmenté qu'à la longue, par une augmentation du capital, et exige, par conséquent, un accroissement préalable de l'épargne. Or, parmi les nombreux critiques de cette théorie, certains semblent avoir eu, avec Malthus, l'intuition du rôle ultime de la demande et du paradoxe inhérent au mécanisme de la formation du capital, qui faisait le point faible de la réponse de Say : des investissements nouveaux ne se développeront, en effet, que si l'état de la demande pour les biens à produire permet de compter sur leur vente ; si la demande diminue et que les prix baissent par suite de l'épargne, la déflation dans les industries de consommation risque de se répercuter dans les stages supérieurs. En définitive, le fonds de revenus réels dépend donc de la demande des consommateurs. Hermann, qui s'opposait aux classiques en affirmant que toute demande de marchandises est une demande de travail, laissait entendre que l'élasticité du fonds n'était limitée que par cette demande. Nous retrouvons chez Keynes une idée analogue, car toute sa théorie repose sur l'hypothèse d'une très grande élasticité dans la production des biens de consommation.

Car l'analyse classique ne s'applique qu'à la situation spéciale où toutes les ressources productives sont employées, au cas de « *full employment* », et, tant qu'il existe des ressources inutilisées, prêtes à être affectées à la production, il devient inutile de diminuer la consommation présente pour accroître le capital, ou, si l'on préfère, pour développer les investissements. Il est certain, en effet, que la théorie de l'épargne demande à être révisée sur ce point. Mais la conception de « *full employment* », telle qu'elle est ici présentée, ne suffit certes pas à éclaircir le problème. Cette position n'est atteinte, pour Keynes, que lorsqu'il ne subsiste plus de chômage involontaire, défini comme on l'a vu plus haut, ou encore lorsque l'emploi global cesse de s'accroître malgré l'accroissement de la demande effective pour son produit (p. 26), autrement dit, lorsque l'emploi global devient inélastique. A cette définition s'ajoute une nouvelle théorie des prix, sous forme d'une

mise au point de la théorie quantitative de la monnaie (p. 304), car, tant que la production globale s'accroît, sous l'impulsion de la demande effective, grâce à l'entrée en jeu de ressources inutilisées, une augmentation de la circulation monétaire ne fera pas nécessairement monter les prix. « Tant que persiste le chômage, l'emploi changera dans la même proportion que la quantité de monnaie ; et, en état de pleine activité « *full employment* », les prix changeront dans la même proportion que la quantité de monnaie. » (p. 296.)

Mais pourquoi s'attacher au seul critérium du chômage ? Si, par « *full employment* », on veut dire emploi complet, pleine activité de toutes les ressources, hommes et capitaux compris, la définition de ce terme offre des difficultés extrêmes. On peut admettre qu'aussi longtemps que le système productif ne fonctionnera pas à sa productivité maximum, aussi longtemps que toutes les ressources employées ne fournissent pas le rendement technique dont elles sont capables, la position véritable de « *full employment* » n'est pas atteinte ; en pareil cas, la logique voudrait que la *Théorie générale* s'appliquât toutes les fois que le point des rendements décroissants ne l'est pas lui-même. Quelle différence, du point de vue de la production globale, entre un chômeur involontaire et un travailleur qualifié dont les aptitudes sont mal utilisées, une machine mal entretenue, un investissement erroné ? Est-on justifié, en aucun de ces trois derniers cas, à parler de « *full employment* », même si, d'après la définition de Keynes, il ne subsiste plus de chômage involontaire ?

Or, ce que Keynes se propose, c'est essentiellement la suppression du chômage : comme nous l'avons vu, ce but est devenu aujourd'hui l'alpha et l'oméga de la science et de la politique économique en Grande-Bretagne : « Notre objet est de découvrir ce qui détermine, à tout moment, le revenu national d'un système économique donné, et - ce qui revient presque au même - le volume de son emploi. » (p. 247.) Mais c'est précisément là que la difficulté commence : cela revient-il presque au même ? Une politique de lutte contre le chômage peut toujours réussir, au moins pour quelque temps, si l'on veut, coûte que

coûte, mettre du monde à l'ouvrage, sans considération de la productivité des travaux mis en train. Peut-on se flatter d'avoir ainsi fait d'une pierre deux coups, et d'avoir réduit le chômage en augmentant le revenu national ? Loin d'être aveugle à l'absurdité de la politique des travaux publics improductifs, Keynes y trouve une arme de plus à l'appui de sa propre théorie : « Si la Trésorerie remplissait de billets de banque quelques vieilles bouteilles, les enfouissait à une bonne profondeur dans des puits de mine abandonnés, remplis ensuite de détritiques urbains, et laissait ensuite à l'entreprise privée, d'après les meilleurs principes du laissez faire, le soin de déterrer l'argent (en demandant, bien entendu, pour ce faire, des concessions sur les terrains à exploiter), il pourrait n'y avoir plus de chômage, et, avec l'aide des répercussions, le revenu réel de la communauté, et aussi son capital réel, deviendraient probablement sensiblement plus larges qu'ils ne sont aujourd'hui. Il serait, bien entendu, plus raisonnable de construire des maisons ou d'autres biens analogues. Mais, si des obstacles politiques et pratiques s'y opposent, la politique précédente serait mieux que rien. » (p. 129.) Entre cette *reductio ad absurdum* de la politique des grands travaux et l'industrie minière de l'or, Keynes voit une analogie complète ; grâce aux vertus du multiplicateur, un investissement, même improductif, doit finalement se traduire par un accroissement de la demande effective, partant de l'emploi, partant du revenu national. Ainsi la politique des travaux publics devient, dans la *Théorie générale*, l'application pratique des idées de Malthus, qui, dans ses *Principes*, proposait des dépenses improductives pour remédier aux désastres de la crise de 1815-1820. « Combien plus riche et plus sage serait aujourd'hui le monde, si Malthus, au lieu de Ricardo, avait été la branche aînée de la pensée économique du XIX^e siècle ! »³². Mais l'ascendance intellectuelle de Ricardo, « cet esprit capable mais faux », disait Jevons, fut absolue³³. Ricardo écrivait en note des *Prin-*

³² Essays in biography, p. 144

³³ « Ricardo conquiert l'Angleterre aussi complètement que l'Inquisition conquiert l'Espagne. » (p. 32) Mais Keynes est au moins inexact lorsqu'il affirme ensuite que le terme d'*effective demand* ne peut être trouvé une seule fois chez Marshall (V. Principes, 8^e éd., p. 511 et 699). Keynes nous fait, d'ailleurs, un ta-

cipes de Malthus : « Si, des deux choses nécessaires à la demande, la volonté et le pouvoir d'achat, la volonté fait défaut, et qu'en conséquence nous souffrons d'une dépression générale du commerce, nous ne pouvons faire mieux que de suivre l'avis de M. Malthus, et obliger le gouvernement à suppléer à l'insuffisance du public. Nous devrions donc adresser une pétition au roi pour qu'il renvoie ses ministres économes, et les remplace par d'autres, capables de pourvoir plus efficacement aux meilleurs intérêts du pays, en encourageant le luxe et les dépenses publiques.»³⁴. Ricardo croyait alors faire preuve d'une grande ironie.

LE TAUX DE L'INTERET

À une extrémité du système, Keynes trouve donc que l'insuffisance de la demande effective est à l'origine des déséquilibres que la loi de Say ne pouvait expliquer. Mais l'entrepreneur, pour pouvoir produire, doit non seulement compter sur le produit futur de ses ventes ; il doit encore trouver à emprunter à des taux raisonnables. La *Théorie générale* nous fournit de l'intérêt une explication nouvelle, et nous conduit à une politique moins nouvelle peut-être, pour qui connaît déjà Keynes, mais qui diffère assez sensiblement de celle du *Treatise*.

bleau assez étrange de ce qu'il appelle « l'Ecole classique », englobant sous ce vocable, outre les prédécesseurs de Ricardo (au sens où l'entendait Marx), « ses successeurs, y compris (par exemple) J. S. Mill, Marshall, Edgeworth, et le professeur Pigou » (p. 3). Il nous déclare par ailleurs que ses critiques « classiques » hésiteront pour savoir « si ce que j'avance est complètement faux, ou si je ne dis rien de nouveau ». On peut hésiter, par exemple, pour savoir si la conception nouvelle de l'« *user cost* » (p. 53, et appendice au chapitre VI, p. 65) diffère beaucoup de celle de Marshall (op. cit., p. 360 et 421). Par ailleurs, il est certainement faux d'affirmer que l'idée d'une différence entre *savings* et *investment* n'apparaît que dans certaines théories d'après guerre (*Economic Journal*, juin 1937, p. 249). La distinction est déjà fort claire chez Bagehot (Lombard Street, chap. VI).

³⁴ V. David Ricardo, Notes on Malthus, édité par Hollander et Gregory, 1928, p. 162. L'introduction contient un excellent résumé du débat.

La théorie de l'intérêt est certainement, de tous les éléments de la science économique, celui qui, depuis ses origines, a subi le plus de vicissitudes. Elle est peut-être le meilleur exemple de la nature de cette science, de sa portée, et des difficultés principales qu'elle rencontre ; car elle les réunit à peu près toutes ; celles, notamment, de distinguer entre légitimité et nécessité, entre éthique et théorie explicative ; celle de voir, derrière les phénomènes monétaires, les conséquences réelles ; celles, enfin, associées au « facteur temps ». Ici encore, Keynes nous propose de substituer à la théorie « classique » sa « théorie générale » ; mais, de l'une à l'autre, la théorie de l'intérêt compte une longue histoire ; si l'on fait remonter la théorie classique à Hume, on peut y trouver déjà les deux idées principales qui dominèrent les préoccupations des auteurs suivants : l'influence, d'une part, sur le taux de l'intérêt, de la quantité de monnaie ; d'autre part, ses relations avec le taux des profits commerciaux.

Hume démontra clairement que la monnaie pouvait s'accumuler dans un pays sans exercer d'influence sur le taux de l'intérêt, et que celui-ci dépendait de trois circonstances : la demande des emprunteurs, l'offre de « richesses » des prêteurs, et les profits tirés du commerce ; aussi Hume distinguait-il déjà l'intérêt, prix demandé et payé pour un prêt d'argent, et le profit commercial, qui permettait à l'emprunteur de payer ce prix, et soulignait que le lien qui les unissait était une relation de mutuelle dépendance (*they mutually forward each other*)³⁵. Mais, dans la suite, les deux termes furent souvent confondus. Par contre, la forme classique de la théorie quantitative de la monnaie reposait sur l'élimination complète du rôle du taux de l'intérêt dans le mécanisme monétaire de la formation des prix. Ce n'est qu'avec Wicksell³⁶ qu'apparaît la première tentative d'unification³⁷.

³⁵ *Essays*, éd. Routledge., p. 221.

³⁶ *Geldzins und Güterpreise*, Jena, 1898. Traduit récemment en anglais par R. F. Kahn, *Interest and prices*, MacMillan, 1936.

³⁷ V. Rist, Théories relatives à l'or, au taux de l'escompte et aux Prix, *Revue d'économie politique*, septembre-octobre 1935.

L'apport de Wicksell, en réalité, était double : d'une part, il séparait du taux monétaire de l'intérêt le taux « naturel » hypothétique qu'on aurait obtenu par l'équilibre de l'offre et de la demande des capitaux dans une économie en nature, et il supposait que, seule, la présence de la monnaie faisait que, dans la réalité, le taux effectif du marché pouvait ne pas correspondre à ce taux idéal. D'autre part, il admettait que, grâce au mécanisme du crédit, le taux de l'intérêt exerçait une influence sur les prix, qu'une élévation du taux monétaire au-dessus du niveau « naturel » entraînait une baisse des prix ; un abaissement au-dessous de ce niveau, une hausse. Mais, en outre, Wicksell en concluait que, si le taux naturel coïncidait avec le taux monétaire, la stabilité des prix devait s'en suivre. Davidson fit alors remarquer que, dans une économie progressive, où l'accumulation des richesses se poursuit normalement, le taux d'équilibre entre l'offre et la demande des capitaux était nécessairement supérieur à celui qui correspondait à un niveau des prix stables, et qu'en pareil cas, cette stabilité ne pouvait être obtenue que par un gonflement de la circulation monétaire ³⁸. Mais Keynes, qui reconnaissait dans le *Treatise* tout ce que ses idées devaient à Wicksell, avait adopté le concept d'un taux naturel, celui qui mettait en équilibre les investissements et les épargnes. De cette théorie, il tirait une politique bancaire destinée, par les manipulations du taux de l'escompte, à éviter les fluctuations trop violentes des prix.

À côté de la théorie du taux « naturel » de Wicksell et des néo-wickselliens, celle du taux « réel », déjà exprimée chez Marshall et développée ultérieurement par I. Fisher, permettait d'expliquer comment les mouvements des prix, ou plutôt la prévision de ces mouvements réagissait sur le taux de l'intérêt, et pourquoi les hausses du taux de l'intérêt à long terme coïncidaient avec les périodes de hausse des prix, et inversement. Entre ces deux théories, il n'y avait place pour aucune contradiction ni pour aucun paradoxe ; mais ni l'un ni l'autre ne faisaient de l'intérêt un phénomène exclusivement monétaire. C'est, semble-t-il, de cette exclusivité que Keynes frappe la théorie « géné-

³⁸ V. Hayek, *Monetary Theory and the trade cycle*, p. 113-114.

rale » de l'intérêt ; qu'il s'agisse des circonstances qui déterminent sa formation ou de ses effets sur le système productif, c'est, en effet, à la monnaie que revient désormais le rôle principal et non plus aux facteurs réels.

Keynes distingue deux taux : d'une part, l'efficacité marginale du capital (dans l'article précité de Lerner, *Revue internationale du travail*, p. 481, le traducteur français, adopte le terme commode de rendement-limite), qui correspond assez étroitement au « taux de rendement par rapport au coût » de Fisher ³⁹, exprime le taux qui égaliserait la valeur présente des annuités produites par un capital donné et son prix d'offre, ou, si l'on préfère, son coût de remplacement (p. 135). Le taux de rendement est, par conséquent, la limite du prix que les entrepreneurs consentiront à payer, d'après prévisions, pour obtenir le capital nécessaire à l'entreprise. C'est le prix de demande du capital, le prix proposé par les emprunteurs. Prix qu'il ne faut pas confondre avec le taux de l'intérêt, qui est celui que demandent les prêteurs en échange d'une somme d'argent liquide. Le premier taux n'exprime pas un rapport de productivité réelle, mais seulement l'effet des prévisions, et diminuera lorsqu'augmentera le volume total du capital investi, d'une part parce que le coût de remplacement, dans ce cas, augmente lui-même, et qu'en même temps le rendement escompté diminue. Le barème de l'efficacité marginale du capital nous donne donc la courbe de demande, ou le barème de la demande des investissements (p. 126). Ainsi, le volume des investissements s'ajustera au point où l'efficacité marginale du capital correspondra exactement au niveau du taux d'intérêt courant.

³⁹ *Théorie de l'intérêt*, éd. française, p. 155, *General theory*, p. 140

LA PRÉFÉRENCE DE LIQUIDITÉ.

Mais, ce point d'équilibre ne nous apprend rien, car le taux de l'intérêt est lui-même une donnée dans le système et ne dépend pas, suivant la formule classique, de l'offre et de la demande des épargnes, ni des facteurs psychologiques désignés successivement du nom d'« abstinence », « *waiting* », « *time-preference* », « *impatience* », mais d'une nouvelle fonction, la « préférence de liquidité » (*liquidity-preference*), qui permet d'expliquer le rôle de la monnaie dans le système économique (p. 168) ; la propriété fondamentale de la monnaie est d'être un instrument de paiement liquide, aussi, prêter son argent comporte à la fois un inconvénient immédiat et un risque. Pour compenser cette perte de liquidité, les prêteurs demandent donc un intérêt, variable avec l'intensité de cette préférence pour les biens liquides. La courbe de l'offre des capitaux (qui, en fait, a la forme d'une courbe ordinaire de la demande) exprime donc la relation $M = L(r)$, et que le taux d'intérêt diminue lorsque s'accroît la quantité de monnaie. La propension à thésauriser constitue ainsi une explication suffisante du taux de l'intérêt, qui dépend de « l'offre et de la demande de monnaie », ou encore sert à équilibrer « l'offre et la demande de thésaurisation »⁴⁰. Le taux de l'intérêt devient ainsi un phénomène purement monétaire et, en tout cas, purement conventionnel (p. 203). Car le fonctionnement de notre système économique dépend de décisions individuelles basées sur des prévisions, et l'assurance contre les risques imprévisibles de l'avenir, immédiat ou plus lointain, trouve sa plus simple expression dans l'accumulation d'une réserve de monnaie liquide. La monnaie tient lieu, aussi longtemps que sa vitesse de circulation n'est pas infinie, de moyen et d'attente, de lien entre présent et avenir. Déjà Knight⁴¹ a fait observer que l'intérêt ne pouvait guère se concevoir que dans une société où l'avenir ne pouvait faire l'objet de

⁴⁰ *Economic Journal*, juin 1937, p. 241 et 250.

⁴¹ Risk, uncertainty and profit, p. 168, 321.

prévisions absolues. Keynes, en introduisant dans sa théorie de l'intérêt le rôle des prévisions, relie assez heureusement la théorie « pure » ou « réelle » à la théorie de la monnaie : « L'École classique a eu une théorie de l'intérêt, dans le volume I, qui traitait de la théorie de la valeur, très différente de celle du volume II, qui traitait de la théorie de la monnaie. » (p. 183.) « L'intérêt n'est nullement à sa place dans les *Principes* de Marshall... il appartient à une autre branche de la théorie. » (p. 189.) Mais, ce faisant, il abandonne définitivement le courant d'idées néo-wicksellien. Dans la théorie générale, il n'y a aucune place pour un taux naturel ; encore qu'il admette (p. 242) que, par taux « neutre », on peut définir celui qui règne dans un état de « *full employment* ».

La fonction de la préférence de liquidité suffit-elle à expliquer le phénomène de l'intérêt ? Keynes semble l'admettre. Le barème de la préférence de liquidité nous montre le taux de l'intérêt diminuant à mesure qu'augmente la quantité de monnaie. Nous voilà bien loin, en effet, de Hume et de la théorie classique. Mais, ajoute Keynes, « de tous les éléments de notre, économie, le plus stable a été jusqu'à présent, et semble devoir être, à l'avenir, le taux de l'intérêt minimum acceptable par la généralité des capitalistes. » (p. 309.)

[Ici intervient une erreur d'impression qui rend incompréhensible les deux lignes suivantes que je reproduis malgré tout ; Serge d'Agostino]

Quoi qu'il en soit, c'est le taux de l'intérêt **dérables** du taux de l'intérêt depuis le début du XIX^e siècle, et particulièrement depuis quarante ans. Peut-être Keynes ne veut-il parler que de la limite inférieure, celle définie par Cassel dans sa *Nature and necessity of interest*, et qui trouve encore son expression dans la fameuse formule victorienne : « John Bull peut supporter bien des choses, sauf 2 pour cent. » (P. 309.) Quoi qu'il en soit, c'est le taux de l'intérêt ainsi déterminé qui met une limite à la faculté d'emprunt des entrepreneurs. Car l'efficacité marginale du capital peut être inférieure au taux de

l'intérêt : en pareil cas, les investissements sont insuffisants, et le chômage apparaît.

En outre, il n'existe aucun mécanisme capable d'amener l'équilibre, et c'est ici que Keynes trouve la théorie classique particulièrement en défaut. Car il n'existe pas un taux déterminé par l'offre et la demande d'épargne, ou plutôt ce mécanisme ne nous permet pas de savoir à quel niveau le taux se fixera, et dans quelle mesure il s'écartera de l'efficacité marginale du capital ; en effet, les quantités offertes sur le marché dépendent beaucoup moins des mouvements du taux de l'intérêt que de ceux du revenu. Les sommes investies, par contre (la demande de capital), dépendent étroitement du taux de l'intérêt : les variations de ce taux affectent donc directement les investissements, partant l'emploi, partant les revenus. Lorsque le taux d'intérêt monte, les sommes investies diminuent aussitôt, et donc, en même temps, les revenus se rétrécissent (p. 181). Les sommes épargnées sur ces revenus diminuent, ou, en tout cas, n'augmentent pas nécessairement à l'attrait d'un taux plus élevé. Nous ne pouvons connaître le nouveau point d'équilibre et les positions des courbes d'offre et de demande que si nous savons, d'après le nouveau revenu comment ont varié la préférence de liquidité, et donc le taux de l'intérêt. En tout état de cause, celui-ci ne peut être qu'une donnée : « L'analyse classique est en défaut pour n'avoir pas réussi à isoler correctement les variables indépendantes du système. Epargnes et investissements sont déterminés, dans le système, et non déterminantes. Elles sont l'effet conjugué des déterminants du système, à savoir la propension à consommer, le barème de l'efficacité marginale du capital, et le taux de l'intérêt. » (p. 183.)

*And, sure, a reverent eye must see
A Purpose in Liquidity,*

chantaient les poissons de Rupert Brooke. La nature de cette fonction reste encore vague. Mais, la préférence de liquidité nous aide cependant à éclaircir certains des problèmes les plus compliqués du mé-

canisme monétaire. On sait assez que toute la structure bancaire repose, en fin de compte, sur la nécessité d'être « liquide ». Mais, comme dans une société où la production prend un temps considérable il ne peut jamais exister de liquidité véritable, au sens où l'on doit entendre, par liquidation d'un actif, le paiement final, l'étape définitive qui le conduit entre les mains du consommateur, la maturité complète de cet actif réel, il est évident qu'un système productif ne peut jamais être entièrement et simultanément liquide. Mais, dans la plupart des cas, il arrive donc qu'on appelle liquidité la possibilité de transférer un actif, d'échanger une créance réalisable à une échéance donnée contre une autre dont la date de liquidation est plus rapprochée ⁴². L'existence d'institutions telles que les bourses de valeurs n'a d'autre objet que de rendre liquides pour l'individu des investissements qui ne sauraient l'être pour la communauté tout entière. « De toutes les maximes de la finance orthodoxe, il n'en est certainement aucune qui soit plus antisociale que le fétiche de la liquidité, cette doctrine qui fait une vertu aux institutions de placement de concentrer leurs ressources sur des valeurs « liquides ». (p. 155) La liquidité par transfert ne peut avoir d'effet sur celle du système tout entier, et, par définition, plus les sommes investies sont grandes, moins le système est liquide.

Lorsque les membres de la communauté, sous l'effet d'une panique, cherchent à « se rendre liquides », il devient rapidement évident qu'ils se heurtent à une impossibilité. Les plus sinistres aspects des grands bouleversements spéculatifs peuvent tous s'expliquer par ce phénomène.

Aussi, le mécanisme de la vie économique, en tout cas celui des placements, n'est guère autre chose qu'un jeu où le succès de chacun dépend d'une part de son habileté à deviner les prévisions du voisin, de l'autre à se décharger sur lui des pertes au moment favorable. Les décisions sont ainsi prises au troisième, quatrième, cinquième degré, et ainsi de suite, car, lorsque nous avons réussi à deviner ce que pense

⁴² B. G. Moulton, *Journal of political Economy*, vol. XXVI, 1918.

l'autre, il faut encore s'appliquer à deviner « ce que l'opinion générale croit devoir être l'opinion générale » (p.106). On pense au fameux conte d'Edgar Poe, et du petit garçon qui gagnait ses billes à pair ou impair en devinant la réaction intérieure de ses adversaires. « Lorsque le développement en capital d'un pays devient le sous-produit de l'activité d'un casino, l'ouvrage risque de n'être pas très bien fait. Le succès atteint par Wall Street, envisagé comme une institution dont le but était de canaliser les nouveaux investissements dans les directions les plus favorables, d'après le rendement à obtenir, ne peut être mis à l'actif des triomphes les plus éclatants du « capitalisme de laissez faire. » (p. 159.) Keynes, cependant, n'en est pas encore à la suppression complète du capitalisme. Et, quoique certains socialistes anglais aient accueilli ce nouveau livre avec enthousiasme ⁴³, et cherchent à persuader Keynes qu'il ne lui reste plus qu'à entrer dans leurs rangs, la politique qu'il envisage demeure encore, comme il le .dit lui-même, « raisonnablement conservatrice ». Mais, si peu socialiste qu'elle soit, ses conséquences modifieraient cependant assez profondément l'ordre social existant.

*

* *

En ce sens, la philosophie générale que nous apporte Keynes ne diffère pas très sensiblement de celle que nous lui avons toujours connue. Les difficultés économiques où le monde se débat l'irritent parce qu'un peu de réflexion, pense-t-il, suffirait à les résoudre. Après l'effort qu'il a dû faire, de son propre aveu, et imposer ensuite à ses lecteurs pour redécouvrir le secret du mécanisme de notre système économique, on pourrait croire que le problème n'est pas d'une facilité si grande : « Le problème économique n'est pas si difficile, écrivait-il un jour en commentant la conversation de Wells avec Staline, laissez-moi faire, et je saurai bien m'en occuper. » Boutade qui est à peine une exagération de sa pensée. Un bouleversement de fond en comble

⁴³ L. Rowse, *op. cit.*

de notre société lui a toujours paru parfaitement inutile. Mais il croit aujourd'hui nécessaire de supprimer l'extrême inégalité des fortunes qui caractérise le système capitaliste actuel ; inégalité qui se justifiait, dans l'esprit des économistes du siècle passé, par le rôle que jouaient les gros revenus dans l'accumulation des capitaux. Mais, il appartient avant tout de maintenir la propension à consommer. « L'accumulation des richesses, loin de dépendre de l'abstinence des classes riches, en est, au contraire, très probablement retardé. » (p. 373) Une des bases économiques de l'inégalité des fortunes disparaît donc à ses yeux.

Mais, cela suffit-il pour faire de Keynes un socialiste ? Pas plus qu'auparavant l'appropriation par l'État des moyens de production ne lui paraît nécessaire. Il est beaucoup plus important de centraliser entre les mains de celui-ci le contrôle et la direction des investissements. Récemment encore, Keynes demandait qu'il fût constitué un Office public des investissements, pour préparer les programmes prêts à entrer en vigueur au premier symptôme de crise ⁴⁴. Le boom anglais lui donne, en effet, quelque sujet d'inquiétude. Mais la dernière chose à faire, si l'on veut l'éviter, serait d'élever le taux de l'intérêt.

La politique de l'intérêt reste, en effet, la pièce centrale du système. Quoiqu'il déclare (p.164) qu'une politique purement monétaire destinée à agir sur le taux de l'intérêt ne lui paraisse plus aujourd'hui suffisante, cette politique est encore la condition nécessaire d'un état d'« emploi complet ». On ne voit pas très bien comment Keynes veut diminuer la préférence de liquidité, car il ne s'agit pas « d'injecter » un peu de monnaie, en période de crise, pour « amorcer le démarrage », suivant la formule bien connue de la reflation, et la théorie générale n'est pas, fondamentalement une explication du cycle (le chapitre 22, *Notes on the trade cycle*, ne contient que des remarques incidentes, et attribue ce phénomène aux variations de l'efficacité marginale du capital, aux vagues successives d'optimisme et de pessimisme). Keynes envisage néanmoins un avenir où l'Etat aura poussé l'équipement en

⁴⁴ Times, 14 janvier 1937, How to avoid a slump.

capital à un point de saturation tel que l'efficacité marginale soit réduite à zéro. Ce résultat pourrait être obtenu en l'espace d'une génération (p. 220). Peut-on croire que les richesses actuelles du monde justifient un tel optimisme et que le fameux « état stationnaire » de Mill, dont la seule pensée plongeait Paul. Leroy-Beaulieu dans le ravissement, soit si proche ? Keynes pense pourtant que, malgré la disparition, l'euthanasie du rentier (p. 370), le taux de l'intérêt ne tombera pas absolument à zéro et que l'entreprise pourra parfaitement subsister, en ne payant pour l'usage du capital, que celui de sa dépréciation par usure et dépérissement, plus une marge nécessaire à couvrir le risque et l'exercice de l'habileté et du jugement (p. 221). En d'autres termes, le profit proprement dit subsisterait, mais l'« intérêt » pur serait nul. En attendant ce bienheureux état de choses ⁴⁵, la politique monétaire doit s'efforcer, en diminuant la préférence de liquidité, de maintenir le taux de l'intérêt au-dessous de l'efficacité marginale du capital.

Cette politique ne risque-t-elle pas d'être génératrice d'inflation pure et simple et de nous faire assister une fois de plus aux excès qui ont caractérisé toutes les grandes crises, et qui ont été pratiqués avec tant de brio au cours de la dernière ? Pour Keynes, il ne saurait évidemment y avoir d'inflation aussi longtemps que le volume de l'emploi n'est pas complet. « C'est lorsqu'une accélération de la demande n'est plus capable d'augmenter matériellement le volume de l'emploi, et se traduit simplement en hausse des prix, qu'on peut vraiment parler d'inflation. » ⁴⁶. L'Angleterre, avec ses 1 570 000 chômeurs, lui paraît donc aujourd'hui près d'atteindre cette limite, car les prix (et notamment le coût de la vie) y prennent, depuis un an, une accélération inquiétante (quoiqu'il y ait encore beaucoup à faire dans les « *distressed areas* » avant de craindre l'inflation véritable). On peut alors se de-

⁴⁵ J. E. Meade (*op. cit.*, p. 277) adopte pour l'agrément de l'exposition le terme de « *state of bliss* » pour désigner le moment où le stock de capital a atteint le point où son produit marginal est zéro. Dans ces conditions, le revenu réel de la communauté est au maximum, et la satisfaction réelle des besoins économiques est la plus grande possible.

⁴⁶ *Times*, 11 mars 1937.

mander ce que signifie vraiment « *full employment* » ! Si Keynes est persuadé que la hausse des prix est un signe suffisant pour en établir le critérium, beaucoup de chômeurs involontaires ne seront peut-être pas de son avis. En tout cas, c'est risquer de placer bien haut le fameux « minimum irréductible ».

Keynes n'est donc pas aveugle aux dangers d'une crise prochaine. Mais la théorie générale ne nous donne aucune recette contre l'accélération du boom spéculatif. La persistance à Londres de taux qui n'avaient jamais été atteints, même aux points les plus bas des années de la fin du siècle dernier, est certainement l'effet de la croyance désormais enracinée, en la vertu permanente de l'argent à bon marché. Si vous demandez aujourd'hui à un financier de la Cité ce qui arrivera lorsque le taux de la Banque d'Angleterre remontera, il vous répondra sans rire (ou presque) qu'il ne voit pas pourquoi il remonterait jamais. Il sera curieux de voir quelle réaction cette hausse inévitable produira; dans un avenir plus ou moins rapproché, sur le marché de Londres. Entraînera-t-elle une secousse d'autant plus forte que le public se sera mieux convaincu que le niveau de 2 p. 100 ne pouvait être abandonné que dans des circonstances très graves, et s'il est, de plus, persuadé que la hausse du taux de l'escompte ne fera que précipiter la crise ? Ou le sang-froid britannique, joint à l'esprit du troisième ou du cinquième degré, réussiront-ils à éviter une panique que la persistance de cette idéologie rend plus dangereuse encore qu'autrefois ?

De cette idéologie, Keynes n'est pas, bien entendu, le seul responsable. De tout temps, on a vanté les bienfaits de la baisse du taux de l'intérêt. Mais c'est depuis quelques années seulement que l'opinion britannique, qui garde encore de la « déflation » qui suivit le retour à l'étalon-or en 1920, de ces années lugubres où les industries s'immobilisaient, les exportations languissaient, le chômage persistait à l'époque de la prospérité mondiale, un souvenir d'humiliation et d'angoisse, voit désormais dans l'étalon-or et la politique monétaire dite orthodoxe la source de tous ces maux. « Depuis quelque temps nos banquiers ont beaucoup appris, et on peut espérer qu'en Grande-Bretagne

la technique du taux de l'escompte ne sera jamais plus utilisée pour protéger la balance des comptes dans des conditions susceptibles de créer du chômage à l'intérieur du pays. » (p. 339.) Il est certain que ces événements sont pour quelque chose dans la formation des idées actuelles, ne serait-ce que celles mêmes de Keynes ; Mais Keynes, qui s'intéresse tant à l'histoire des idées, ne peut-il aujourd'hui se flatter de n'avoir pas réussi à prédire seulement, mais aussi à persuader ? Le 7 mars 1931 paraissait un article qui a mis fin, pour plusieurs générations peut-être, à une période qu'Adam Smith avait ouverte en 1776. Keynes s'était toujours demandé s'il était vraiment un libéral. Mais il comptait dans l'état-major de ce parti maintenant sans troupes, parmi les adversaires les plus vigoureux des remèdes protectionnistes. « S'il y a quelque chose que la protection ne peut pas faire, c'est de remédier au chômage. »⁴⁷. En 1931, son prestige était suffisant pour faire pencher la balance. Et, pour beaucoup de libéraux, attachés au libre-échange comme au dernier symbole de leurs convictions, sa conversion dut être une véritable tragédie. Mais Keynes était alors, comme toujours, de la meilleure foi du monde. Aujourd'hui, il en est arrivé à la justification ésotérique des préjugés de l'homme de la rue, dont le jugement intuitif, comme il aime à le répéter, est plus correct que celui de l'économiste classique. « Gavroche et M. Homais arrivant d'emblée et avec si peu de peine au dernier mot de la philosophie, écrivait Renan, c'est bien dur à penser ! » Sans doute, après cette manifestation de sincérité, Keynes ne résiste pas aux tentations de son génie mystificateur. Lorsque, par exemple, il redécouvre le mérite injustement oublié des mercantilistes, ou qu'il rend un hommage tardif à Silvio Gesell, inventeur de la monnaie fondante, à J. A. Hobson, et au major Douglas, ou qu'il cite inlassablement Mandeville et la Fable des abeilles à l'appui des vertus de la prodigalité, il compte bien jouir de l'effet du scandale, au moins chez ses collègues les plus orthodoxes et les moins avertis. Et, en ce sens, il appartient toujours, dans le domaine économique, à la tradition antipuritaine et antivictorienne, si bien re-

⁴⁷ *Nation and Athenaeum*, 4 novembre 1923, cité par Keynes lui-même, *General theory*, p. 334.

présentée dans le domaine littéraire par Wells et G. B. Shaw. Mais derrière ce persiflage ne sent-on pas quelque désarroi, après un long et douloureux effort de conscience à la recherche de la vérité perdue ?

Étienne MANTOUX.