

Les *t*pos

# La pensée économique de Keynes

Frédéric **POULON**

4<sup>e</sup> édition

**DUNOD**



© Dunod, 2016  
5 rue Laromiguière, 75005 Paris  
[www.dunod.com](http://www.dunod.com)

ISBN 978-2-10-075046-7

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2° et 3° a), d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L. 122-4).

Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

# Sommaire

## Avant-propos

9

### INTRODUCTION

#### Un dilettante à la fin de l'ère victorienne

### PREMIÈRE PARTIE

#### Les étapes de la pensée économique de Keynes

### CHAPITRE 1

#### Keynes sous l'influence de Marshall (1908-1924)

<b>I</b>	<b>Keynes statisticien</b>	<b>22</b>
	1. Le probabiliste	22
	2. Keynes et les applications statistiques	25
<b>II</b>	<b>Keynes monétariste</b>	<b>27</b>
	1. Keynes et la découverte de l'importance de la monnaie	27
	2. Keynes quantitativiste	30

## CHAPITRE 2

### Keynes à la recherche d'une voie nouvelle (1924-1932)

<b>I</b>	<b>L'impasse de la théorie classique</b>	<b>36</b>
1.	Keynes prisonnier de l'orthodoxie	36
2.	Keynes à la recherche d'une théorie nouvelle	38
<b>II</b>	<b>La voie nouvelle du <i>Traité de la monnaie</i></b>	<b>41</b>
1.	Les idées nouvelles du <i>Traité</i>	41
2.	Le succès du <i>Traité</i>	45

## CHAPITRE 3

### La révolution keynésienne (1932-1946)

<b>I</b>	<b>La grande découverte de Keynes et la marche vers la <i>Théorie générale</i></b>	<b>50</b>
1.	La découverte des principes	50
2.	La marche vers la <i>Théorie générale</i>	53
<b>II</b>	<b>Le paradigme keynésien</b>	<b>57</b>
1.	Le modèle de la <i>Théorie générale</i>	58
2.	Les prolongements du modèle	65

## DEUXIÈME PARTIE

### Les grands combats de Keynes

## CHAPITRE 4

### Le combat contre l'or

<b>I</b>	<b>Le combat contre l'étalon-or en Grande-Bretagne</b>	<b>71</b>
<b>II</b>	<b>Le plan de réforme du système monétaire international</b>	<b>76</b>
1.	Le plan conçu par Keynes	76
2.	Vers le plan de Bretton Woods	80



## CHAPITRE 5

### La croisade pour la paix

<b>I</b>	<b>La paix de Versailles et ses conséquences</b>	<b>85</b>
	1. L'injustice du traité de paix	85
	2. L'absurdité du traité de paix	86
<b>II</b>	<b>La remise en cause de la capacité de paiement de l'Allemagne</b>	<b>90</b>
	1. Les thèses de B. Ohlin et J. Rueff	91
	2. La réplique de Keynes	93

## CHAPITRE 6

### La lutte contre la crise

<b>I</b>	<b>Les causes de la crise</b>	<b>98</b>
	1. La logique de l'équilibre	98
	2. La logique du circuit	100
<b>II</b>	<b>Les remèdes à la crise</b>	<b>104</b>
	1. Les mesures d'ordre intérieur	104
	2. Le protectionnisme keynésien	106

## CONCLUSION

### L'avenir de Keynes

<b>I</b>	<b>Panorama de l'après-Keynes</b>	<b>113</b>
<b>II</b>	<b>Pronostic sur la pensée de Keynes au XXI<sup>e</sup> siècle</b>	<b>115</b>

	<b>Bibliographie</b>	<b>117</b>
--	----------------------	------------

	<b>Index</b>	<b>121</b>
--	--------------	------------



*À John Maynard et Nicole,  
mes deux inspireurs.*



# Avant-propos

Keynes fut assurément le plus grand économiste du  $\text{xx}^{\text{e}}$  siècle. De nos jours encore, il revient parfois au premier plan : la crise financière dite des *subprimes* a conduit fin 2009 un grand quotidien économique à l'élire « homme de l'année ». Tout ambiguës que soient les « résurrections » de Keynes, elles attestent que sa pensée est vivante. Les périodes de crise économique la mettent même en vedette.

Parce qu'il n'était pas seulement économiste, mais aussi philosophe, mathématicien, homme de lettres, d'art et de culture, John Maynard Keynes a pu, à l'égal de Karl Marx au siècle précédent, de François Quesnay au  $\text{xviii}^{\text{e}}$  ou de William Petty au  $\text{xvii}^{\text{e}}$ , dominer plus aisément la science économique de son temps, la pétrir, la modeler, puis la remettre transformée et enrichie entre les mains des générations suivantes. Il n'est certes pas arrivé tout de suite à cette hauteur. Longtemps il sommeille à l'ombre tutélaire d'Alfred Marshall, grand apôtre de l'équilibre du marché. Mais, une fois libéré de l'emprise de la théorie classique, il trace son propre chemin avec une force impressionnante. Il renverse la doctrine soumise au credo du *laissez-faire, laissez-passer* : il justifie l'intervention de l'État dans l'économie intérieure, puis il met en cause le bien-fondé de la liberté inconditionnelle des échanges extérieurs.

Il aboutit ainsi au rejet du libre-échange. C'est là une des clés ouvrant à une compréhension intégrale de la pensée keynésienne. L'ignorer, c'est volontairement ou non en restreindre la portée, la maintenir dans l'orbite classique. Il n'est pas douteux que c'est le but de certaines interprétations soi-disant keynésiennes. Sans aller jusqu'à prétendre Keynes trahi par les siens, force est de reconnaître que sa pensée, pour beaucoup, relève d'une présentation donnée par Hicks en 1937, parente de la théorie de l'équilibre général des marchés inventée par Walras un demi-siècle plus tôt. Or il est manifeste que la théorie de Keynes n'est pas construite sur la notion (marshallienne ou walrasienne) d'équilibre de marché mais sur celle, découverte par

lui-même en 1932, d'équilibre de circuit. Là, dans la substitution du circuit au marché, est le cœur de la « révolution keynésienne ».

La *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, parue en 1936, en marque le sommet. Cependant, ce texte à lui seul n'offre pas le recul nécessaire pour comprendre pourquoi et en quoi Keynes a révolutionné la science économique. Pour cela, il est nécessaire de mettre l'ouvrage en perspective, de le replacer non seulement dans l'œuvre de Keynes mais aussi dans les débats et controverses auxquels l'auteur a lui-même pris part dans l'entre-deux-guerres. Tel a été notre dessein ici, spécialement dans la première partie intitulée « Les étapes de la pensée économique de Keynes ».

Ces étapes ne se franchirent pas sans combats. Aussi la seconde partie est-elle centrée sur « Les combats de Keynes ». Ce n'est pas nous mais lui-même qui, parvenu au milieu de sa carrière, résumait sa vie à trois combats qu'il désignait chacun d'un mot : la guerre (entendons celle de 1914 avec son désastreux traité de paix), la crise, l'or. Ces combats ont été ceux de la vie entière de Keynes. Menés de front, ils ne sont pas sans liens les uns avec les autres, même si pour la clarté il nous faut ici les séparer en trois chapitres distincts. Les plus connus sont les combats contre l'or (cette « relique barbare ») et contre les politiques de déflation ou, de manière générale, contre la crise. Secondaire serait la lutte ardente de Keynes contre le traité de Versailles et ses suites. Cette lutte a pourtant donné naissance à l'un de ses livres les plus célèbres et les mieux réussis, *Les Conséquences économiques de la paix*. Ce livre est le berceau d'un concept nouveau et essentiel, celui de *capacité internationale de paiement*, auquel la découverte ultérieure du circuit permettra de donner un singulier relief ; il est aussi le point de départ d'une controverse qui, dix ans plus tard, mettra aux prises Keynes, Ohlin et Rueff autour d'une question également nouvelle et promise à un grand avenir sous le nom de *problème des transferts internationaux de revenu*. C'était donc justice de donner au combat de Keynes contre le traité de Versailles la place qu'il méritait au côté des combats contre l'or et la crise.

Cet ouvrage n'est ni un essai ni un mini-manuel de macroéconomie. Comme son titre l'indique, il retrace la pensée économique de

Keynes: *seulement* la pensée économique (en écartant ou reléguant à l'arrière les autres plans de la vie de Keynes), mais *toute* la pensée économique. En cela il se distingue de bien d'autres livres sur Keynes: si l'on met à part les « poids lourds », tels le Harrod, le Skidelsky, le Moggridge ou le Dostaler, très peu d'ouvrages traitent de la pensée économique de Keynes dans toute son étendue, la plupart s'en tenant à la seule *Théorie générale*.

Une lecture dans l'ordre proposé est préférable à toute autre. Elle est même la seule recommandable dans la première partie dont les chapitres, retraçant les trois grandes étapes de la pensée économique de Keynes, sont enchaînés rigoureusement les uns aux autres. Dans la deuxième partie, en revanche, l'ordre de présentation choisi des trois grands combats de Keynes ne s'impose pas au lecteur.

Je n'ai pas voulu donner une bibliographie trop étendue. On y trouvera seulement les ouvrages et les articles utilisés ici à un moment ou à un autre. Certains sont en anglais et non traduits. C'est le cas de la masse la plus importante des écrits de Keynes lui-même, recueillis dans les trente volumes des *Collected Writings of John Maynard Keynes*. J'ai cependant toujours traduit les textes cités y compris les titres, sauf dans les rares cas où ces derniers ne se prêtaient pas à une traduction française satisfaisante.

Je n'oublie pas ma dette de reconnaissance envers ceux qui m'ont soutenu au long des éditions successives: Lucien Orio, Ernest Touna Mama, Nicolas Brejon de Lavergnée par leurs encouragements; Henri Denis, à qui je dois de sensibles améliorations dès la deuxième édition; Danielle Séguillon, qui a depuis le début pris en charge la saisie du texte; Sophie Nicolet et Fabienne Laure pour la première édition, Valérie Roche pour la deuxième, Claire Sabatier pour la troisième, Jeanne Delorme et Julie Robert pour la quatrième, qui ont assuré à chaque étape le suivi de cet ouvrage chez Dunod avec le soin et la qualité de service traditionnellement apportés par cette maison. Et je voudrais enfin associer à cette nouvelle édition le souvenir de mon épouse, Nicole Poulon-Lafaye. Sa critique affectueuse mais sévère et jamais relâchée m'avait fait éviter beaucoup d'écueils. À elle ainsi qu'à nos enfants, Juliette, Jean-Auguste et Eugénie, un grand merci!





## INTRODUCTION

---

# Un dilettante à la fin de l'ère victorienne

John Maynard Keynes naît à Cambridge, le 5 juin 1883, dans la quarante-sixième année du règne de Victoria. Le plus long<sup>1</sup> et sans doute le plus heureux règne de l'histoire d'Angleterre avait commencé en 1837, peu après la réforme électorale de 1832 qui avait scellé, entre l'aristocratie libérale «whig» et la bourgeoisie, une alliance qui allait être le solide maillon de la société victorienne et la base de sa prospérité. Keynes avait à peine dix-huit ans à la mort de la reine Victoria, en 1901, mais il gardera la nostalgie de cette prospérité, qui se prolongera jusqu'à la guerre, et qu'il dépeindra dans les premières pages de son livre *Les Conséquences économiques de la paix*.

Par son milieu familial, Keynes était au nombre des bénéficiaires de cette époque heureuse. Il appartenait à cette bourgeoisie moyenne qui voyait s'ouvrir devant elle de souriantes carrières. Son père, John Neville, fils d'un industriel reconverti dans l'horticulture, avait opté pour la carrière universitaire. En 1883, il venait d'obtenir à Cambridge un poste de chargé de cours en science morale, matière qui englobait la logique et l'économie politique. L'année précédente, il avait épousé une jeune étudiante de Newnham College, Florence Brown, fille de John Brown, un pasteur de Bedford, et de Ada Haydon Ford, elle-même issue d'une longue lignée de clercs. Ainsi, dans l'Angleterre victorienne, l'union de John Neville Keynes et de Florence Brown représentait sans doute, aux yeux de cette société à la fois scientifique et puritaine, quelque chose qui approchait l'idéal.

---

1. Le record de longévité sur le trône de Grand-Bretagne a été battu le 9 septembre 2015 par Élisabeth II, après soixante-trois ans, sept mois et deux jours de règne.

Dans ce milieu choisi, John Maynard était l'objet d'une véritable adoration. Aîné d'une famille de trois enfants, il bénéficiait d'un régime de faveur. Son frère Geoffrey apportera plus tard ce témoignage : « À la maison, Maynard était traité avec un respect admiratif, bien que parfois il nous semblât à nous, les plus jeunes, qu'on avait peut-être trop d'égards pour lui quand on lui laissait prendre l'habitude de veiller tard le soir et de ne pas descendre prendre son petit déjeuner avant le milieu de la matinée. » Les parents avaient la plus grande admiration pour leur jeune prodige. La légende familiale veut qu'à l'âge de quatre ans John Maynard ait su définir le taux d'intérêt : « Si vous prêtez un demi-penny à quelqu'un pendant très longtemps, disait-il, il devra vous rendre un penny entier. »

Un aussi brillant sujet fut naturellement, le moment venu, envoyé à Eton où il excella dans toutes les matières, spécialement en mathématiques. Après une scolarité de six années, à l'automne 1902, il entra à King's College, qui accueillait les meilleurs élèves d'Eton. Là, dans le vénérable collège de la vieille université de Cambridge, soustrait à la pression de ses parents, Keynes s'ouvrit enfin à la vie de dilettante dont il rêvait et à laquelle l'avait préparé, au fond, son enfance choyée.

Une telle aspiration n'était guère conforme au style de vie victorien dont la plupart des jeunes gens de sa génération, y compris lui-même, s'étaient vu inculquer les principes. Mais on était au tournant du siècle. Les temps changeaient. À Victoria venait de succéder son fils Édouard VII autour duquel, avant même la mort de la reine, s'était formée, au dire d'André Maurois, « une société nouvelle, antivictorienne par réaction, plus libre de mœurs et de propos ». À l'approche de la guerre, comme si l'on pressentait le cataclysme, « le doute et le découragement s'installaient, succédant au romantisme scientifique et à la religion du progrès ». Une nouvelle génération d'écrivains se faisait jour, trouvant « refuge dans un esthétisme décadent ».

Keynes allait d'ailleurs se rapprocher de ces milieux littéraires et artistiques antivictoriens. À peine était-il arrivé à King's qu'il recevait la visite de deux étudiants de Trinity College, Lytton Strachey et Leonard Woolf, membres d'un club très fermé, la Société des Apôtres. Strachey et Woolf venaient pour y faire entrer Keynes qui

devint ainsi le deux cent quarante-troisième élu de cette société qui existait depuis 1820 et se glorifiait d'avoir compté Henry Sidgwick parmi ses membres.

À présent, le grand homme de la société était George Moore. Dans un texte intitulé « My Early Beliefs », Keynes tentera plus tard d'expliquer l'importance, pour lui et les apôtres, de leur rencontre avec la philosophie de Moore. Cette philosophie, dira-t-il, proposait une « religion », entendons une « relation à soi-même », et une « morale », c'est-à-dire une « relation au monde extérieur ». Dans cette religion, seuls comptaient les « bons états d'âme », ceux qui vous mettaient en communion avec le beau et le vrai. Pour cette recherche du beau et du vrai, Moore proposait une méthode fondée sur la perfection du langage et un raisonnement infailible. Par cette méthode on s'efforçait de rendre claires des notions vagues et de ne pas commettre l'erreur de vouloir répondre à une question sans avoir d'abord éclairci la question<sup>1</sup>. On dissertait sans se lasser sur : « Comment comparer un bon état d'âme aux mauvaises conséquences avec un mauvais état d'âme aux bonnes conséquences ? », ou bien encore : « Un amour impétueux de brève durée vaut-il moins qu'un amour tiède de longue durée ? » Moore, homme austère, pensait que le plaisir ne devait pas être considéré comme bon en soi. Là, ses disciples se séparaient de lui. « De Moore, dira Keynes, nous acceptons la religion, mais rejetons la morale [...] Il avait un pied sur le seuil d'un paradis nouveau et l'autre dans les thèses de Sidgwick et les règles générales de bonne conduite. » Les apôtres reprochaient à Moore de ne pas vouloir rompre avec la morale victorienne. Ils entendaient, eux, rejeter toute obligation personnelle de se soumettre à des règles générales. Keynes dira : « Nous rejetons complètement les règles habituelles de la morale, les conventions et la sagesse traditionnelle. Nous étions, au sens précis du terme, des immoralistes. »

---

1. Cette exigence du vrai poursuivra Keynes toute sa carrière. Ainsi, lors de sa controverse capitale avec Robertson (p. 50-52), considérant que leur réel désaccord n'a rien à voir avec les points de détail dont ils discutent mais « touche quelque chose de bien plus important, en fait une question de théorie fondamentale », il ajoute : « Je n'aurai de cesse que nous n'ayons trouvé ce qu'est cette question *exactement*. » (Lettre de Keynes à Robertson du 6 octobre 1931, *Collected Writings*, vol XIII, p. 273).



Une telle philosophie, qui jugeait futile ce que le monde jugeait utile, ne portait évidemment pas à se faire un devoir d'apprendre des matières trop austères. Keynes, qui était entré à King's College pour faire des mathématiques, n'accordait à l'étude de celles-ci que le minimum de temps nécessaire. Aussi ne fut-il reçu, à l'examen de juin 1905, qu'à la douzième place, un rang honorable certes, mais qui lui rendait difficile l'accès à une carrière universitaire dans cette discipline.

Entre-temps, il avait découvert l'intérêt de l'économie politique. Il y eut sans doute l'influence de son père, mais aussi et surtout celle de Marshall, qui était un ami de Neville Keynes et connaissait donc bien John Maynard qu'il souhaitait attirer vers sa discipline pour laquelle il venait d'obtenir, de l'Université de Cambridge, la création d'un diplôme spécifique, détaché désormais des sciences morales dans lesquelles l'économie politique était jusqu'ici incorporée. Keynes, qui venait de découvrir Jevons avec enthousiasme (« l'un des cerveaux du siècle », disait-il), se laissa attirer et, comme il avait une quatrième année à passer à King's College, il suivit les cours de Marshall tout en recevant les leçons que lui donnait bénévolement Pigou à l'occasion de petits déjeuners hebdomadaires.

Il ne s'agit pourtant pas d'une reconversion pour Keynes. Il n'a nullement l'intention de passer les examens d'économie pour devenir un économiste professionnel. Il reste attaché à sa discipline de base, les mathématiques. S'il devait rester à l'université, ce serait pour y étudier plus à fond le calcul des probabilités parce que c'est cette branche des mathématiques, croit-il, qui offre le plus de connexions avec la philosophie. Sans doute a-t-il, dès ce moment, l'idée de préparer une thèse en probabilité qui lui permettrait d'obtenir un « fellowship », c'est-à-dire une titularisation à l'université. Mais, pour l'heure, il a un autre désir : gagner Londres où ses amis de Trinity, un peu plus âgés que lui, sont déjà partis, diplôme en poche. Le moyen idéal : passer le concours de la fonction publique qui lui donnera un poste dans une administration londonienne, de préférence au Trésor. John Maynard avoue à Marshall que tel est son but et lui dit que c'est pour se préparer à ce concours qu'il suit ses cours d'économie dans cette année 1905-1906.

En septembre 1906, le concours, préparé avec un certain dilettantisme, ne donne pas tout à fait le résultat espéré : Keynes est reçu, mais second, ce qui le prive du poste convoité au Trésor. Le plus étonnant est qu'il obtient d'excellentes notes dans les matières qu'il avait à peine préparées (logique, psychologie, science politique), mais des notes moyennes dans les matières où il se croyait capable de grandes choses (mathématiques et économie). Cela le confirme dans le sentiment du bien-fondé de son dilettantisme. À Strachey, qui l'année précédente lui avait prédit qu'il « révolutionnerait l'économie politique », il écrit sans complexe : « Il est clair que je savais plus d'économie que mes examinateurs ; les connaissances sont véritablement un obstacle à la réussite. » En attendant, il entre au ministère de l'Inde, où il va passer deux ans, de 1906 à 1908.

Ces deux années vont compter parmi les plus heureuses de la vie de Keynes. Il retrouve ses amis de Cambridge, qui ont reconstitué, dans un beau quartier de Londres, Bloomsbury, la société des apôtres, avec l'élément féminin en plus. Toute cette nouvelle société s'organise autour des deux sœurs Stephen : Vanessa, peintre, et Virginia, romancière, qui seront plus connues, après leur mariage avec les écrivains Clive Bell et Leonard Woolf, sous le nom de Vanessa Bell et Virginia Woolf. Lytton Strachey est, dans le groupe, l'une des figures les plus hautes en couleur ; écrivain talentueux, qui écrira des biographies fameuses d'« éminents victoriens », il se signale par un tempérament d'une jalousie extrême. Keynes, qui se lie avec le peintre Duncan Grant, cousin de Strachey, devra affronter les sarcasmes de celui-ci. Cela ne l'empêche pas d'être bien intégré au groupe, même s'il tranche un peu, par ses activités, dans cette société d'artistes et d'écrivains.

Les activités de Keynes, à vrai dire, ne l'accaparent guère. Au ministère de l'Inde, en deux ans, tout ce qu'il trouvera à faire, dira-t-il lui-même (avec un peu d'exagération), sera d'acheminer jusqu'à Bombay un taureau à pedigree. Il occupe ses loisirs de bureau à préparer sa thèse de probabilité, car il songe maintenant à retourner à Cambridge. Au début de 1908, son travail est achevé et soumis à deux rapporteurs de King's College, les mathématiciens Johnson et Whitehead qui, finalement, demandent à Keynes de se représenter

l'année prochaine, car, cette année, on lui préfère un autre candidat. Mauvais perdant, comme toujours, Keynes prend très mal cet échec qui le condamne à rester une année de plus au ministère de l'Inde. Heureusement Marshall, qui ne perd pas de vue la carrière de son protégé, lui fait l'offre d'un poste d'assistant, qui se trouve vacant, et qu'il rémunère, depuis longtemps, de ses propres deniers. La gratification n'est pas considérable (cent livres par an), mais elle permettra à Keynes de revenir plus tôt à Cambridge et d'attendre dans la place le poste qu'on lui a promis pour l'année suivante. John Maynard, après avoir pris l'avis de son père, accepte l'offre et démissionne du ministère de l'Inde.

Revenu, en juin 1908, à l'Université de Cambridge, il a bien l'intention d'y donner toute sa mesure. Sans doute songe-t-il déjà à déployer ses ailes dans le champ de l'économie plutôt que dans celui des mathématiques. Il a confiance en lui, en ses capacités. Il se sent promis à une grande destinée. Pourtant il ne saurait encore prévoir jusqu'où le conduiront les différentes *étapes* de sa pensée ni par quels *combats* ces étapes seront franchies.

## PREMIÈRE PARTIE

---

# Les étapes de la pensée économique de Keynes

De son retour à Cambridge (1908) jusqu'à la fin de sa vie (1946), Keynes a eu une pensée en continuel progrès. À peine avait-il écrit un livre qu'il songeait à le dépasser. Cette pensée, interrompue par une mort prématurée, est restée inachevée. Nous en connaissons cependant le point de départ et la direction. Parti de la classique vision marshallienne de l'économie, Keynes s'est peu à peu engagé dans une voie nouvelle qui l'a conduit à une véritable révolution. Il y a ainsi trois périodes dans son cheminement. La première, qui commence dès le retour à Cambridge en 1908, nous montre *Keynes sous l'influence de Marshall* (chapitre 1). La seconde, dont le début coïncide avec l'année de la mort de Marshall (1924), voit *Keynes à la recherche d'une voie nouvelle* (chapitre 2). La troisième, enfin, s'ouvre avec la découverte par Keynes en 1932 d'un principe véritablement révolutionnaire et mérite par conséquent le nom de *révolution keynésienne* (chapitre 3).





## CHAPITRE 1

---

# Keynes sous l'influence de Marshall (1908-1924)

Marshall avait permis à Keynes de revenir à Cambridge dès 1908, sans lui demander en échange le moindre engagement d'abandonner les mathématiques au profit de l'économie. Il ne lui déplaisait pas que son protégé fût versé dans la science exacte. Il était lui-même bien entraîné aux mathématiques et à la physique, et déclarait avoir été très influencé par Dupuit et Cournot. Il affectionnait ce qu'aujourd'hui nous appelons la formalisation, qui prenait chez lui l'aspect de graphiques et figures géométriques. Il éprouvait donc plutôt de la sympathie en voyant Keynes soutenir une thèse de probabilité.

Keynes, de son côté, était arrivé à Cambridge avec l'idée de parfaire sa thèse et de mener à bien un certain nombre de travaux de statistique. Il projetait notamment de travailler sur les nombres indices, sur la théorie de la corrélation et sur la méthode statistique. Mais il entendait mener cela de front avec des travaux et des enseignements d'économie. Après tout, il occupait un poste d'économiste, et il devait assurer des cours dans cette matière, ce qui n'était pas difficile pour lui, car une bonne part de son service consistait à enseigner les *Principes d'économie* de Marshall, qu'il avait étudiés trois ans auparavant à la source même.

Ainsi, qu'il fût des statistiques ou de l'économie, Keynes se plaçait sous le patronage de Marshall. C'était fatal. Marshall était une institution à lui tout seul : la moitié des chaires d'économie politique en Angleterre étaient occupées par ses anciens élèves. Son autorité scientifique était considérable, comparable à celle de Smith ou de Ricardo en leur temps, et ne semblait nullement menacée par la retraite qu'il allait bientôt devoir prendre. Keynes avait en outre une profonde admiration et sincère affection pour ce vieux maître dont il était séparé par près de deux générations.

On comprend que Marshall, dont le rayonnement marquait tant d'économistes bien au-delà des frontières de l'Angleterre, ait eu une influence profonde et durable sur ceux qui étaient proches de lui. Sur Keynes, elle était double. Sur le *Keynes statisticien*, elle fut indirecte et momentanée. Sur le Keynes économiste, en revanche, elle fut directe et, en un sens, indélébile. On trouve en effet, jusque dans les œuvres les plus tardives de Keynes, des réminiscences marshalliennes. Toutefois, sur ce qui va devenir le cœur de la théorie keynésienne, à savoir la théorie monétaire, l'influence marshallienne, forte au départ, finira par être rejetée. Mais, en attendant, nous aurons, si l'on peut dire, un *Keynes monétariste*.

## I Keynes statisticien

« Keynes statisticien » peut être entendu en deux sens : Keynes versé dans la statistique mathématique ou, si l'on veut, les probabilités ; et Keynes lancé dans les applications de la statistique. Bien sûr, les deux sens sont étroitement liés. Si nous les distinguons ici nettement, c'est parce qu'ils impliquent A. Marshall de manière toute différente. Relativement éloigné du *Keynes probabiliste*, celui-ci se trouve au contraire le plus souvent aux côtés du *statisticien appliqué*.

### 1. Le probabiliste

Dans le domaine des probabilités, Keynes est sous l'influence de Moore bien plus que de Marshall. Si la rencontre avec Marshall fut déterminante pour l'orientation de la carrière de Keynes vers l'économie, sa rencontre avec Moore décida, à plus brève échéance, de son engagement dans les probabilités.

Très tôt, semble-t-il, Keynes établit une relation entre la logique probabiliste et la méthode de Moore, qu'il découvre dès son entrée dans la Société des Apôtres, au début de 1903. Cette même année, Moore fait paraître ses *Principia Ethica*, dont Keynes n'hésitera pas à dire qu'il ne leur connaît « pas d'équivalent dans la littérature depuis Platon », tandis que B. Russell fait paraître ses *Principia*

*Mathematica*. Ces deux ouvrages seront, au dire de Keynes lui-même, les deux livres qui l'influenceront le plus pour sa théorie des probabilités.

En septembre 1905, tout juste diplômé de Cambridge et maintenant «post-graduate», Keynes se lance hardiment dans cette théorie. Il dresse ce qu'il appelle un «schéma pour un essai sur les principes des probabilités». C'est déjà un plan de thèse. Il veut faire ce travail à la fois par goût et pour pouvoir se porter candidat à un «fellowship» dans son collège, en dépit de ses résultats seulement honorables aux examens de l'été 1905. Son succès au concours de la fonction publique l'éloigne momentanément de Cambridge, mais il ne renonce nullement à la thèse puisqu'il en présente une première version pour le concours des «fellowships» de 1908, auquel il échoue. Revenu quand même à Cambridge, il présente une seconde version au concours de 1909, et cette fois ses rapporteurs Johnson et Whitehead l'admettent au grade de «Fellow of King's» avec force éloges. Dès lors, bien que déjà engagé dans l'économie, Keynes décide de donner la priorité à son travail de thèse, avec l'intention de le reprendre, de l'approfondir et d'en tirer un ouvrage sur les fondements logiques des probabilités. En 1911, l'œuvre est quasiment achevée. Mais Keynes est alors accaparé par d'autres occupations. C'est seulement après la guerre qu'il pourra mettre la dernière main au livre, qui paraîtra en 1921 sous le titre de *Traité de probabilité*.

L'ouvrage sera bien accueilli. Son côté audacieux et novateur est souligné. Mais il fait naître aussi une controverse et, au fond, rien ne pouvait faire plus plaisir à Keynes. La critique qui l'impressionne le plus est celle d'un jeune étudiant de Trinity College, Frank Ramsey. Le point en cause est la mesurabilité de la probabilité. Pour Ramsey, la probabilité d'un événement est mesurable : elle dépend, selon lui, du degré de croyance que l'agent concerné a en la réalisation de cet événement, et ce degré peut se mesurer d'après le comportement dûment contrôlé de cet agent, mis par exemple en demeure de parier.

Pour Keynes, au contraire, la probabilité n'est pas mesurable ; elle n'est pas même définissable. C'est une idée qui lui est chère, qu'il a

découverte à travers Moore. Pour celui-ci, des notions telles que le vrai, le beau, le bien, ne peuvent pas être définies parce qu'elles ne pourraient l'être qu'en des termes présupposant la compréhension de ce qu'elles sont ; elles ne peuvent donc être approchées qu'au travers de relations logiques. Keynes s'est lancé jadis dans les probabilités précisément parce qu'il sentait que c'était, en mathématique, le domaine qui répondait le mieux à son désir, inspiré par la philosophie de Moore, d'extraire de toute chose le vrai ou le faux. Or, lui semble-t-il, les choses se présentent rarement à nous comme vraies ou fausses. Elles se présentent comme des vérités partielles, en ce sens qu'elles ont plus ou moins de chance d'être vraies. D'ordinaire, en mathématique, d'une proposition vraie on déduit une autre proposition tout aussi vraie, sans aucun égard pour celles qui seraient à moitié vraies. C'est justement de celles-ci, estime-t-il, que l'on s'occupe en probabilité. Selon lui, une probabilité est le coefficient attribué à une *proposition*, et traduisant l'état d'incertitude où l'on est quant à la vérité de celle-ci. Si le coefficient est 1, cette proposition est vraie ; s'il est 0, elle est fausse. Mais, en général, la probabilité est comprise entre ces deux valeurs, sans qu'il soit possible d'ailleurs de la déterminer, autrement dit de la mesurer. La force du logicien probabiliste doit être alors de réduire l'incertitude en amenant le coefficient inconnu soit à la valeur 1 (proposition vraie), soit à la valeur 0 (proposition fausse).

En somme, pour Keynes, la théorie des probabilités traite de l'incertain non mesurable. Une probabilité est l'attribut non d'un événement mais d'une proposition, ce qui rend vaine toute tentative de mesurer cette probabilité. Les théories qui parlent d'un futur probabilisable (au sens de mesurable) ne relèvent pas de la théorie des probabilités, mais d'une théorie de la fréquence, qui est de l'empirisme déguisé. Keynes s'oppose avec force à l'approche fréquentielle des probabilités, qui mêle l'empirisme à la logique. Il cesse toutefois de batailler sur ce front après la parution de son *Traité de probabilité*. Cela ne veut pas dire qu'il abandonne ses idées. Au contraire, elles lui resteront chères, mais il les transportera dans le champ de l'économie, où il aura toujours soin de bien séparer la théorie, autrement dit la logique économique, des applications statistiques.



## 2. Keynes et les applications statistiques

Dans le siècle où était né Keynes, la statistique avait bénéficié d'un engouement extraordinaire, au point de provoquer parfois des réactions agacées. Disraëli ne disait-il pas qu'il y avait «trois degrés dans le mensonge : le mensonge, le satané mensonge et la statistique». Keynes, lui, malgré son hostilité à la démarche empirique en économie, n'a aucun dédain pour les applications statistiques, à condition précisément qu'elles restent des applications et ne cherchent pas à interférer avec la logique scientifique propre de l'économie. Ses livres, d'ailleurs, sont toujours accompagnés d'abondantes statistiques. La *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, qui n'en contient quasiment aucune, est une exception.

Ces dispositions non défavorables à la statistique ont chez Keynes plusieurs origines : sa formation de mathématicien probabiliste, bien sûr, mais aussi son esprit somme toute pragmatique et, plus encore, l'influence de Marshall. Celui-ci n'a pas laissé de travaux statistiques ni économétriques. Mais, comme le dit Schumpeter, «il raisonnait toujours avec un œil fixé sur le prolongement statistique de la théorie économique, et il faisait tout ce qu'il pouvait pour élaborer des concepts statistiquement utilisables». C'est sur le conseil de Marshall, indéniablement, que J.M. Keynes se lance, dès son retour à Cambridge, dans un travail statistique sur les «nombres indices». Marshall avait aisément démontré à son jeune ami qu'il était souhaitable qu'il obtînt vite quelque titre académique attestant sa compétence d'économiste, étant donné qu'il n'en avait pas les diplômes : un travail statistique, grâce à sa formation antérieure, était le moyen le plus rapide d'atteindre cet objectif. Rédigé pendant les vacances de Pâques 1909, ce travail valut à son auteur le prix Adam Smith, décerné par l'Université. L'étude de Keynes resta, telle quelle, non publiée, mais nous avons quand même aujourd'hui une idée de sa teneur, grâce notamment aux chapitres 4 à 6 du *Traité de la monnaie* (1930). Ces chapitres, qui affirment vouloir construire un «indice du niveau des prix» pour mesurer le «pouvoir d'achat», défini comme le «pouvoir de la monnaie de commander des unités de travail humain», contiennent d'indiscutables réminiscences

smithiennes, à une époque où Keynes s'est déjà bien éloigné de la pensée classique : ils sont vraisemblablement un réemploi de l'étude de 1909.

La statistique offrit aussi à Keynes, esprit polémique autant que scientifique, sa première occasion de rompre des lances, en l'occurrence avec un adversaire redoutable, le célèbre statisticien Karl Pearson, qui fut sans doute bien surpris de voir cet audacieux jeune homme surgir devant lui. Dans la bataille, Marshall et tous les économistes de Cambridge (ce qui, à l'époque, ne faisait d'ailleurs pas grand monde) firent bloc derrière leur champion.

En mai 1910, K. Pearson, en collaboration avec E. Elderton, avait publié une étude tendant à montrer, contre toute attente, que l'alcoolisme des parents n'avait pas d'influence marquée sur les enfants. Une controverse s'ensuivit dans la presse. Keynes, faute de pouvoir accéder aux colonnes du *Times*, se contenta du *Statistical Journal*. Il y publia, en juillet 1910, une sévère critique de l'étude. Pearson répliqua en septembre, Keynes lui répondit en décembre, Pearson fit une nouvelle réplique en janvier 1911 et Keynes une nouvelle réponse en février. C'était la méthode même de Pearson qu'il se permettait de critiquer, jugeant la taille des échantillons insuffisante et considérant les calculs de coefficients de corrélation comme parfaitement oiseux. Il concluait en disant de l'étude qu'elle était « l'exemple type de l'application d'un appareil mathématique inutilement compliqué à des données dont l'adéquation au problème posé était elle-même peu claire ». On reconnaît, derrière ce jugement péremptoire, le disciple de Moore éduqué à penser que c'est un grand péché contre la logique de vouloir résoudre un problème sans l'avoir clairement posé. Ainsi, sur le Keynes statisticien, l'influence de Moore restait décidément la plus forte, la plus profonde. Celle de Marshall, non négligeable, était secondaire, relevant plutôt du conseil d'orientation ou du soutien moral. Il est cependant un domaine où elle va être dominante, importante et durable, c'est celui de la monnaie. Là, sous l'influence de Marshall, Keynes, pendant de longues années, va être ce qu'on appellerait aujourd'hui un économiste monétariste.

## II Keynes monétariste

Il y a quelque anachronisme à rapprocher le nom de Keynes et le qualificatif « monétariste » apparu en 1968, sous la plume de Karl Brunner, dans un article historique de la *Federal Reserve Bank of Saint Louis Review*. Il y a aussi un paradoxe, car le monétarisme s'est, dès l'origine, déclaré en complète hostilité avec le keynésianisme : Friedman, le « pape » du monétarisme, s'est toujours montré viscéralement anti-keynésien.

Cependant, un autre grand monétariste, Allan H. Meltzer, a publié, en 1988, une analyse plus mesurée de la pensée monétaire de Keynes. Envers celui-ci, il déclare éprouver somme toute une certaine sympathie : en le lisant intégralement, il a même vu en lui un précurseur du monétarisme en raison de sa découverte que *la monnaie est la clé de la compréhension de toute l'économie* et de son attachement, au moins dans la première partie de sa carrière, à la *théorie quantitative de la monnaie*.

### 1. Keynes et la découverte de l'importance de la monnaie

En même temps qu'il s'engage dans l'économie, en 1908, Keynes se spécialise dans la monnaie. Son biographe Moggridge n'y voit que l'effet d'un hasard. Marshall, en se retirant, laissait vacant le cours de monnaie, et aucun des économistes de Cambridge, pas même Pigou qui venait de lui succéder dans la chaire d'économie politique, ne voulait ou ne pouvait assurer cet enseignement. Finalement, il fut proposé au dernier arrivé. Pigou, le 6 juillet 1908, demande à Keynes de faire le cours de « Monnaie, crédit et prix » en le priant de présenter la matière « aussi concrètement que possible ». Cette circonstance fut assurément une chance pour Keynes, mais il est difficile de croire qu'elle ait déterminé à elle seule sa spécialisation. Il faut remonter quelques années en arrière afin de saisir l'origine véritable du goût décisif de Keynes pour les questions monétaires.

L'enseignement de Marshall, que Keynes avait suivi au cours de l'année 1905-1906, faisait une grande part à la monnaie. Il y avait d'ailleurs un contraste entre l'importance que prenait la monnaie



dans cet enseignement et le peu de publications de Marshall sur le sujet. Il faudra attendre 1923 pour que celui-ci trouve enfin le temps de faire paraître, avec *Monnaie, Crédit et Commerce*, une présentation systématique de ses théories monétaires. Keynes, dans le long article consacré à Marshall, en 1924, au lendemain de la mort de celui-ci, déclare « regretter qu'il ait différé à un âge extrêmement avancé la publication de sa théorie de la monnaie ». À cette date, dit-il, « presque toutes ses grandes idées avaient déjà pris forme dans les travaux des autres », mais à l'époque où cette théorie avait été formulée, c'est-à-dire au début même de la carrière de Marshall, dans les années 1870, celui-ci, au dire de Keynes, avait fait preuve d'une grande originalité qui lui donnait beaucoup d'avance sur ses contemporains. Ce jugement d'un fervent disciple est peut-être excessivement élogieux (Schumpeter, par exemple, estime que Marshall a seulement développé en la matière la pensée de John Stuart Mill). Il montre en tout cas le bien que pensait Keynes de l'analyse monétaire de Marshall, qui est celui qui l'a orienté non seulement vers l'économie mais, plus spécialement, vers la monnaie. Cette influence sera profonde et durable puisque tous les écrits économiques de Keynes seront à forte orientation monétaire ou financière et de surcroît, jusqu'en 1923 au moins, intégralement marshalliens.

Keynes était donc convaincu, depuis son année de formation à l'économie à Cambridge, de l'importance primordiale de la monnaie. Il le montre en se consacrant à la question monétaire dès ses premiers travaux. Son objectif est d'asseoir rapidement sa réputation d'économiste. Aussi va-t-il utiliser les connaissances et la pratique acquises au ministère de l'Inde.

Son premier article, qui paraît en mars 1909 dans l'*Economic Journal*, traite de « Récents événements économiques en Inde ». Une importante crise monétaire, en 1907-1908, vient de remettre en cause le difficile équilibre des relations monétaires entre ce pays et la Grande-Bretagne. Ces relations font depuis très longtemps l'objet de discussions et de plans de réforme, auxquels Marshall, en son temps, avait déjà pris part. Le problème traditionnel de ces deux pays, unis par des liens politiques et économiques



étroits et donc par des flux monétaires et financiers importants, est la différence radicale de leur système monétaire : monométalliste-or pour la Grande-Bretagne, monométalliste-argent pour l'Inde. La situation est acceptable tant que les deux métaux restent dans un rapport stable. Mais la forte dévalorisation de l'argent, vers la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, a obligé l'Inde, en 1893, à abandonner le monométallisme-argent au profit d'un système qui rattache la roupie à l'or pour les paiements internationaux, et maintient, pour les paiements internes, l'argent et les billets auxquels la population est habituée. Ce système quelque peu bâtard s'apparente à un système d'étalon de change-or, étant donné que le gouvernement indien garantit la conversion de la roupie en livre sterling (elle-même convertible en or) dans le cadre des relations financières internationales. Il a ses contraintes puisqu'il oblige le gouvernement indien à entretenir à Londres d'importantes balances sterling. Il ne peut fonctionner que s'il ne se produit pas de déséquilibre excessif entre l'Inde et la Grande-Bretagne. En fait l'équilibre est précaire, comme vient de le révéler la grave crise de 1907-1908. Aussi, beaucoup souhaitent-ils passionnément que l'Inde sorte de ce système hybride et entre pleinement dans le système d'étalon-or, comme la Grande-Bretagne.

Dans son article, Keynes, après avoir établi une savante relation entre le niveau des prix en Inde, la balance commerciale de ce pays et le taux de change de la roupie à Londres, conclut que le gouvernement indien n'a pas encore trouvé le système monétaire idéal. Très certainement, il n'est pas partisan pour l'Inde de l'étalon-or, mais, prudent, il ne le dit pas de manière tranchée, comme il convient au tout jeune économiste qu'il est et qui cherche à se faire reconnaître par sa communauté scientifique. De fait, cet article savant et pondéré, sur un sujet qui passionne l'opinion, vaut à son auteur une estime qui dépasse largement le petit cercle de Cambridge. Dès ce moment, Keynes est connu comme spécialiste de la question monétaire indienne. En mai 1910, il reçoit de la London School of Economics une invitation à donner une série de conférences sur les finances de l'Inde, ce qu'il fait au début de 1911. La même année, il écrit un article sur de « Récents développements de la question

monétaire en Inde», et cet article, lu à une réunion trimestrielle de la Royal Economic Society, fait une impression telle qu'il est décidé, à l'automne 1911, d'offrir à Keynes le poste de rédacteur en chef de l'*Economic Journal*. Pour un si jeune économiste qui a encore peu publié, c'est un honneur insigne qui sera d'ailleurs complété, en 1913, par une élection au poste de secrétaire général de la Royal Economic Society, poste que Keynes occupera jusqu'à sa mort.

Entre-temps, il a commencé, en 1912, à écrire un livre sur la monnaie indienne. Le livre est sur le point de paraître quand Keynes est invité à participer à une commission royale d'enquête, présidée par Austen Chamberlain, sur les finances et la monnaie de l'Inde. Il a maintenant pris de l'autorité et entend se démarquer des positions assez conservatrices, favorables à l'étalon-or, des membres de la commission. Le livre, qui paraît en juin 1913 sous le titre *La Monnaie et les finances de l'Inde*, exprime assez nettement cette volonté. C'est pourquoi on peut dater de sa parution le début du grand combat de Keynes contre l'étalon-or. Cet ouvrage, où perce déjà la polémique, est cependant respectueux de la théorie établie, même si la théorie n'est pas ici sa préoccupation première. Comme le remarque R. Ferrandier, l'ouvrage «fait preuve d'une grande discrétion théorique», mais «la théorie quantitative en constitue sans doute l'arrière-plan». Keynes est d'autant plus éloigné, à cette époque, de vouloir remettre en cause ce pilier de la pensée classique que, dix ans plus tard, il se montrera encore, et cette fois de la manière la plus explicite, un fervent quantitativiste.

## 2. Keynes quantitativiste

Keynes s'est si bien conformé à la recommandation, que lui avait faite Pigou en 1908, d'être aussi concret que possible, que l'on chercherait en vain dans ses premiers écrits un quelconque exposé de théorie économique. La théorie, certes, il la connaît, mais la considère comme établie une fois pour toutes. Sa tâche est seulement de l'appliquer. C'est d'ailleurs bien ainsi que Marshall voyait les choses pour ses disciples. Formé par celui-ci, Keynes adhère

pleinement à la pensée classique marshallienne. Dans le domaine monétaire, cela signifie l'adoption sans réserve de la théorie quantitative de la monnaie, tout au moins dans sa version cambridgienne. Il y a en effet, au seuil des années vingt, deux versions distinctes de la théorie quantitative : celle de l'Américain Irving Fisher et celle de Marshall.

La première est la plus répandue. Dès 1911, Fisher, dans son ouvrage *Le Pouvoir d'achat de la monnaie*, a rendu célèbre son « équation des échanges », dont la formulation la plus simple est  $MV = PT$ , où  $M$  est la quantité de monnaie,  $V$  sa vitesse de circulation,  $P$  le niveau moyen des prix,  $T$  le volume global des transactions. Se plaçant dans une perspective à *long terme*, Fisher considère que  $V$  et  $T$  sont stables. En conséquence, conclut-il, toute augmentation de la quantité de monnaie en circulation conduit tôt ou tard à une augmentation proportionnelle du niveau moyen des prix : si  $M$  augmente de 10 %, après un certain temps  $P$  augmente également de 10 %.

La version de Cambridge est moins connue, en partie parce que Marshall a longtemps négligé de la publier. Elle était l'objet d'une simple transmission orale. À la base, on suppose que les habitants d'un pays souhaitent conserver en monnaie un montant de *pouvoir d'achat* correspondant à une proportion donnée de leur revenu *réel*. À revenu réel inchangé, le pouvoir d'achat en réserve est donc représenté par un montant fixe d'*encaisses réelles*  $M/P$  :  $M$  et  $P$  ne peuvent, dès lors, que varier proportionnellement, comme dans l'équation de Fisher. Cependant, Marshall admet de nombreuses entorses à cette proportionnalité. En particulier, une forte augmentation de papier monnaie inconvertible peut, selon lui, amener les agents, qui anticipent une chute de la valeur de la monnaie, à réduire leur niveau désiré d'encaisses réelles  $M/P$ , ce qui correspond à une augmentation de  $P$  *plus que proportionnelle* à celle de  $M$ .

Au lendemain de la Première Guerre mondiale, l'inflation est devenue le problème économique majeur. Keynes lui consacre un livre, *La Réforme monétaire*, qui paraît en décembre 1923. Il y expose, de la manière la plus nette, la théorie quantitative selon la tradition cambridgienne. À la théorie de Fisher, il reproche de n'être



valable que pour le long terme. «À la longue, dit-il, nous serons tous morts. Les économistes se donnent une tâche trop facile et trop inutile si, dans une période orageuse, ils se contentent de nous dire que lorsque la tempête est passée l'océan redevient calme.» À l'équation des échanges, Keynes oppose une autre relation qui, dans sa formulation la plus simple, s'écrit  $N = PK$ , où  $N$  est la quantité de monnaie (billets et autres espèces) en circulation,  $K$  le nombre d'«unités de consommation» correspondant au *pouvoir d'achat* que le public entend conserver sous forme monétaire et  $P$  le prix de chaque unité de consommation. Une unité de consommation est elle-même définie, selon Keynes, comme «l'addition de quantités déterminées d'articles de consommation courante qui servent à établir les nombres indicateurs du prix de la vie».

La formule de Keynes, on le constate, traduit l'idée de Marshall selon laquelle les agents gardent en réserve monétaire un certain montant réel de pouvoir d'achat. Elle se situe donc bien dans la tradition cambridgienne. Elle est apparemment équivalente à l'équation de Fisher (que l'on retrouve en posant  $N \equiv M$  et  $K \equiv T/V$ ). Elle en est cependant très différente par l'interprétation : contrairement à Fisher, qui plaçait son équation dans une perspective de long terme essentiellement, Keynes se place à *court terme*. Dans ce cadre, il admet qu'une augmentation de  $N$  puisse modifier la variable de comportement  $K$  et, par conséquent, ne pas forcément entraîner une augmentation proportionnelle de  $P$ . Au total, pour Keynes, la lutte contre l'inflation ne doit pas consister en une régulation trop stricte, trop mécanique, de la monnaie en circulation, comme le veut la formule de Fisher ; elle doit consister en une régulation souple, qui sache s'adapter en permanence aux réactions des agents économiques.

Il reste que, à la fin de 1923, comme l'atteste *La Réforme monétaire*, Keynes est encore un quantitativiste résolu. Mais l'année suivante va être pour lui le début d'un grand changement, marqué symboliquement par la mort de son vieux maître et ami. Dans l'article qu'il écrit au lendemain de cette mort, il dresse un bilan de l'apport du grand professeur de Cambridge à l'économie politique. Le ton est élogieux, et pourtant le bilan n'est qu'une accumulation

de petites choses. Keynes se sent déjà à l'étroit dans le cadre, si prestigieux soit-il, de la pensée marshallienne. Il sait qu'il lui faut en sortir. La mort de Marshall, cependant, n'a nullement joué pour lui le rôle libérateur qu'on pourrait penser. Ce sont des circonstances politiques précises, en cette année 1924, qui vont pousser Keynes, de la manière la plus pressante, dans la recherche d'une nouvelle voie.



## CHAPITRE 2

---

# Keynes à la recherche d'une voie nouvelle (1924-1932)

Jusqu'en 1924, Keynes est un économiste marshallien. Il fait sienne la théorie quantitative de la monnaie dans sa version cambridgienne. C'est sur cette théorie qu'il s'appuie, dans son ouvrage de 1923, pour analyser l'inflation dans l'Europe d'après-guerre. À ses yeux, l'inflation est alors le problème économique majeur.

À partir de 1924, son optique change. Sauf en France, l'inflation est à cette date partout jugulée, notamment en Allemagne. En Grande-Bretagne, la politique de déflation, appliquée avec obstination depuis la fin de la guerre, a eu raison de l'inflation dès 1921. En revanche, elle a provoqué une aggravation du chômage. Keynes s'en inquiète et déjà, en décembre 1923, dans *La Réforme monétaire*, il écrit que, même si « l'inflation est injuste », il est « pire, dans un monde appauvri, de causer du chômage que de duper les rentiers ». En somme, la destruction des fortunes par l'inflation lui semble désormais moins grave que celle des revenus par le chômage.

Les circonstances politiques aussi ont changé. Depuis janvier 1924, la Grande-Bretagne connaît le premier gouvernement travailliste de son histoire, tandis que le parti libéral est relégué au troisième rang, ce qui est pour lui alarmant dans un système bipartiste tel que le système politique anglais. Keynes, membre en vue du parti libéral et conseiller écouté de Lloyd George, chef de l'aile gauche du parti, est alors chargé de définir un programme qui permette aux libéraux de remporter les prochaines élections. Celles d'octobre 1923 ont montré que la traditionnelle défense du libre-échange ne faisait plus recette et qu'il fallait trouver autre chose. Lloyd George préconise un programme de grands travaux, tel celui qu'il a déjà mis sur pied comme Premier ministre en 1920-1921, mais beaucoup plus

audacieux. La difficulté est de faire accepter l'idée par l'ensemble du parti libéral, notamment son aile droite, dirigée par Asquith. Celui-ci et son entourage exigent des arguments solides en faveur d'un tel programme, que par inclination ils réprouvent. Là est la mission de Keynes : faire la démonstration scientifique du bien-fondé d'une politique de grands travaux.

Pour cela, Keynes n'a à sa disposition, en 1924, que les armes de l'orthodoxie. En vain va-t-il essayer de les employer à la défense de sa cause. Aussi, dès la fin de 1924, a-t-il le sentiment qu'avec la théorie classique il est dans une *impasse*. Ce n'est que six ans plus tard, avec le *Traité de la monnaie*, qu'il pourra affirmer avoir découvert une *issue*.

## I L'impasse de la théorie classique

Se sentant *prisonnier de l'orthodoxie*, Keynes, très vite, se lance à la *recherche d'une théorie nouvelle*.

### 1. Keynes prisonnier de l'orthodoxie

Keynes connaît les objections faites à la politique des grands travaux. Elles sont d'ordre financier. Elles émanent des conservateurs et des « whigs », ce mot désignant les libéraux de l'aile droite du parti. Elles rejoignent les analyses des experts du Trésor. C'est pourquoi Keynes les appelle « le point de vue du Trésor » (« Treasury view »).

Le point de vue du Trésor se résume en quelques propositions simples : tout investissement, y compris l'investissement public, nécessite un financement ; le total des financements disponibles est constitué par l'épargne qui s'offre dans le pays ; tout investissement public *supplémentaire*, tel un programme de grands travaux, ne peut donc se faire qu'au détriment d'un investissement privé sauf si, pour l'investissement public, on trouve un fonds d'épargne non utilisé. C'est sur cette dernière proposition que se cristallise le désaccord, au sein du parti libéral, entre « whigs » et « radicaux ». Pour les « whigs », toute l'épargne disponible est déjà affectée à des investissements utiles. Pour les radicaux, il existe des gisements d'épargne inemployés, et c'est à eux qu'on doit faire appel pour financer le



programme de grands travaux. Keynes, dont la sympathie va aux radicaux, est cependant conscient de la difficulté qu'il y a à prouver l'existence de gisements d'épargne inutilisés. Le seul espoir, pense-t-il, est dans l'épargne britannique qui va s'investir à l'étranger.

Le 24 mai 1924, il fait paraître dans le *Nation and Athenaeum*, l'organe du parti libéral, un article intitulé « Le chômage appelle-t-il un remède radical? », où il écrit : « Je considère comme remède ultime au chômage [...] la canalisation de l'épargne nationale apportée à des investissements étrangers relativement stériles vers des entreprises constructives encouragées par l'État à l'intérieur. » Au mois d'août 1924, à l'école d'été du parti libéral, il propose un moyen de retenir l'épargne nationale dans le pays : l'État doit veiller à ne pas laisser diminuer le montant de sa dette, car « si, du fait du remboursement de la dette publique, il y a une diminution de l'offre de titres dans le pays, alors apparaît la nécessité de rechercher des placements extérieurs ».

Veiller à la non-diminution de la dette publique est, pour Keynes, le minimum que l'État doive faire. Mais il est encore mieux pour lui, pense-t-il, d'augmenter sa dette par des émissions supplémentaires de titres quitte à provoquer une hausse des taux d'intérêt. D'ailleurs, la hausse sera, pour l'épargne britannique investie à l'étranger, une incitation à revenir sur le sol national.

À ce stade, Keynes prend conscience que son raisonnement aboutit à préconiser une hausse du taux d'intérêt comme solution ultime au problème du financement du programme de grands travaux. Pour lui qui, l'année précédente, à la suite d'une décision de la Banque d'Angleterre d'élever son taux d'escompte de 3 % à 4 %, avait écrit dans le *Nation and Athenaeum* du 14 juillet 1923 un article fulminant accusant la Banque de vouloir par cette hausse décourager le commerce et l'emploi, il y avait là une contradiction manifeste.

Il est certain que, dès ce moment, Keynes comprend que la contradiction est entre son objectif (justifier la politique de grands travaux) et le raisonnement économique classique, dont il est prisonnier et qui lui interdit toute justification de cette politique. Pour sortir de cette contradiction, il n'y a donc pas d'autre moyen que de

rejeter ce raisonnement et de se lancer à la recherche d'une théorie nouvelle.

## 2. Keynes à la recherche d'une théorie nouvelle

Keynes n'a finalement convaincu personne. Les libéraux restent divisés et la conséquence est, aux élections générales d'octobre 1924, leur écrasement encore plus complet qu'un an auparavant, tandis que le pouvoir passe des travaillistes aux conservateurs qui vont, avec Baldwin, le garder pour cinq ans. Keynes décide de prendre du recul vis-à-vis de la vie publique afin de mener à bien la recherche qu'il veut faire. Son but est, face au point de vue du Trésor, d'affirmer son propre point de vue et d'en prouver le bien-fondé.

La théorie classique affirme qu'aucun programme d'investissement public ne peut être créateur d'emplois pour l'économie s'il ne puise dans une épargne préalablement constituée. Pour Keynes, dans une économie en sous-emploi, cette réserve d'épargne existe toujours. Encore faut-il la trouver. Il a échoué dans sa tentative de s'appuyer sur l'épargne britannique investie à l'étranger. Il comprend à présent que toute investigation de ce genre est vaine et que, pour établir en économie de sous-emploi la présence d'une épargne toujours disponible pour le financement d'un programme de grands travaux, il faut une théorie monétaire nouvelle qui permette, contrairement à la théorie quantitative des classiques, de faire le lien entre monnaie et chômage. On peut, sans exagérer, dire, comme Harrod, que c'est à la recherche de cette théorie que J.M. Keynes va consacrer les douze années suivantes de son existence.

Cependant, à la fin de 1924, il n'a pas la prétention de se lancer tout seul dans cette recherche. Il se tourne vers Robertson, jeune économiste qu'il a patronné pour son admission comme « Fellow of King's » dix ans auparavant. Au fil des ans, Robertson est devenu l'un des théoriciens les plus réputés de Cambridge. Il est un spécialiste de la monnaie et des fluctuations. Cela convient à Keynes qui projette un « traité du cycle du crédit ». Robertson est déjà bien engagé dans un ouvrage sur le même sujet. Aussi a-t-il, au début du moins, plus d'influence sur Keynes que celui-ci n'en a sur lui. Cependant, dans l'introduction de son ouvrage qui paraît en janvier 1926 sous

le titre *Banking Policy and the Price Level*, Robertson déclare avec un fair-play très britannique avoir eu de si nombreuses discussions avec Keynes qu'«aucun d'eux ne saurait dire à présent quelles idées lui appartiennent en propre et quelles idées appartiennent à l'autre». La vérité est que Keynes, tout en suivant attentivement le travail de Robertson et tout en lui faisant de multiples objections, s'était senti de plus en plus en désaccord avec lui.

Dans la théorie de Robertson, la thésaurisation est le point central. L'auteur distingue deux formes d'épargne : l'épargne «affectée», c'est-à-dire investie, et l'épargne «avortée» ou, si l'on préfère, thésaurisée. C'est celle-ci qui cause la dépression économique en empêchant la transformation d'une partie de l'épargne en investissement. Cependant, pour Robertson, le système bancaire peut suppléer à cette défaillance de l'épargne en octroyant des crédits aux entreprises à concurrence du montant de la thésaurisation. Il ne doit pas aller au-delà. Si, en effet, la création monétaire excède la thésaurisation, l'excédent se résout en inflation, c'est-à-dire en épargne forcée.

Keynes retient de Robertson l'idée de la thésaurisation et de son rôle dépressif. Il retient aussi le principe de la relance par le crédit bancaire. Mais la limite assignée à cette relance lui semble inadmissible. Pourquoi la création monétaire ne devrait-elle pas dépasser la thésaurisation sous peine de dégénérer en inflation ? Admettre cela, c'est rester sous l'empire de la théorie quantitative, dont Keynes avait cru un moment Robertson affranchi. C'est ne pas croire à la possibilité de sortir du sous-emploi par une politique d'investissement public à grande échelle. De fait, Robertson, évoquant la politique des grands travaux au dernier chapitre de son livre, déclare qu'«il y a des risques à en faire une application trop rapide ou trop enthousiaste».

À partir de 1926, Keynes, s'étant détaché de Robertson, se retrouve seul pour l'élaboration de sa théorie, désormais intitulée «théorie de la monnaie et du crédit». Il y travaille avec acharnement, surtout dans les années 1927 et 1928. Finalement, en juillet 1929, il déclare avoir achevé son ouvrage qui a maintenant pour titre *Traité de la monnaie*. Il s'écoulera cependant un peu plus d'un an entre cette date et la parution du livre (octobre 1930) à cause de corrections plus longues que prévu. Dès l'été 1929, en tout cas, Keynes se



considère comme étant en possession de sa nouvelle théorie. Elle arrive à point nommé.

Les élections générales approchent, et le parti libéral s'est mis en campagne. Keynes est requis. Le parti publie une brochure intitulée « Nous pouvons gagner la bataille du chômage » (« We Can Conquer Unemployment »). C'est en fait un programme de grands travaux inspiré dans les moindres détails par Keynes, qui fait paraître également, le 10 mai 1929, avec Henderson, rédacteur en chef du *Nation and Athenaeum*, un assez long texte de propagande au titre en forme de défi : « Can Lloyd George Do It ? ». Dans ce texte, les auteurs chiffrent le coût du programme de Lloyd George et surtout s'en prennent au point de vue du Trésor, que Keynes appelle désormais avec insolence le « dogme du Trésor ». À la question de savoir si le programme ne fera que déplacer des emplois sans pouvoir en créer de nouveaux, Keynes répond catégoriquement non, car il y a selon lui au moins trois ressources d'épargne inemployées qui permettront le financement du programme et donc une création nette d'emplois. Ces trois ressources sont les suivantes :

- la réorientation vers l'intérieur d'une partie de l'épargne nationale investie à l'extérieur (Keynes, on le voit, ne renonce pas complètement à sa thèse de 1924) ;
- l'épargne actuellement consacrée au paiement d'allocations de chômage (ces paiements seront en effet réduits par la création nette d'emplois) ;
- l'épargne thésaurisée, qui sera recyclée par un montant « adéquat » de crédits bancaires (Keynes a retenu la leçon de Robertson, mais sans doute envisage-t-il ici un montant de crédits dépassant la thésaurisation).

Malgré ces efforts, la bataille électorale d'octobre 1929 n'est pas un succès pour les libéraux. Ils restent à leur troisième place. Les travaillistes, vainqueurs, sont chargés du gouvernement. La défaite du parti libéral, cependant, ne porte pas préjudice à Keynes. Sa renommée est telle que le chancelier de l'Échiquier travailliste, Snowden, l'invite à participer au nouveau « comité d'enquête sur la finance et l'industrie », également appelé, du nom de son président, comité

Macmillan. C'est la seconde fois pour Keynes, depuis sa participation en 1912 à la commission Chamberlain sur la monnaie et les finances de l'Inde, que sa réputation scientifique lui ouvre les portes des comités officiels. Cette fois, on lui fait une place d'honneur. Le comité lui consacre cinq mémorables journées de travail, entre février et mars 1930, au cours desquelles Keynes est prié d'expliquer son programme et d'en débattre avec le représentant du Trésor en personne, Sir Richard Hopkins. Il peut développer à loisir sa nouvelle théorie de l'épargne et de l'investissement. Les registres de ces journées témoignent de l'extraordinaire intérêt soulevé par les thèses de Keynes. Du président Macmillan il reçoit cet hommage : « On sent à peine le temps passer quand on vous écoute. » Mais il est juste de reconnaître qu'il ne se fait pas toujours bien comprendre. Certaines idées sont sans doute trop neuves. L'échange avec Hopkins donne l'impression d'un dialogue de sourds, et Macmillan, complaisant, déclare le « match nul ». D'ailleurs le comité ne retient point dans son rapport au Premier ministre le programme de grands travaux. À Keynes, il ne reste plus qu'à espérer, avec la parution prochaine de son *Traité de la monnaie*, l'adhésion à ses vues de la communauté scientifique.

## **II La voie nouvelle du *Traité de la monnaie***

Paru à l'automne 1930, le *Traité de la monnaie* se présente sous la forme de deux gros volumes, le premier consacré à la « théorie pure » de la monnaie, le second à la « théorie appliquée ». C'est, nous dit Harrod, un travail de cinq années, mais en même temps beaucoup plus que cela : le résumé de toute l'expérience de Keynes sur ce qui est son véritable domaine. « Sans doute Keynes pense-t-il, ajoute Harrod, que ce sera pour longtemps le traité de base sur le sujet. » Cette espérance est justifiée par la richesse des *idées nouvelles* contenues dans l'ouvrage. Mais le succès ne sera pas à la hauteur de l'espérance.

### **1. Les idées nouvelles du *Traité***

Dans la rédaction du *Traité*, Keynes ne perd pas de vue l'échec de sa tentative, en 1924, contre le « point de vue du Trésor ». Il



lui apparaît que ce point de vue découle de la théorie monétaire classique, c'est-à-dire de la théorie quantitative de la monnaie et de son approche par les encaisses. Il n'est donc pas possible de réfuter le point de vue du Trésor sans renoncer à la théorie quantitative, sans lui substituer une autre théorie monétaire. C'est là tout le sens de la démarche de Keynes, qui entend, dans le *Traité*, substituer à la classique approche de la monnaie par les encaisses une nouvelle *approche par le revenu*. Le résultat de cette substitution est double : d'une part, une nouvelle explication, non quantitativiste, de l'*inflation* et, d'autre part, une nouvelle analyse de la *déflation*, autrement dit de l'état de crise.

### ■ L'approche par le revenu

Dans la théorie quantitative, ce sont les encaisses désirées par les agents qui déterminent le niveau souhaitable de la masse monétaire  $M$  et par suite de l'indice général des prix  $P$ . Or les encaisses désirées ne sont autres que de l'épargne *volontaire* de ces agents. Il en résulte que tout investissement financé par une création monétaire nette qui ne s'adosserait pas à cette épargne volontaire, mais serait en excédent de celle-ci, serait automatiquement inflationniste. C'est là le « point de vue du Trésor », conséquence directe de la théorie quantitative de la monnaie. *A contrario*, le rejet du point de vue du Trésor implique le rejet de la théorie quantitative et de son approche par les encaisses.

L'approche par le revenu a été inspirée à Keynes par la simple observation que l'épargne est une fraction du revenu. Bâtir une théorie de la monnaie sur l'épargne, comme se le propose Keynes, conduit ainsi à une approche par le revenu.

Keynes définit le *revenu de la communauté* (noté  $E$ ) comme la somme des gains des facteurs de production ou, ce qui revient au même, comme le coût total de production. Il nous invite à remarquer que sa définition n'inclut pas le *profit*, hormis la « rémunération normale des entrepreneurs », à savoir le salaire des chefs d'entreprise ainsi que les intérêts, dividendes, jetons de présence, etc., perçus par eux. Le profit exclu de  $E$  est un profit excédentaire ou « profit d'aubaine » (« windfall profit ») ; c'est le profit non distribué. Il est

égal à la différence entre, d'une part, les « recettes effectives tirées de la vente du produit courant » et, d'autre part, le « coût de production de ce produit », qui est évidemment  $E$ .

Pour bien préciser sa pensée, Keynes propose quelques notations et définitions supplémentaires :

- $Q$ : volume du produit global, défini comme le volume des biens de consommation achetés sur le marché au cours de la période et le volume de l'accroissement net des biens d'investissement au cours de la même période ;
- $P$ : niveau général des prix, ou niveau moyen des prix des biens constitutifs du produit global au cours de la période ;
- $C$ : dépense en biens de consommation ;
- $I$ : valeur de l'accroissement net des biens d'investissement ;
- $S$ : épargne, définie comme la partie du revenu  $E$  non affectée à la dépense de consommation dans la période.

On peut alors écrire :

$$P Q = C + I \quad (1)$$

$$E = C + S \quad (2)$$

où  $P Q$  est la *valeur* du produit global ou, si l'on veut, les « recettes effectives tirées de la vente du produit courant ».

Le *profit* étant la différence  $P Q - E$ , les relations (1) et (2) conduisent à :

$$\text{Profit} = I - S \quad (3)$$

Les relations (1), (2) et (3) amènent à une égalité, appelée par Keynes *équation fondamentale*, donnant  $P$  en fonction des autres grandeurs :

$$P = \frac{E}{Q} + \frac{I - S}{Q} \quad (4)$$

Le quotient  $E/Q$  est le coût moyen de production d'un bien quelconque. La relation (4) exprime donc le niveau moyen des prix à partir du coût moyen de production et du profit moyen par unité de produit. Cette « équation fondamentale » de l'approche par le revenu, Keynes la pose en concurrente de l'« équation des échanges »

de l'approche par les encaisses pour l'explication des variations du niveau général des prix et donc de l'inflation.

### ■ L'inflation

La relation (4) suggère deux causes d'inflation : une augmentation des coûts de production et une augmentation du profit. Dans le premier cas, Keynes parle d'*inflation de revenu* et, dans le second, d'*inflation de profit*. La première est aussi ce que l'on appelle traditionnellement l'*inflation de coût*. La deuxième est à première vue plus étrange puisque les entreprises semblent devoir être rendues responsables d'inflation quand elles sont prospères. En fait, l'inflation de profit correspond soit à une augmentation de  $I$  (demande d'investissement), soit à une diminution de  $S$  ou, ce qui revient au même, une augmentation de  $C$  (demande de consommation) ; l'inflation de profit est donc ce que l'on appelle communément une *inflation de demande*.

Il existe une autre façon d'interpréter l'inflation de profit en revenant à l'égalité  $I - S = PQ - E$  faisant du profit  $I - S$  non plus une variable explicative de l'inflation mais une grandeur expliquée par l'inflation. On peut en effet concevoir que les entrepreneurs, à coût  $E$  et volume produit  $Q$  donnés, cherchent à augmenter leurs prix, donc le niveau général des prix  $P$ , pour augmenter leur profit  $I - S$ . C'est du reste en ce sens que l'inflation mériterait pleinement son nom d'inflation de profit.

Il y a en somme, sur cette appellation, une ambiguïté que n'a pas su ou pas voulu dissiper Keynes, son objectif étant seulement de se démarquer de la très classique théorie quantitative de la monnaie. Et, de fait, l'optique de l'«équation fondamentale» est, quelque interprétation que l'on en donne, différente de celle de Fisher dans son équation des échanges, où la masse monétaire  $M$  est la cause directe et unique de l'inflation. Ici  $M$  n'apparaît même pas, ce qui est une grande nouveauté. C'est cependant moins sur l'inflation que sur la «déflation» que le *Traité de la monnaie* est le plus novateur.

### ■ La déflation

Au sens premier, la déflation est la baisse du niveau général des prix  $P$ . Si l'on écarte l'hypothèse d'une baisse du coût de production,

on voit, d'après (4), que la cause de déflation est un excès d'épargne  $S$  relativement à l'investissement  $I$ . À ce moment-là, non seulement les prix baissent, mais les entreprises, parce qu'elles font des pertes (leur profit  $I - S$  est négatif), licencient de la main-d'œuvre, et le chômage augmente. Tel est le sens profond de la déflation : un état de crise.

Pour Keynes, le chômage correspond à un excès d'épargne. Pour lutter contre la déflation, il s'agit, nous explique-t-il à présent, non pas de chercher de nouvelles sources d'épargne, mais plutôt de réorienter l'épargne oisive vers l'investissement ou, mieux encore, de diminuer l'épargne au profit de la consommation. Le changement est radical : l'approche par le revenu se trouve ici en opposition flagrante avec l'approche quantitativiste des tenants du « point de vue du Trésor » et heurte véritablement leurs habitudes de pensée. À Hopkins qui objecte qu'il n'y a pas assez d'épargne pour financer un programme de grands travaux, Keynes répond qu'au contraire il y a trop d'épargne, qu'il faut seulement réorienter sa partie oisive vers des dépenses utiles et que le surcroît d'investissement ou de consommation ainsi obtenu entraînera une diminution des pertes des entreprises et favorisera la relance de leurs propres investissements. Ni Hopkins ni les autres membres du comité Macmillan ne sont préparés à comprendre ce raisonnement fondamentalement nouveau, non encore publié. Keynes le sait et compte beaucoup, pour se faire mieux entendre, sur la parution prochaine de son *Traité de la monnaie* et le succès de celui-ci.

## 2. Le succès du *Traité*

Peu avant la sortie du livre, Keynes nourrit quelque inquiétude. « D'un point de vue artistique, écrit-il à sa mère, ce n'est pas une réussite, j'ai trop souvent changé d'avis depuis 1923. » Dans la préface même de l'ouvrage, il plaide coupable pour l'apparent désordre. Beaucoup de passages, dit-il, ne font que décrire le processus d'abandon de vieilles idées. Il se compare à quelqu'un qui aurait dû se frayer un chemin dans la jungle. S'il devait refaire le livre à présent, ajoute-t-il, il le ferait beaucoup plus court.

Dûment prévenu, le lecteur va se détourner de cet ouvrage volumineux et difficile à lire, où la nouveauté est comme enfermée dans



un labyrinthe. En termes de librairie, on peut dire que le *Traité de la monnaie* est un ratage complet, un « flop ». Son succès, toutefois, ne doit pas se juger seulement au nombre de lecteurs. Quelques personnes éminentes, de l'entourage de Keynes, vont le lire attentivement et, par leurs critiques, provoquer un rebondissement inattendu en faisant de ce livre le point de départ d'un nouvel envol. Parmi ces personnes, il faut distinguer deux groupes : d'un côté, les membres du « circus » et, de l'autre, Robertson lui-même. Keynes aura aussi un critique important en la personne de Hayek. Mais, avec celui-ci, l'échange prendra le ton d'une polémique à peine voilée et n'apportera pas grand-chose sur le fond.

La controverse entre Keynes et Hayek aura du moins l'intérêt de montrer, sur la question cruciale de l'équilibre monétaire (p. 98-100), l'opposition frontale entre une pensée classique bardée des certitudes de la très réputée école de Vienne, dont Hayek est alors le plus éminent représentant, et une pensée keynésienne en train de se constituer. La controverse, au demeurant fort courte, prend place dans deux livraisons successives (d'août et de novembre 1931) de la revue *Economica*. Les protagonistes admettent la même caractérisation de l'équilibre monétaire par l'égalité  $I = S$ , inspirée de Wicksell (p. 99), entre l'investissement  $I$  des entreprises et l'épargne  $S$  des ménages. Mais ils s'affrontent sur l'analyse du déséquilibre  $I \neq S$ . Pour Keynes, on l'a vu, le « mauvais » déséquilibre est  $I - S < 0$ , caractéristique de la « déflation », autrement dit de la crise. Au contraire, pour Hayek, qui oppose au *Traité de la monnaie* son ouvrage *Prix et production* (1931) par lequel il a marqué son arrivée à la London School of Economics à l'invitation de Lionel Robbins, l'inégalité  $I - S < 0$  est le « bon » déséquilibre : correspondant à un excédent d'épargne des ménages, il manifeste l'intention de ceux-ci d'apporter davantage de capitaux aux entreprises, ce qui, pense Hayek, conduit à un équilibre stable en même temps qu'à une « structure de production » plus capitaliste (donc avec un plus haut niveau d'emploi) que celle de départ. Quant au déséquilibre  $I - S > 0$ , s'il est aux yeux de Keynes préférable au précédent, il est pour Hayek tout à fait détestable parce que signifiant un surinvestissement financé par création monétaire et conduisant à l'inflation (épargne forcée) puis



au chômage une fois que les ménages sont en mesure d'imposer le retour à leur taux désiré d'épargne. L'origine du mal est donc, selon Hayek, la création monétaire intempestive des banques sorties de la « neutralité » qui devrait être la leur. Pour Keynes, le déséquilibre n'a rien à voir avec cette prétendue non-neutralité des banques, mais dépend du seul comportement des agents non financiers. Entre lui et Hayek, c'est finalement un dialogue de sourds et la controverse tourne court. Plus riches seront pour Keynes les apports des autres lecteurs du *Traité*.

Le « circus » se forme dès l'automne 1930 dans le but de comprendre puis de critiquer le *Traité de la monnaie*. Il semble avoir bien fonctionné, en tant que groupe, seulement dans l'année 1930-1931. Il est composé de jeunes économistes tous promis à un brillant avenir : Piero Sraffa, James Meade, Joan et Austin Robinson, Richard Kahn. Ce dernier est l'agent de liaison entre le groupe et Keynes. Il reste peu de traces écrites des travaux du « circus », mais son influence sur Keynes n'est pas mise en doute. Collectivement ou individuellement, les membres du « circus » ont contribué à dessiner pour Keynes la direction de ses recherches des années suivantes. L'article que publie Kahn, en juin 1931 dans l'*Economic Journal*, où apparaît pour la première fois le terme de multiplicateur, en est un témoignage.

C'est toutefois Robertson qui, par ses réticences devant le *Traité* et néanmoins sa ténacité à le comprendre sinon à le démolir, va pousser Keynes le plus loin dans ses retranchements et finalement, sans l'avoir calculé, l'amener à prendre la voie de ce que l'on appellera la « révolution keynésienne ».



## CHAPITRE 3

# La révolution keynésienne (1932-1946)

La prédiction que Lytton Strachey avait faite en 1905 va se réaliser. Keynes va bel et bien «révolutionner l'économie» avec sa *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*. Il le pressent. Dans une lettre adressée le 1<sup>er</sup> janvier 1935 à G.B. Shaw, il dit être «en train d'écrire un livre de théorie économique qui révolutionnera, peut-être pas immédiatement mais dans le courant des dix prochaines années, la façon dont le monde pense les problèmes économiques». À sa mort, en 1946, la «révolution keynésienne» est effectivement accomplie. Elle portera ses fruits pendant toute la seconde moitié du XX<sup>e</sup> siècle et peut-être même n'a-t-elle pas encore donné sa pleine mesure. Mais cette «révolution», dont la *Théorie générale* est le vecteur, où donc prend-elle sa source ?

La voie dans laquelle Keynes s'est engagé à partir de 1924 témoigne d'une volonté de rupture avec la théorie classique. Et le *Traité de la monnaie*, en 1930, est ouvertement dirigé contre la théorie quantitative, pilier de la théorie classique. Cependant, Keynes constate que son *Traité* ne lui donne pas la victoire escomptée contre le «point de vue du Trésor». Il sent qu'à son édifice il manque une pièce, et sans doute une pièce essentielle. C'est la raison pour laquelle, le livre à peine paru, il reprend sa recherche, attentif à toutes les critiques et suggestions de ses amis. Le «circus» joue alors pour lui le rôle important d'un atelier de vérification des concepts, voire d'un laboratoire d'idées. C'est toutefois un collègue étranger au «circus», Robertson, qui involontairement va permettre à Keynes de faire la *grande découverte* qui ouvrira la marche vers la *Théorie générale* et fondera ainsi le *paradigme keynésien*.

## I La grande découverte de Keynes et la marche vers la *Théorie générale*

La découverte de Keynes, c'est celle de principes nouveaux. La marche vers la *Théorie générale* en découlera aussitôt.

### 1. La découverte des principes

Keynes découvre successivement deux grands principes, le second, dit *principe de la demande effective*, étant la simple conséquence du premier, *principe fondamental*.

#### ■ Le principe fondamental

Lorsqu'il reprend sa recherche, au lendemain de la parution du *Traité de la monnaie*, Keynes revient au lancinant problème de l'épargne. L'occasion lui en est donnée par la réaction de Robertson qui lui déclare se sentir «plein de réticences» envers sa façon de traiter de l'épargne. Il s'ensuit une longue controverse qui se poursuivra jusqu'en 1933 et qui est sans doute l'une des plus riches de toutes celles auxquelles a été mêlé Keynes.

Derrière la question de l'épargne, c'est la politique de lutte contre le chômage qui est en jeu. Le *Traité de la monnaie* établit qu'en sous-emploi (déflation), il n'y a pas insuffisance d'épargne, comme le prétendent les tenants du «point de vue du Trésor», mais au contraire un excès d'épargne relativement à l'investissement. Robertson pense de même, à ceci près que, pour lui, l'épargne en excès est de l'épargne qui ne peut se transformer en capital parce que thésaurisée ; il faut donc, dit-il, que le système bancaire supplée par ses crédits à la défaillance de l'épargne. Keynes fait sienne cette idée. Cependant, Robertson ajoute que le crédit bancaire ne peut dépasser le montant de la thésaurisation, sous peine d'inflation. En somme, si on le suit, on aboutit au principe que ce sont les épargnants qui déterminent le comportement des banques puisque la thésaurisation des premiers guide et borne la création monétaire des secondes. C'est sur ce point que se produit le désaccord.

Pour Keynes, les épargnants n'influent en rien sur le comportement des banques : ce ne sont pas eux mais elles qui déterminent le montant *global* de la thésaurisation. Il s'en explique dans une réponse à

Robertson parue dans l'*Economic Journal* de septembre 1931 : « Je souhaite répéter que le montant thésaurisé par le public est hors de son contrôle. » La raison est celle-ci : chaque fois qu'un agent thésaurise (ou déthésaurise) une certaine somme, au même moment un autre agent déthésaurise (ou thésaurise) la même somme. Si, par exemple, un consommateur A tire sur son compte bancaire pour augmenter sa dépense (déthésaurisation), il augmente *ipso facto* l'avoir en banque d'une entreprise B (thésaurisation) ; inversement, lorsque B déthésaurise pour verser son salaire à A, au même moment le compte en banque donc l'avoir thésaurisé de A augmente d'autant. En somme, conclut Keynes, le montant global de la thésaurisation « n'est pas l'affaire du public, mais celle des banquiers ». Ce sont eux qui, par leurs crédits, déterminent le montant global de la thésaurisation, et non l'inverse. Ou, si l'on préfère : ce ne sont pas les dépôts qui font les crédits, mais les crédits qui font les dépôts.

Cependant, Keynes va plus loin. Il comprend qu'après avoir libéré le crédit bancaire de la contrainte de l'épargne thésaurisée, c'est l'investissement tout entier (pas seulement celui financé par le crédit bancaire) qui doit être libéré de la contrainte de l'épargne globale (thésaurisée ou non). Cette découverte fondamentale, il la formule dans des « Notes sur la définition de l'épargne » jointes à un courrier adressé à Robertson le 22 mars 1932. Dans ce texte crucial, il dénonce la « vieille vision démodée » qui voit dans l'épargne le fruit de « vertueuses décisions » d'abstinence. Le montant global de l'épargne n'a rien à voir, dit-il, avec de vertueuses décisions. Ce qui le détermine, c'est l'investissement. Pour la première fois, on peut lire sous la plume de Keynes : « L'investissement entraîne toujours l'épargne après lui, au même rythme que lui. » Pour se faire bien entendre, il prend l'image du chien qui se mord la queue. « En fait, dit-il, l'épargne n'est pas le chien, mais la queue du chien. »

Peut-être cette idée de l'antériorité de l'investissement sur l'épargne avait-elle germé chez Keynes, comme le suggère A.H. Meltzer, dès 1931, à partir de l'article de Kahn sur le multiplicateur, où l'investissement induit en effet sa propre épargne. En tout cas, elle a surgi, clairement énoncée, en 1932, à l'occasion de la controverse avec



Robertson. Désormais Keynes tient là, il le sent, le principe fondamental qui lui permet de renverser la théorie classique subordonnant l'investissement à l'épargne, et partant de détruire le « dogme du Trésor » et de justifier la politique de grands travaux.

Cette découverte faite, Keynes est conduit, par une extension aisée et somme toute naturelle, à un principe plus général encore, qu'il appellera le principe de la demande effective.

### ■ Le principe de la demande effective

En posant le principe que le crédit commande à la thésaurisation, et l'investissement à l'épargne, Keynes entend dire que la *demande* de crédits (des entreprises) détermine l'*offre* de dépôts (des ménages) et, de la même façon, que la *demande* d'investissement détermine l'*offre* d'épargne. Par simple prolongement, il est conduit à poser que *la demande globale détermine l'offre globale*. C'est ce qu'il appellera bientôt le *principe de la demande effective*, en hommage à Malthus qu'il venait de redécouvrir, à l'automne 1932, à l'occasion de la refonte, pour ses *Essais de biographie*, d'un vieux texte qu'il avait exposé en 1922 à son club d'économie politique de Cambridge. On trouve chez Malthus l'expression de « demande effective », que l'on trouve aussi, comme le rappellent L. Orïo et J.-J. Quilès, chez Smith et Walras. Cependant Malthus avait été, dès 1820 – en pleine période classique –, un défenseur opiniâtre de la primauté de la demande sur l'offre. Il avait été (avec Sismondi) le principal opposant à la *loi des débouchés* de J.-B. Say (1803), qui affirmait la primauté inverse, de l'offre sur la demande, et recueillait là-dessus l'adhésion de quasiment tous les classiques, Ricardo en tête. Keynes reconnaissait ainsi en Malthus non seulement un glorieux prédécesseur, mais un véritable compagnon de lutte.

Une fois découvert, le principe de la demande effective prend très vite chez Keynes une place importante. Sa première mise en œuvre figure, alors qu'il n'a pas encore reçu son nom, dans *Les Moyens de la prospérité* (mars 1933). Keynes examine là les possibilités de l'Angleterre d'opérer une relance de sa demande interne pour entraîner la production. C'est bien l'utilisation avant la lettre du principe de la demande effective. Le nom lui-même n'apparaît que

l'année suivante, en 1934, à une date où la marche vers la *Théorie générale* prend déjà presque l'allure d'une marche triomphale.

## 2. La marche vers la *Théorie générale*

Dès la parution du *Traité de la monnaie* (1930), Keynes, peu satisfait de l'ouvrage, songe à lui donner un successeur. Mais c'est seulement deux ans plus tard, en 1932, comme nous l'avons vu, que la direction est tracée et que commence alors la marche vers la *Théorie générale*. La progression s'annonce rapide. Sur ses nouveaux principes, Keynes pense n'avoir à greffer que quelques *découvertes complémentaires*, pour la plupart déjà acquises. Mais il y a des difficultés insoupçonnées, et les *étapes* seront plus longues que prévu.

### ■ Les découvertes complémentaires

Il y a tout d'abord des découvertes qui remontent au *Traité de la monnaie* lui-même. Keynes les recycle en quelque sorte dans son futur ouvrage en les enrichissant plus ou moins.

La découverte la plus typique à cet égard est celle de la *préférence pour la liquidité*, dont Harrod dit à juste titre que l'essentiel se trouve déjà dans le *Traité de la monnaie*. On lit par exemple dans cet ouvrage (chapitre X) : « Étant donné le volume d'épargne, le prix des biens d'investissement est seulement déterminé par l'inclination du public à thésauriser. » Sachant que, selon le *Traité*, une excessive inclination (ou propension) à thésauriser exerce un effet dépressif sur le prix des biens d'investissement (« excess-bearish factor ») et que ce prix est dans une relation arithmétique inverse avec le taux d'intérêt, on voit que le *Traité de la monnaie* met en relation directe la propension à thésauriser et le taux d'intérêt : plus cette propension est forte, plus le taux d'intérêt doit être élevé afin de mieux combattre la « préférence pour la liquidité » des épargnants. L'expression même de « préférence pour la liquidité » n'apparaît pas, sous la plume de Keynes, avant 1932, mais la relation est déjà présente dans le *Traité de la monnaie* avant de devenir une pièce maîtresse de la *Théorie générale*.

Appartient également au *Traité de la monnaie* l'idée de l'*efficacité marginale du capital*, qui ne verra le jour sous ce nom qu'en 1933

et sera au cœur, dans la *Théorie générale*, de l'analyse de l'incitation à investir. Mais déjà, dans le *Traité*, au chapitre XI, il est écrit que « l'incitation à investir dépend du revenu futur anticipé par l'entrepreneur à partir de son investissement courant comparé au taux de l'intérêt qu'il doit payer pour pouvoir financer sa production ». C'est là, avant la lettre, l'efficacité marginale du capital, et la *Théorie générale* n'ajoutera pas grand-chose quant au fond.

Enfin, et surtout, est conservée du *Traité*, avec toutefois un petit ajout, la définition du *revenu de la communauté* ou *revenu global*. Ce qui est ajouté, c'est le profit, soit la grandeur  $I - S$  dans les notations du *Traité*. Dès 1931, sur la suggestion de Robertson, Keynes décide d'inclure le profit dans le revenu global. Il fait remarquer à son collègue que cette modification de la définition du revenu global a pour résultat de rendre l'investissement et l'épargne *identiquement* égaux. En effet, le profit  $I - S$ , qui est aussi l'épargne des entreprises, s'ajoute désormais à l'épargne  $S$  des ménages pour former l'épargne globale  $(I - S) + S$ , identiquement égale à l'investissement  $I$ .

Tout, cependant, ne vient pas du *Traité de la monnaie*. Il y a aussi, peu après la parution de cet ouvrage, des innovations dues à Keynes ou à ses proches. La plus célèbre, due à Kahn, est celle du *multiplicateur*. Keynes l'incorpore aussitôt dans sa construction. Il l'emploie pour la première fois, en 1933, dans *Les Moyens de la prospérité*.

On peut aussi considérer comme innovation de ce temps ce que Keynes appellera *la loi psychologique fondamentale*. Cette loi dit que, lorsque le revenu croît, l'écart entre le revenu et la consommation croît également. Destinée à justifier l'hypothèse d'une propension marginale à consommer inférieure à l'unité, elle est nécessaire au bon fonctionnement du multiplicateur. Aussi peut-on la considérer comme annexe de celui-ci. Son apparition fut cependant distincte et, en l'occurrence, plus tardive puisque Keynes ne l'évoque pas avant 1933. Mais il s'en montre alors très fier, considérant, comme il l'écrira plus tard à Harrod, qu'il avait fait là une découverte d'une « immense importance ».

On peut enfin traiter comme une innovation de cette époque la place fondamentale reconnue aux *anticipations*. Celles-ci étaient



présentes dans le *Traité de la monnaie*, mais à un rang modeste. Avec l'intervention du principe de la demande effective, leur place va être de premier plan, comme il sied à une théorie qui se veut d'abord une théorie de la demande : du point de vue des entreprises, la demande est en effet par nature anticipée. La « demande effective » est ainsi une demande anticipée, ce qui apparaît quelque peu contradictoire dans les termes.

Toutes ces découvertes semblent promettre un avancement rapide vers la nouvelle théorie. Mais le chemin va être un peu plus long que prévu.

### ■ Les étapes

La marche vers la *Théorie générale*, entre 1932 et 1936, franchit plusieurs étapes que l'évolution de l'enseignement de Keynes à l'Université de Cambridge ainsi que les versions successives de la table des matières du livre permettent de repérer.

Une première étape est manifestement franchie, à l'automne 1932, lorsque Keynes change l'intitulé de son cours, qui était auparavant « Théorie pure de la monnaie », en « Théorie monétaire de la production ». Il s'en explique : il récuse la séparation que font presque tous les auteurs, notamment Marshall, entre l'économie monétaire et l'« économie d'échanges réels », comme si la première n'avait aucune influence sur la seconde ; il refuse l'hypothèse de la monnaie *neutre*, qui justifie cette séparation ; il pense au contraire que la monnaie affecte les motifs et les décisions des agents, qu'elle est un facteur toujours présent, de sorte qu'« aucune prévision à court ni à long terme ne saurait être faite sans la prise en compte de la monnaie » (*Collected Writings*, vol. XIII, p. 408-9).

L'examen des tables des matières successives du futur ouvrage montre qu'une nouvelle étape importante est franchie entre 1933 et 1934. Le principe de la demande effective, absent de la table de 1933, est présent dans celle de 1934, à une place qui souligne son importance. Cette table est d'ailleurs proche de son état final, et le titre est maintenant arrêté : *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*. Keynes se sent vraiment près du but. Dès le mois d'août 1933, il écrit à son éditeur, Daniel Macmillan, pour lui

annoncer que sa «prochaine contribution à la théorie monétaire» pourrait paraître au premier semestre de l'année suivante. De fait, en 1934, des épreuves commencent à circuler. Pourtant le livre ne paraît pas, ni en 1934 ni même en 1935. Que se passe-t-il donc?

Au retour d'un voyage aux États-Unis, Keynes s'est soudain avisé que la modification apportée à la définition du revenu global, suite à la suggestion de Robertson, avait une conséquence insoupçonnée. En ajoutant le profit au «coût total de production» (qui correspond à l'ancienne définition du revenu), on obtient le «total des recettes» de la période (nouvelle définition du revenu). Il s'agit d'un total brut, qui recouvre *toutes* les recettes, aussi bien celles tirées de la vente de biens de consommation que celles formant l'investissement *brut*. Parmi ces dernières, il y a, entre autres, les dépenses des entreprises les unes auprès des autres pour assurer leur marche quotidienne (ce que nous appelons, de nos jours, la consommation intermédiaire) ainsi que leurs dépenses pour compenser «la perte de valeur par suite d'usure du capital» (en d'autres termes, la consommation de capital fixe). Or ces deux sortes de dépenses ne doivent pas être comptées dans le revenu global puisqu'elles ne servent qu'à maintenir en fonctionnement l'appareil de production, sans créer de revenus (c'est si vrai que même si l'appareil de production ne crée aucune valeur ajoutée, c'est-à-dire conduit à un revenu nul, elles doivent néanmoins être supportées). Ainsi, conclut Keynes, il ne faut prendre en compte dans le revenu global, à côté de la consommation, que l'investissement *net*, soit la valeur de l'accroissement du capital entre le début et la fin de la période. Mais, là, surgit la difficulté qui va arrêter Keynes des mois durant : comment mesurer cet accroissement de valeur du capital?

On ne peut, dit Keynes, mesurer l'investissement net par la différence  $A_2 - A_1$ , où  $A_2$  serait la valeur du stock de capital en fin de période et  $A_1$  la valeur du stock en début de période. En effet, pour évaluer en *fin de période* l'accroissement du capital de la période, il faut retrancher de  $A_2$  non point  $A_1$  mais une valeur  $A'_1$  qui serait la valeur en *fin de période* du capital de début de période.  $A'_1$  est inférieur à  $A_1$  puisque, même inutilisé, le capital se dévalorise au cours du temps. Si  $B'$  est la dépense couvrant cette dévalorisation (dépense pour maintenir strictement  $A_1$  «en état de marche et de



compétitivité»), alors  $A'_1 = A_1 - B'$ , et l'accroissement de valeur du capital dans la période se mesure par  $A_2 - (A_1 - B')$ . L'évaluation est délicate. Pour tenter de contourner la difficulté, Keynes construit la notion de *coût d'usage de la production*. Il s'y attelle avec fébrilité entre la fin de 1934 et le début de 1935. On trouve dans les *Collected Writings* (vol. XIII pp. 399-401, 425-431, 471-472, etc.) la trace de ses nombreux tâtonnements dans ces mois-là. Finalement, la *Théorie générale* est achevée dans l'urgence, ce dont elle porte la marque notamment dans ses premiers chapitres (les chapitres fondamentaux), et l'ouvrage est donné à l'imprimeur.

Keynes fait lire les épreuves à quatre de ses proches, Harrod, Hawtrey, Kahn et Joan Robinson, en écartant Robertson dont il se juge désormais trop éloigné. Il recueille les avis et fait encore des corrections. Sur les chapitres relatifs au revenu, à l'investissement et au coût d'usage, il faudra jusqu'à trois jeux d'épreuves, ce qui révèle bien le côté mal stabilisé de cette partie de l'ouvrage. Finalement, la *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* paraît à Londres le 4 février 1936. C'est assurément un événement. Chacun sent qu'il y a là, plus qu'une théorie économique nouvelle : un nouveau paradigme.

## II Le paradigme keynésien

Le terme «paradigme» vient de la philosophie des sciences. C'est la transcription d'un mot grec signifiant «exemple», «modèle». En passant par la philosophie des sciences, le sens s'est magnifié. Un paradigme peut se définir comme le modèle de tous les modèles d'une même famille ou, si l'on préfère, comme une théorie proposée en exemple à une multitude de disciples. À cet égard, la *Théorie générale* mérite bien le nom de paradigme, même si l'on peut croire que Keynes aurait récusé ce terme un peu pompeux, qu'il eût jugé propre à le statufier et à le figer dans sa théorie. Il détestait les carcans, si glorieux fussent-ils. Il aimait toujours se dépasser. À peine avait-il écrit un livre qu'il songeait à aller plus loin. Son nouvel ouvrage, malgré sa consécration immédiate, ne fait pas exception. C'est pourquoi au *modèle de la Théorie générale* il convient d'ajouter les *prolongements* que Keynes a voulu lui donner.

## 1. Le modèle de la *Théorie générale*

Posant, en 1932, que l'investissement précède l'épargne, Keynes renversait le postulat classique et obtenait la justification, qu'il cherchait depuis 1924, de la politique d'investissement public comme moyen de combattre le chômage : cette politique, en effet, n'est nullement tributaire de préalables gisements d'épargne puisque c'est d'elle qu'à travers les revenus induits naîtra une épargne égale à l'investissement initial. Restait cependant la question : pourquoi y a-t-il du chômage ? Pour y répondre, le principe découvert ne suffisait pas. Sur celui-ci, il fallait bâtir une explication, une théorie. Quatre ans plus tard, la *Théorie générale* explique ce phénomène incompréhensible à partir de la théorie classique : l'existence d'un chômage *durable* dans une économie monétaire.

L'ouvrage se présente comme un ensemble de vingt-quatre chapitres répartis en six « livres ». En fait, il comporte deux parties bien distinctes : si l'on excepte le livre VI, qui appartient déjà aux prolongements du modèle, les livres I et II constituent une première partie de « fondements », tandis que les livres III, IV et V forment une deuxième partie plus « appliquée ». En d'autres termes, la première partie expose le cadre du nouveau paradigme, à savoir le *circuit keynésien*, et la deuxième partie explique, dans ce cadre, le mécanisme de l'*équilibre keynésien*. C'est sur cette deuxième partie que la plupart des auteurs présentant la *Théorie générale* centrent leur attention, négligeant la première, spécialement le livre II qu'ils traitent avec dédain, tel A. Hansen, qui a influencé des générations de professeurs et d'étudiants auxquels il conseille carrément d'« omettre » des sections entières du livre II sous l'argument que ce livre est « aride et peu intéressant » et n'est « pas d'une grande importance pour la compréhension » du reste de l'ouvrage. De tels auteurs n'ont pas tenu compte de l'avertissement de Keynes qui a titré son livre II : « Mes définitions et mes idées ». Ici, du moins, nous nous efforcerons de traiter avec équité les deux parties de la *Théorie générale*.

### ■ Le circuit keynésien

L'expression de « circuit keynésien » n'est contestée par personne, et pourtant Keynes lui-même n'emploie jamais, dans la *Théorie*

*générale*, le terme de «circuit». C'est donc un exercice qui nous incombe de tirer au jour le circuit de la *Théorie générale*. Fort heureusement, Keynes nous met tous les matériaux à portée de main dans les livres I et II de son ouvrage.

Le circuit keynésien résulte de l'assemblage de quatre relations fondamentales, dont les trois premières sont présentées au livre I (chapitre 3) et la quatrième, plus délicate, est exposée au livre II. Elles se rapportent toutes à une courte période, de l'ordre d'un an. Au terme de la période, elles sont réévaluées. Elles relient quatre grandeurs globales, notées  $N$ ,  $D_1$ ,  $D_2$ ,  $R$ .

$N$  est le volume d'emploi mis en œuvre au cours de la période par les entrepreneurs. Il est mesuré en *unités de travail* (c'est-à-dire en nombre de travailleurs ou d'heures de travail) tandis que les trois autres grandeurs sont mesurées en *unités monétaires*, ce qui appellera une conversion de l'unité de travail en la seconde unité.

$D_1$  est la consommation globale des ménages *anticipée* par les entrepreneurs. Cela ne veut pas dire que les ménages ne font pas de prévision de leurs dépenses de consommation. Ce qui paraît important à Keynes et qu'il entend souligner, c'est l'anticipation, par les principaux décideurs économiques que sont les entreprises, de la consommation globale des ménages.

$D_2$  est l'investissement *anticipé* (par les entreprises). Il s'agit d'investissement *net*, obtenu en retranchant du total des dépenses des entreprises les unes auprès des autres au cours de la période (l'investissement *brut*) la partie de ces dépenses constituant le *coût d'usage*. Nous avons vu que cette notion, introduite en 1934 dans la *Théorie générale*, avait causé un important retard de publication en raison de sa complexité et de la difficulté qu'a semblé éprouver Keynes pour la maîtriser. Le texte de 1936 porte d'ailleurs des traces très visibles des hésitations de l'auteur. La définition du coût d'usage y occupe plus de dix pages du chapitre 6 avec son annexe. Elle aboutit, à quelques nuances près, à faire du coût d'usage, noté  $U$ , la somme de ce que nous appelons aujourd'hui, dans nos comptabilités nationales, la consommation intermédiaire et la consommation de capital fixe.



$R$  est le revenu global, c'est-à-dire, dans la *Théorie générale*, la somme du coût des facteurs de production (revenu global au sens du *Traité de la monnaie*) et du profit. Ce dernier est un profit *non distribué*, également appelé par Keynes *revenu des entrepreneurs*. Dans le circuit keynésien,  $R$  a le caractère d'une grandeur anticipée puisqu'il dépend de grandeurs elles-mêmes anticipées, comme nous le montrent les relations du circuit.

La première relation traduit formellement le *principe de la demande effective*. La demande effective, notée  $D$ , est la demande globale anticipée par les entrepreneurs. On a donc :  $D = D_1 + D_2$ . Keynes nous dit que « le montant  $N$  d'emploi mis en œuvre par les entrepreneurs dépend de la demande effective  $D$ , c'est-à-dire de  $D_1$  et de  $D_2$  ». Cette relation, appelée *fonction d'emploi*, est figurée par les flèches (1) et (1') sur le schéma p. 61.

La deuxième relation, souvent appelée *fonction de production*, est énoncée par Keynes de la façon suivante : « Dans une situation donnée de la technique, des ressources et des coûts, le revenu dépend du volume de l'emploi  $N$ . » Les précisions données rappellent que cette relation est envisagée dans une perspective de courte période : à court terme, les techniques, les ressources en machines et équipements divers ainsi que les « coûts » (taux de salaire, prix des matières premières, etc.) ne varient pas sensiblement et peuvent, dans la théorie, être considérés comme constants. La fonction de production est symbolisée par la flèche (2) du graphique.

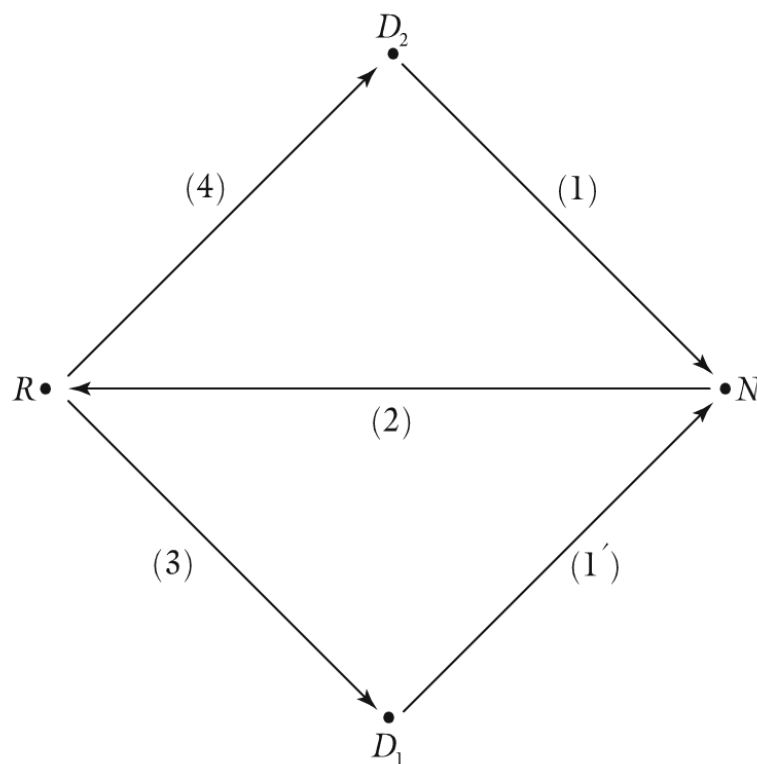
La troisième relation est la traduction de la loi psychologique fondamentale. Keynes l'appelle « propension à consommer ». On l'appelle aussi *fonction de consommation*. Elle fait dépendre la consommation  $D_1$  du revenu global  $R$ , ce que représente la flèche (3).

La quatrième relation est moins évidente que les trois précédentes, mais n'en est pas moins présente dans la *Théorie générale*. Le livre II est en grande partie consacré à nous préparer à son énoncé qui apparaît au chapitre 7 (section III) en termes un peu énigmatiques : « Un accroissement anticipé de l'investissement relativement à l'épargne telle qu'elle est définie dans mon *Traité de la monnaie* est une cause d'accroissement de la demande effective. » Cette phrase sibylline



pour qui ne connaît pas le *Traité* est pourtant claire : elle signifie que l'anticipation d'un profit  $I - S$  plus élevé suffit à élever la demande effective, notamment  $D_2$ , sa composante stratégique. Or le profit  $I - S$  du *Traité* fait désormais partie intégrante de  $R$ , de sorte qu'un accroissement de  $I - S$  équivaut à un accroissement de  $R$  (à coût des facteurs inchangé). Finalement, la relation de Keynes dit simplement qu'une hausse du revenu global anticipé  $R$  entraîne une hausse de  $D_2$ , ce qu'exprime la flèche (4).

La réunion des quatre relations précédentes constitue le *circuit keynésien*. Le schéma fonctionnel ci-après donne bien l'image d'un circuit : de quelque pôle que l'on parte ( $D_1$ ,  $D_2$ ,  $N$  ou  $R$ ), il existe un chemin qui y reconduit.



***Le circuit keynésien : schéma fonctionnel***

Toutefois, le circuit keynésien ne part pas de n'importe quel pôle. Il existe un point d'entrée obligatoire et, par conséquent, un pôle hiérarchiquement supérieur aux trois autres :  $D_2$ . C'est lui qui donne mouvement à tout le circuit : si les entrepreneurs viennent à faire des anticipations plus optimistes, ils accroissent leur investissement,

élèvent (flèche (1)) le niveau d'emploi mis en œuvre, ce qui accroît (flèche (2)) le revenu et donc (flèche (3)) la consommation et, de là, de nouveau l'emploi (flèche (1')).

La question est alors : comment les entrepreneurs financent-ils l'accroissement souhaité de  $D_2$  ? Certainement pas par l'épargne, qui est, comme on sait, déjà employée et qui, du reste, ne figure même pas sur ce schéma du circuit. Il n'y a que le recours à la *création monétaire*. C'est par  $D_2$  que la monnaie est injectée dans le circuit et vient irriguer tous ses flux. Le circuit keynésien, on le voit, est monétaire, et la *Théorie générale*, comme son titre complet l'annonce, est aussi une théorie de la monnaie.

Le schéma précédent permet en outre d'apprécier la place exacte du *multiplicateur* dans le circuit keynésien. Certaines interprétations abusives identifient circuit keynésien et circuit du multiplicateur. Celui-ci n'est en réalité, par rapport au circuit keynésien, qu'un sous-circuit ici figuré par les flèches (2), (3) et (1') : l'augmentation de l'emploi induit (flèche (2)) celle du revenu qui entraîne (flèche (3)) celle de la consommation qui amène (flèche (1')) une nouvelle augmentation de l'emploi, etc. C'est l'illustration graphique du multiplicateur de Kahn.

Le circuit keynésien, tel qu'il est extrait directement de la *Théorie générale*, est, on le voit, un schéma abstrait. Il en existe des versions concrètes, proches de la comptabilité nationale. On les obtient par des transformations logiques appliquées à ce cadre abstrait<sup>1</sup>. Celui-ci est cependant suffisant (Keynes s'en contente) pour l'analyse de l'équilibre global.

### ■ L'équilibre keynésien

L'équilibre keynésien est l'équilibre de sous-emploi (concept monstrueux pour la théorie classique). Keynes l'avait imaginé dès 1931, lors d'échanges avec le « circus ». Il avait écrit que « si les profits deviennent nuls avant que la production n'atteigne son maximum, il y aura un équilibre sans plein emploi » (*Collected Writings*, vol. XIII,

1. Ces transformations, permettant de passer du « schéma fonctionnel » (p. 61) dit circuit « brut » au circuit « opérationnel » proche du Tableau Économique d'Ensemble de la comptabilité nationale, sont exposées dans POULON F. (2015, p. 315-322).

p. 374). Mais comment les profits peuvent-ils s'annuler avant le plein emploi? Keynes n'a pas de réponse avec son *Traité*. Un nouveau cadre théorique est indispensable. Ce sera celui du circuit.

Le pôle  $D_2$  est, nous l'avons vu, le point de départ du circuit. Lorsque les entrepreneurs deviennent plus optimistes, ils accroissent leurs plans d'investissement ( $D_2$ ) et, en même temps, leur demande de monnaie aux banques pour financer ce surcroît d'investissement. Se pose alors la question : qu'est-ce qui est de nature à rendre les entrepreneurs plus ou moins optimistes? En d'autres termes : qu'est-ce qui détermine leurs anticipations  $D_2$ ? La flèche (4) du schéma suggère la réponse : c'est le revenu global  $R$  de la période précédente, et plus spécialement la partie non distribuée de  $R$ , c'est-à-dire le revenu des entrepreneurs (ou profit) de la période passée, qui commande leurs anticipations de la période présente. Un profit sensiblement inférieur à celui qu'ils avaient anticipé au début de la précédente période entraîne une dégradation de leurs anticipations au début de la nouvelle période. (Par « sensiblement inférieur » il faut entendre une erreur d'anticipation supérieure à un certain *seuil*.) La dégradation des anticipations induit une baisse de l'investissement et, donc, du profit dans la période nouvelle. Il pourra en résulter une nouvelle baisse des anticipations dans la période suivante si l'erreur d'anticipation franchit encore le seuil. L'économie s'inscrit alors dans un cercle de dépression qui se stabilise lorsque l'erreur d'anticipation reste en deçà du seuil de révision en baisse des anticipations. À ce moment-là, l'économie s'installe dans un équilibre de sous-emploi où le profit peut très bien être devenu nul, voire négatif si le seuil est assez haut<sup>1</sup>. De cet équilibre de sous-emploi, aucun mécanisme spontané ne peut extraire l'économie : le sous-emploi est durable.

Les agents font des *anticipations* parce qu'ils doivent prendre des décisions dans le présent en étant *incertains* de l'avenir. L'incertitude, en fin de compte, est, selon Keynes, l'obstacle essentiel, en économie monétaire, à la réalisation du plein emploi. Il s'agit d'*incertitude fondamentale*, fort différente de l'incertitude courante contre laquelle

1. Soit  $\sigma$  ( $\sigma > 0$ ) le seuil et  $I^* - I$  l'erreur d'anticipation, où  $I^*$  est l'investissement net *anticipé* et  $I$  l'investissement net *réalisé*. On voit que  $I^* - I < \sigma$  équivaut à  $I^* - S < I - S + \sigma$ , inégalité compatible avec un profit  $I - S$  réalisé *négatif* et un profit  $I^* - S$  anticipé positif.

les individus se protègent en souscrivant des contrats d'assurance. L'incertitude fondamentale ne correspond à aucun risque assurable parce que les événements qui lui sont soumis ne suivent aucune loi de probabilité. Keynes s'en explique clairement. « Le sens, dit-il, dans lequel j'utilise le terme d'incertitude est celui dans lequel sont incertains le taux d'intérêt dans vingt ans ou l'obsolescence d'une nouvelle invention. Sur ces matières il n'y a aucune base scientifique pour un quelconque calcul de probabilité. Tout simplement nous ne savons rien. » (*Collected Writings*, vol. XIV, pp. 113-114). On retrouve ainsi de manière inattendue, au cœur de la *Théorie générale*, le Keynes du *Traité de probabilité*, le disciple de Moore, qui déjà, quelque trente ans auparavant, s'insurgeait contre la prétention des probabilistes « fréquentistes » à ne traiter de l'incertitude que comme grandeur mesurable.

Le public croit pouvoir réduire l'incertitude par ses *anticipations*. Mais celles-ci n'ont aucune prise sur l'incertitude fondamentale. Un entrepreneur ne peut la plupart du temps donner aucune base rationnelle à ses prévisions, qui reposent en fin de compte essentiellement sur la confiance qu'il a en son aptitude à faire mieux que ses concurrents. Cette confiance relève de l'instinct plus que de la raison. C'est ce que signifie Keynes lorsqu'il parle, empruntant l'expression à Descartes, des « esprits animaux » des agents économiques.

Il existe du moins un agent, l'*État*, qui est au-dessus de cette condition. Par les *conventions sociales* qu'il impose, il réduit l'incertitude. Les individus rationnels, en effet, suivent les conventions sociales parce que « la sagesse enseigne qu'il est préférable de se tromper à l'intérieur des conventions que de réussir en dehors » (*Collected Writings*, vol. VII, p. 158). Pour un individu donné, le jeu est alors non pas d'exprimer comment il voit personnellement l'avenir, mais plutôt de deviner quelle est l'opinion moyenne des autres « joueurs », sachant que chacun d'entre eux fait de même. À ce jeu, qui est celui auquel sont soumises les décisions d'investissement privé (puisque l'entrepreneur fixe sa stratégie d'investissement en fonction de l'idée qu'il se fait de la stratégie de ses concurrents, lesquels agissent de même), l'agent est face à une incertitude absolue ne lui offrant aucune possibilité de prévision rationnelle. Seul l'État échappe à cette logique.



Il est le régisseur des conventions, notamment par son action sur le taux d'intérêt, qualifié par Keynes de «phénomène hautement conventionnel» (*ibid.*, p. 203). Cependant, Keynes est sceptique quant au succès de la politique visant à régler le taux d'intérêt. Aussi, pour éviter que le développement du capital du pays ne devienne un «sous-produit d'activités de casino» (*ibid.*, p. 159), souhaite-t-il «voir l'État prendre une responsabilité de plus en plus grande dans l'organisation directe de l'investissement» (*ibid.*, p. 164).

Pour Keynes, l'État est, de tous les agents économiques, le plus rationnel, et lui qui prenait toujours soin de bien se démarquer de Marx n'eût peut-être pas désavoué cette parenté avec Hegel. Du reste, il était toujours soucieux de dégager l'arrière-plan philosophique des théories économiques, de la sienne en particulier. Les implications philosophiques de son modèle étaient, à ses yeux, le premier prolongement de celui-ci.

## 2. Les prolongements du modèle

Le modèle de la *Théorie générale*, Keynes ne le considère pas comme clos en 1936. L'ouvrage lui-même s'ouvre sur des perspectives de *philosophie sociale*. En outre, dès la parution du livre, Keynes, fidèle à sa coutume, se lance à la recherche de *perfectionnements*.

### ■ La philosophie sociale du modèle keynésien

Depuis le temps de la Société des Apôtres de Cambridge, la philosophie de Keynes a évolué. Elle a quitté le champ des spéculations gratuites pour celui des préoccupations sociales. Keynes a lui-même noté ce changement dans «My Early Beliefs», où il évoque la Société des Apôtres autour de Moore : «Je nous vois autrefois comme des araignées d'eau, glissant aussi légers que l'air à la surface de l'onde, insensibles aux courants des profondeurs.» (*Collected Writings*, vol. X, p. 450).

Désormais sensible aux «courants des profondeurs», Keynes a cependant gardé de la philosophie de sa jeunesse les principes et la méthode. De la philosophie de Moore, il a conservé également l'objectif fondamental : le beau, le vrai, le bien. Le problème économique, auquel il se consacre, il le considère seulement comme un obstacle provisoire sur le chemin de ces valeurs.

Aussi la philosophie de la *Théorie générale*, même si elle ne renie rien des premiers engagements de son auteur, est-elle maintenant tournée vers les difficultés de la société : elle est une « philosophie sociale », que Keynes expose dans le dernier chapitre de son ouvrage. Elle comporte deux volets : la « socialisation de l'investissement » et l'« euthanasie du rentier ».

La *socialisation de l'investissement* est sans doute le point le plus fort. Keynes en fait presque un leitmotiv. Il y revient souvent par touches plus ou moins marquées. Mais, au dernier chapitre, il est tout à fait explicite : « J'imagine qu'une sorte de socialisation de l'investissement fournira les seuls moyens pour atteindre approximativement le plein emploi. » (*Collected Writings*, vol. VII, p. 378).

L'*euthanasie du rentier* est à prendre plutôt comme une provocation de dernière page. La formule traduit néanmoins la volonté de Keynes d'en finir avec la tyrannie du taux d'intérêt et des capitalistes rentiers attachés à maintenir, pour mieux en profiter, la rareté du capital. Sans doute exprime-t-elle aussi la vieille rancune de Keynes contre la prééminence de l'épargne et le « point de vue du Trésor » qu'il craint de n'avoir point mis définitivement hors de combat.

### ■ Les perfectionnements du modèle keynésien

La *Théorie générale*, achevée dans la hâte, appelait certainement des perfectionnements. Keynes en était conscient. Il se remet au travail sans tarder, poussé par les nombreuses critiques qu'il reçoit, notamment de Robertson, Leontief, Taussig, Viner, dans le *Quarterly Journal of Economics* de novembre 1936, et d'Ohlin dans l'*Economic Journal* de mars 1937. Le plus souvent, il répond à l'aide d'arguments déjà contenus dans la *Théorie générale*, en s'efforçant de les exprimer plus clairement. Mais la critique d'Ohlin va l'obliger à aller plus loin et à apporter une addition importante au livre de 1936.

La discussion porte sur la détermination du taux d'intérêt. Keynes ne revient pas sur son idée de base : c'est la préférence pour la liquidité qui détermine le taux d'intérêt, en ce sens qu'une préférence accrue ou, ce qui revient au même, une propension à thésauriser plus forte entraîne, si les banques tiennent bon (c'est-à-dire ne créent pas davantage de monnaie), une hausse du taux d'intérêt. Cependant, il

admet qu'à côté des motifs de préférence pour la liquidité recensés dans la *Théorie générale* et expliqués par la nécessité d'assumer des dépenses futures prévues (motif de *transaction*) ou imprévues (motif de *précaution*) ou par le désir de tirer parti d'une évolution anticipée du marché des titres (motif de *spéculation*), il en existe un quatrième, très important, auquel il n'avait pas songé : le motif de *finance*, correspondant au désir et même au besoin des entreprises de disposer de moyens de financement *avant* de réaliser l'investissement. Ce motif est à l'origine d'une demande supplémentaire de monnaie qui a ceci de nouveau qu'elle dépend de la production *anticipée* et non, comme la demande pour motifs de transaction et précaution, de la production *réalisée*. En plaçant ainsi la demande de monnaie *avant* l'investissement, Keynes souligne le véritable point de départ du circuit, qui n'est pas l'investissement lui-même, mais la monnaie créée pour financer cet investissement. Le circuit keynésien est désormais explicitement et totalement monétaire.

Cet important perfectionnement de la *Théorie générale* en eût sans doute appelé d'autres. Vraisemblablement, Keynes serait revenu sur les chapitres du début, qu'il avait dû terminer précipitamment et qui lui semblaient mal compris. Il n'en eut pas le loisir. L'article dans lequel il répondait à Ohlin (« Alternative Theories of the Rate of Interest ») était paru dans l'*Economic Journal* de juin 1937. En juillet, Keynes est frappé par une violente crise cardiaque. Pendant sa longue convalescence, il s'adonne au jardinage et à la bibliophilie, et ne fait plus avancer la théorie. Ses forces recouvrées, il est littéralement happé par d'autres occupations. La guerre approche, et le pays a besoin de lui pour des tâches bien éloignées de la théorie. Face aux problèmes du financement de la guerre, il a néanmoins le temps de faire paraître, en février 1940, un petit livre, *Comment payer la guerre*, qui n'est pas, comme on pourrait le croire, une application de la *Théorie générale* à l'économie de guerre. Les contraintes imposées par l'effort de guerre ont amené Keynes à écarter les principes qu'il avait lui-même découverts et développés depuis le début de la « révolution keynésienne » jusqu'à la *Théorie générale*. Il comprend qu'en économie de guerre ce n'est pas la demande qui est souveraine, mais l'offre : le problème est à présent, dit-il, de trouver le moyen,

sans sortir du cadre de l'économie libérale, d'utiliser à plein les ressources productives de la nation et de les orienter vers la défense du pays en subordonnant à cet objectif la demande de consommation de la population, qui sera donc rationnée. En rétablissant la primauté de l'offre sur la demande – même si ce n'est que pour le temps de guerre – il restaure en somme l'économie classique. Il n'abdique pas la « révolution keynésienne » mais la met seulement entre parenthèses. En attendant, il n'est plus question de la *Théorie générale*. Dès le mois de juillet 1940, il est engagé au Trésor et, jusqu'à la fin de la guerre, il ne s'occupe plus que de finances extérieures, domaine dans lequel il lui sera donné, nous le verrons, de livrer le dernier de ses grands combats.



## DEUXIÈME PARTIE

---

# Les grands combats de Keynes

Keynes est pour nous un grand théoricien, mais pour ses contemporains il fut aussi un redoutable polémiste. Sous des dehors toujours courtois, il avait l'âme batailleuse – quoique non querelleuse. C'étaient les grands combats qui l'intéressaient, ceux dont dépendait l'avenir du monde libre et de son pays en particulier. Préparé par la philosophie de Moore à une recherche exigeante du vrai, il était toujours prêt à faire face, seul s'il le fallait, la plume à la main.

Au début de ses *Essais de persuasion*, parus en 1931, il résume sa vie publique des dix années précédentes à trois grandes controverses, que l'on peut appeler ses trois grands combats. Il mena effectivement une lutte intransigeante à la fois contre le traité de paix, contre la politique de déflation et contre le retour à l'étalon-or. Ces combats, sauf le premier, n'étaient d'ailleurs pas achevés en 1931. Ils se sont même élargis après cette date, si bien que l'on peut dire qu'ils furent pour Keynes les combats de toute son existence.

Ils ont été menés de front, de sorte que, pour l'observateur, il n'y a pas d'ordre imposé. Modifiant ici celui retenu par Keynes dans ses *Essais de persuasion*, nous présenterons d'abord son *combat contre l'or* (chapitre 4), le seul dont il a eu le sentiment de ne pas sortir vainqueur, puis ses deux combats victorieux : celui contre le traité de Versailles et ses conséquences, autrement dit sa *croisade pour la paix* (chapitre 5) et, enfin, sa *lutte contre la crise* (chapitre 6).



## CHAPITRE 4

# Le combat contre l'or

De tous les combats de Keynes, celui qu'il a livré contre l'or est le plus ancien (il commence en 1913) et le plus long (il se poursuivra jusqu'à Bretton Woods). Il est aussi celui qui a connu le plus de rebondissements, les succès alternant avec les défaites, l'espoir avec l'amertume. C'est celle-ci, d'ailleurs, qui subsistera à la fin puisque Keynes mourra, en 1946, avec le sentiment de n'avoir pas remporté à Bretton Woods la dernière manche.

Ce combat ne fut pas toujours au premier plan de ses activités. En fait, il s'est déroulé à deux périodes de sa vie et à deux niveaux différents. Dans un premier temps, Keynes s'est battu pour convaincre son pays de *renoncer définitivement au régime d'étalon-or*, ce qui arrivera enfin en 1931. Mais l'or, évincé du dedans, était toujours roi au dehors. Aussi, dans un second temps, à l'occasion de la guerre, Keynes, transportant son combat sur la scène internationale, tentera-t-il avec son *plan de réforme du système monétaire international*, non de détrôner l'or, ce qui était impossible, mais de le faire descendre du rang de monarque absolu à celui de « monarque constitutionnel ».

### I Le combat contre l'étalon-or en Grande-Bretagne

Keynes a toujours été hostile à l'étalon-or, et cela dès avant la Première Guerre mondiale, quand ce régime monétaire était à son apogée. Sa première déclaration publique d'hostilité remonte à 1913, avec *La Monnaie et les finances de l'Inde*. Il est alors question, en Grande-Bretagne, d'étendre l'étalon-or à l'Inde (voir p. 28-30). Keynes s'y oppose. La mise hors circulation de l'argent en Inde serait, dit-il, d'un coût prohibitif par rapport aux avantages que l'on croit tirer de l'introduction de l'étalon-or dans ce pays; du reste, ajoute-t-il,

ces prétendus avantages sont illusoires, sachant que l'étalon-or ne fonctionne à peu près nulle part selon le schéma idéal des théories.

L'effondrement général de l'étalon-or sous le choc de la Première Guerre mondiale démontre, comme le pressentait Keynes, que la solidité de ce système est plus virtuelle que réelle. Du moins devrait-on profiter de cet effondrement, pense-t-il, pour déblayer le terrain et construire quelque chose de nouveau. La volonté de retour à l'étalon-or, qui se manifeste notamment en Grande-Bretagne, lui semble aberrante, comme d'un autre âge.

Dès 1918, la guerre n'étant pas même terminée, un rapport officiel, dit rapport Cunliffe, assigne à la Grande-Bretagne l'objectif de retour à l'étalon-or. Cela veut dire, pour la livre sterling, un retour à sa parité-or d'avant-guerre, soit une réévaluation par rapport au dollar (demeuré stable) et aux autres monnaies (fortement dépréciées). Pour ramener la livre à sa parité-or, une diminution des prix anglais par rapport aux prix américains d'environ 25 % serait suffisante. Mais il y a les autres pays, vis-à-vis desquels la Grande-Bretagne fait figure de pays à monnaie forte et donc de pays dont les produits sont chers. Vis-à-vis d'eux, la situation commande une dévaluation du sterling plutôt qu'une réévaluation, sauf si ces pays mettent en œuvre une politique de déflation draconienne avec des baisses de salaires inacceptables pour leurs salariés et des baisses de prix ruineuses pour leurs entreprises. Keynes voit le danger d'un retour isolé de la Grande-Bretagne à l'étalon-or et l'absurdité d'un retour général.

L'alarme lui est donnée à la conférence économique internationale réunie à Gênes en 1922 à l'initiative de la Grande-Bretagne. Le principe du retour à l'étalon-or est adopté par tous les pays présents, notamment la France dont la monnaie est pourtant fortement dépréciée. À titre transitoire, est accepté un régime d'étalon de change-or, les devises clés de ce régime devant être le dollar et le sterling. Keynes, témoin des discours surréalistes tenus à la conférence de Gênes, et entendant le représentant de la France parler du retour du franc à sa parité-or, écrit sans façons que « M. Picard dit des niaiseries ». Mais il sent qu'il lui faut maintenant prendre le problème à sa racine.



C'est en 1923 qu'il se lance vraiment dans la bataille contre l'étalon-or. La menace du retour de la livre à sa parité-or se fait plus précise. L'opinion publique, flattée, y est favorable. Dans l'espoir de prévenir une décision funeste, Keynes fait paraître, en décembre 1923, *La Réforme monétaire*.

Cet ouvrage entend montrer que le rattachement de la livre à l'or coûtera un effort démesuré au pays et exposera celui-ci à l'inflation. La démonstration est simple. Étant donné la concentration actuelle de l'or mondial aux États-Unis, la Réserve fédérale a la haute main sur le prix de l'or qu'elle maintient artificiellement élevé en pratiquant «la politique coûteuse qui consiste à enterrer dans les caves de Washington ce que les mineurs du Rand ont péniblement amené à la surface» (*La Réforme monétaire*, trad. fr., p. 192). Mais, ajoute Keynes, «il ne faut pas négliger la possibilité d'une démonétisation partielle de l'or par les États-Unis» (*ibid.*, p. 193). Dans ce cas, le prix de l'or chutera par rapport au dollar et, si la livre est liée à l'or, les prix en livres dévaluées augmenteront d'autant. En somme, poursuit Keynes, «le rétablissement de l'étalon-or signifie que nous remettons le soin de la réglementation des prix entre les mains du Système Fédéral de Réserve des États-Unis» (*ibid.*, p. 200). Il conclut très catégoriquement que, pour sa part, il «repousse la politique de rétablissement de l'étalon-or» (*ibid.*, p. 201) et il taxe l'or de «relique barbare» (*ibid.*, p. 198). Il se montre cependant confiant. Même si la Grande-Bretagne restaure la monnaie-or, pense-t-il, elle ne lui donnera pas tous les attributs de l'étalon-or. «Les Anglais préfèrent priver un souverain de sa puissance que de sa tête», dit-il (*ibid.*, p. 199), faisant allusion à la Révolution française mais oubliant la décapitation du Stuart Charles I<sup>er</sup>.

L'optimisme de Keynes est bientôt démenti. Le 18 février 1924, comme le rappelle G. Dostaler, le gouvernement anglais, pourtant issu d'une coalition des travaillistes et des libéraux, annonce son intention de mettre en œuvre les recommandations du rapport Cunliffe. Il n'en a pas le temps. Après les élections d'octobre 1924, il cède la place à un nouveau gouvernement, conservateur, qui fait du rétablissement de la parité-or de la livre sa priorité. La tâche lui est facilitée par la montée de la livre sur le marché des changes, qui

salue ainsi l'arrivée des conservateurs. Keynes sent que le temps lui est compté, et il redouble d'efforts de persuasion contre la trop prévisible décision.

Il multiplie les articles dans le *Nation and Athenaeum*. Il n'insiste plus, comme il le faisait dans *La Réforme monétaire*, sur les risques d'inflation : ces risques paraissent bien lointains dans la Grande-Bretagne de 1924, où la montée du chômage est devenue le sujet le plus préoccupant. Il met désormais l'accent sur le coût déflationniste du passage à l'étalon-or. Dans le numéro du 19 juillet 1924, il brandit la « menace de la déflation », c'est-à-dire de la dépression économique et du chômage, au cas où la Banque d'Angleterre élèverait son taux d'escompte pour favoriser l'appréciation du sterling et préparer ainsi le rétablissement de la parité-or d'avant-guerre. Au début de 1925, il est plus pressant encore. Dans le numéro du 7 mars, il évoque le « lourd sacrifice en termes d'accroissement du chômage » ; dans celui du 21, il décrit l'état dans lequel « se débattent actuellement nos industries ». Il montre, le 4 avril, que le sterling est d'ores et déjà surévalué par rapport au dollar et, le 18 avril, que les salaires anglais seraient, à la parité-or du sterling, 50 % plus élevés qu'en Allemagne et 100 % plus élevés qu'en France, Italie et Belgique. Aucun de ces arguments n'est entendu. En fait, la décision a déjà été prise secrètement par le gouvernement Baldwin. Elle est annoncée, le 28 avril 1925, devant la Chambre des Communes, par le chancelier de l'Échiquier, Winston Churchill.

Il ne reste plus à Keynes, telle la Cassandra des Troyens, qu'à prédire des malheurs à son pays. C'est ce qu'il fait, dès juillet 1925, dans une série de trois articles de l'*Evening Standard* parus ensuite en brochure sous le titre *Les Conséquences économiques de M. Churchill*. La réévaluation (de 10 %) de la livre, dit-il, va frapper de plein fouet les industries exportatrices et placer les plus faibles d'entre elles au bord de la faillite jusqu'à ce que cette politique ait abouti à amputer les salaires de 10 %. La prédiction ne tarde pas à se réaliser avec la crise des industries du charbon (accompagnée de longues grèves) en 1926 et celle des industries cotonnières du Lancashire en 1927. Keynes se plaît à rappeler au gouvernement que ce sont là les conséquences de sa politique de retour à l'étalon-or. Mais, puisque la première

manche est perdue et que cela doit entraîner des malheurs pour le pays, pense-t-il, il faut chercher des remèdes. On sait que, depuis 1924 déjà, il songe à une politique de grands travaux, mais qu'il lui manque l'indispensable justification de cette politique. Il dépose donc momentanément les armes sur le front de la bataille de l'or pour se consacrer à son futur *Traité de la monnaie*.

Il ne revient sur la question de l'étalon-or qu'après les élections d'octobre 1929, remportées par les travaillistes. Il est toujours hostile, mais de façon moins virulente qu'en 1925, à l'étalon-or. Il semble en pratique s'en être accommodé. Il est sensible au prestige que ce régime monétaire donne à la place de Londres. Pour corriger cependant ses effets dévastateurs sur l'industrie, il propose, dans un article du 7 mars 1931 du *New Statesman and Nation* (successeur du vieux *Nation and Athenaeum*), de mettre en œuvre un tarif protecteur.

On s'est demandé si Keynes était réellement devenu protectionniste à cette date. Harrod pense que c'était une attitude de circonstance, la preuve étant que Keynes l'abandonnera et redeviendra libre-échangiste (au moins pour un temps) dès que le gouvernement travailliste aura suspendu l'étalon-or, le 21 septembre 1931.

Cette suspension, qui s'accompagne aussitôt d'une dépréciation de la livre (–30 % fin 1931), surprend Keynes : il pensait que le gouvernement défendrait la parité-or de la livre. Peu importe : la décision le réjouit. Tous ses amis remarquent, le 21 septembre, sa joie exultante. Le 27 septembre, dans le *Sunday Express*, il écrit avec emphase : « Les grands événements de la semaine passée ouvrent une nouvelle page de l'histoire monétaire du monde. » (*Collected Writings*, vol. IX, p. 249).

Pour Keynes, une page est effectivement tournée. Une contrainte absurde est levée. La Banque d'Angleterre recouvre la maîtrise du taux d'intérêt et dispose ainsi d'une arme supplémentaire majeure pour la lutte contre la crise, devenue la préoccupation essentielle de Keynes. Dans son esprit, la question de l'or passe maintenant au second plan. Elle reviendra au premier beaucoup plus tard, lors de la Deuxième Guerre mondiale, quand le Trésor britannique demandera à Keynes de réfléchir à un plan de réforme du système



monétaire international pour l'après-guerre. Ce sera alors la reprise de son combat contre l'or, mais cette fois à l'échelle internationale.

## **II Le plan de réforme du système monétaire international**

Demander à Keynes un plan de réforme monétaire, c'était flatter une de ses manies. Lui demander un plan de réforme du *système monétaire international*, c'était le provoquer, l'appeler à reprendre la lutte contre l'or, qui régnait encore, brillant de tout son éclat, tel un roi soleil, sur les transactions internationales. Ce monarque absolu, Keynes avait l'ambition de le faire descendre au rang de « monarque constitutionnel », comme il l'avait annoncé dès 1930 dans son *Traité de la monnaie* (*Collected Writings*, vol. IX, p. 163). Seulement, comme toujours, il y a une marge du rêve à la réalité, en l'occurrence du *plan conçu par Keynes* au *plan adopté en 1944 à Bretton Woods*.

### **1. Le plan conçu par Keynes**

Dès la déclaration de guerre, Keynes quitte Tilton, sa propriété de campagne, et vient s'installer à Londres. Il veut se rendre utile au pays, mais ne cherche pas à jouer un grand rôle dans les affaires publiques (il a ordre de ménager ses forces).

Cependant, en novembre 1940, il accepte une curieuse mission. Il s'agit de faire pièce à la propagande allemande qui vient de lancer, en direction des pays d'Europe, l'idée d'un « nouvel ordre » économique pour l'après-guerre : il y aurait, entre les pays européens, un régime de libre-échange avec des taux de change fixes et une compensation multilatérale des comptes courants, ce qui rendrait l'or superflu. Contrer un tel plan revenait, semble-t-il, d'une façon ou d'une autre, à montrer le caractère indispensable de l'or. Demander à Keynes de s'en charger était paradoxal. Mais l'idée lui plaît, et il transporte sa « recherche » au Trésor où, depuis juillet 1940, il venait de temps à autre siéger dans un comité chargé de conseiller le chancelier de l'Échiquier sur les problèmes de financement de la guerre. On lui affecte un bureau et une secrétaire, et il ne reçoit aucun traitement. Une fois installé dans cette place forte qu'il avait si longtemps combattue, il a la satisfaction d'y voir son influence



grandir très rapidement. Il n'a pourtant aucune position définie dans la hiérarchie. Il est simplement, nous dit Moggridge, « Monsieur Keynes ».

Dès le 1<sup>er</sup> décembre, il fait circuler dans les services du Trésor des « Propositions pour s'opposer au "nouvel ordre" allemand ». Mais c'est à ses yeux un travail provisoire. L'occasion est trop belle pour ne pas tenter de bâtir puis de faire accepter par les pays en guerre contre l'Allemagne un plan de grande envergure de réforme du système monétaire international.

À ce travail de fond, il ne peut s'attacher qu'à partir d'août 1941, au retour d'un long voyage aux États-Unis. Début septembre, il dispose d'une première version, intitulée « Proposition pour une Union internationale de compensation » et discutée au sein du Trésor. Il fait alors, coup sur coup, une deuxième version, puis une troisième, qui est considérée comme pouvant être transmise, sous le timbre du Trésor, au Cabinet de guerre, qui l'examine et, après quelques modifications supplémentaires, l'accepte en mai 1942. Le plan de Keynes devient alors la « proposition » officielle de la Grande-Bretagne.

L'idée de base, nous dit Keynes (*Collected Writings*, vol. XXV, p. 112), est d'étendre à un système ouvert le principe bancaire universel des systèmes fermés, à savoir l'égalité des crédits et des débits ou, si l'on veut, des créances et des dettes. L'« Union de compensation » ou « Clearing Union », pièce maîtresse du dispositif, est en effet un système bancaire ouvert dont la mission est de s'interposer entre les banques centrales des États membres pour leurs règlements mutuels de balance des paiements. Ces banques centrales n'ont plus désormais de compte les unes auprès des autres, mais seulement auprès de l'Union. Ces comptes sont libellés en une monnaie internationale, que Keynes propose d'appeler le *bancor* pour rappeler qu'elle est à la fois une monnaie de banque (monnaie scripturale) et une monnaie liée à l'or : l'Union définit le bancor par un certain poids d'or, et chaque banque centrale définit sa monnaie par rapport au bancor. Les différentes monnaies nationales restent ainsi (indirectement) définies en or. De plus, comme l'utilisation du bancor est limitée aux relations entre l'Union et les banques centrales nationales, les monnaies nationales continuent d'avoir cours comme par

le passé et ne sont nullement évincées par le bancor. En revanche, elles sont privées de toute fonction de réserve internationale, cette fonction étant dévolue exclusivement au bancor. Elles sont limitées à leur fonction de paiement. Elles ne peuvent plus faire l'objet, à l'échelle internationale, d'une demande pour elles-mêmes. Elles ne peuvent plus être traitées, selon la formule de B. Schmitt, comme des « articles d'exportation ».

Sur ces bases, le fonctionnement de l'Union est simple. Au départ, chaque pays membre se voit allouer un *quota* de bancors. Ce quota dépend du volume des échanges extérieurs de chacun, et il prend la forme d'un solde créditeur auprès de l'Union de compensation. Par la suite, un pays qui enregistre des excédents commerciaux voit son solde créditeur augmenter, et le pays qui enregistre des déficits voit son solde créditeur diminuer et devenir éventuellement débiteur. Le solde débiteur ne peut dépasser un certain montant, sinon le pays est tenu de prendre, en accord avec le conseil des gouverneurs de l'Union, des mesures appropriées : dévaluation de sa monnaie par rapport au bancor, contrôle des mouvements de capitaux, etc. Avant d'en arriver là, le pays a d'autres mesures à sa disposition : il peut emprunter des bancors à un pays excédentaire ou vendre de l'or contre des bancors à l'Union elle-même. Il y a de toute façon un garde-fou contre la tentation de laisser s'accroître le solde débiteur : celui-ci est gratuit tant qu'il n'excède pas le montant du quota, mais donne lieu à un prélèvement au taux de 1 % l'an quand le dépassement est du quart du quota, et de 2 % quand le dépassement est de la moitié.

Une originalité intéressante du plan Keynes est que ces taux sont également applicables, en sens inverse, aux soldes créditeurs qui dépassent le quota. Le pays excédentaire n'est pas strictement *obligé* de réduire son excédent par des mesures appropriées (cela est laissé à sa libre décision), mais il est *incité*, par la perspective de prélèvements, à ne pas laisser ses excédents aller trop loin. La justification de cette mesure est que la charge de l'ajustement doit incomber aussi, en partie, au pays créditeur, « car c'est un poids intolérablement lourd sur le débiteur, qui est déjà dans la position la plus fragile, si le pays créditeur reste entièrement passif » (*ibid.*, p. 117). Cette idée traduit

les vieilles préventions de Keynes contre les rentiers, dont l'épargne oisive est jugée nuisible à l'économie. Les pays qui accumulent des excédents de liquidités sont comme des rentiers, et il convient de leur imposer, en suivant d'ailleurs les conseils de Gesell, auteur cité dans la *Théorie générale*, des mesures destinées à les inciter à « réactiver » leurs excédents oisifs.

Au total, ce plan semble bien pouvoir favoriser un développement harmonieux et équilibré des nations et, par suite, constituer un facteur important de maintien de la paix future. Keynes a sagement conservé l'or non seulement parce que son élimination est inenvisageable à cette époque dans le domaine des échanges internationaux, mais aussi parce que son lien avec le bancor est de nature à donner d'entrée à celui-ci la légitimité dont il a besoin. Cependant, il est clair que, pour Keynes, la monnaie internationale n'est pas l'or, mais le bancor. L'or est et restera subordonné à celui-ci. Aucune concurrence n'est possible. Pour cela, Keynes a pris dans son plan une mesure d'une importance cruciale : si les pays peuvent échanger, auprès de l'Union de compensation, de l'or contre des bancors, *l'inverse n'est pas possible*. L'Union ne peut pas répondre à une demande d'achat d'or contre bancors. Tout au plus peut-elle, si elle juge que ses stocks d'or sont devenus excessifs, décider de les répartir entre les pays à solde créditeur, au prorata des soldes, en contrepartie d'une réduction de ceux-ci. Il est donc assuré que l'or ne pourra jamais espérer prendre la place du bancor. On peut même imaginer qu'à terme le bancor, bien installé, puisse se passer totalement de l'or. Keynes voit les choses sans doute ainsi, mais il se garde de le dire. C'est assez d'avoir réduit l'or à la place honorifique qui est la sienne dans le plan. Car ce n'est pas tout d'avoir réussi à faire accepter ce plan par le gouvernement de Sa Majesté. Il reste à le faire accepter par la communauté financière internationale et, d'abord, par son cerbère, les États-Unis d'Amérique. Mais, là, va commencer, à l'encontre du plan Keynes, un travail de démolition qui s'achèvera à Bretton Woods où on laissera tout de même à Keynes... la place honorifique.



## 2. Vers le plan de Bretton Woods

Parallèlement au plan Keynes, se construit, de l'autre côté de l'Atlantique, un plan américain. Roosevelt lui-même donne l'impulsion pendant l'été 1941. Il formule le souhait qu'il y ait une commission de «sages» anglais et américains pour tracer les grandes lignes de la politique anglo-américaine d'après-guerre. Keynes est alors aux États-Unis; il entend cela et n'en a que plus de zèle, revenu en Angleterre, pour mettre rapidement sur pied le plan qu'il projette et qui est destiné à être confronté au plan américain.

Harry White est celui qui a en charge le plan américain. Il est le bras droit du secrétaire au Trésor, Morgenthau, et il a un collaborateur en la personne d'un certain Bernstein. À eux trois ils préparent également plusieurs versions de leur plan. Ils travaillent indépendamment de Keynes et sont tout aussi impatients de connaître son plan que lui le leur. Ils achèvent d'ailleurs leur travail à peu près en même temps que lui, et l'on peut procéder à l'échange des travaux dans l'été 1942.

Le plan de White envisage deux institutions : un Fonds de stabilisation et une Banque pour la reconstruction et le développement. Le Fonds, dont les ressources sont constituées par les contributions, partiellement en or, des différents membres, a notamment pour mission de stabiliser les taux de change. La Banque, entre autres missions, doit prêter, à long terme, pour la reconstruction et, à court terme, pour le financement du commerce extérieur. Le plan ne reconnaît pas d'autre monnaie internationale que l'or.

Keynes se montre naturellement assez critique. Avec ses proches, il ne mâche pas ses mots, disant que ce plan «évidemment ne marchera pas», qu'il n'est «guère plus qu'une variante d'étalon-or», qu'«il n'a pas vu comment contourner les difficultés de l'étalon-or et a tout oublié de l'utile concept de monnaie de banque» (*Collected Writings*, vol. XXV, pp. 158-160). Bien sûr, aux auteurs, les critiques sont formulées plus diplomatiquement. On retouche encore les plans, qui sont rendus publics le 7 avril 1943. En Angleterre, Keynes les présente tous deux, le 18 mai 1943, devant la Chambre des Lords (dont il est membre depuis l'année précédente). Il déclare trouver le plan américain «quelque peu obscur», mais en même temps il avertit ses pairs qu'il faut de la prudence pour ne pas amener le Congrès à obliger le Président à se retirer



complètement, ce qui serait la pire des choses. Aussi Keynes est-il prêt à beaucoup de concessions. À son collègue londonien Sir Frederick Phillips il écrit être prêt à travailler sur le plan White, en disant qu'«on peut faire beaucoup dans le détail pour l'améliorer» (*ibid.*, p. 242). C'est dans cet état d'esprit qu'il se rend à Washington en septembre 1943 pour une confrontation publique avec les Américains.

Keynes, qui a accepté le plan White dans la forme, tente du moins de faire adopter par ses partenaires le principe d'une monnaie de banque internationale, qu'on appellerait l'*unitas*. Il s'accroche à cette idée que les Américains rejettent. En Grande-Bretagne, la Banque d'Angleterre elle-même y est hostile: elle est peu favorable à une monnaie de banque supranationale qui viendrait forcément limiter ses prérogatives de banque centrale. Il y aura encore six longs mois de négociations. Finalement, sous la pression américaine, le Cabinet de guerre britannique accepte, en avril 1944, la version sans l'*unitas*. Keynes est battu, désavoué presque par son propre gouvernement. Mais il faut faire bonne figure pour l'acte final qui doit se dérouler, à partir du 1<sup>er</sup> juillet 1944, à Bretton Woods, dans le New Hampshire.

Quarante-quatre nations ont été invitées. Elles sont là, à travers leurs délégués, pour approuver en fait le plan américain. À Keynes on a confié le discours de clôture. L'assemblée, debout, lui fait une magnifique ovation et, à pleine voix, lui chante, insigne honneur, «For He's a Jolly Good Fellow». C'est l'hommage que les foules, d'instinct, parfois rendent aux vaincus...

Sans doute, à ce moment-là, vivait-il tout entier dans l'instant présent. S'il avait pu porter son regard loin en avant, la perspective des événements de 1971, qui amèneront en quelques années la disparition de l'or, lui aurait donné la preuve que le plan américain n'avait finalement pas bien fonctionné et la satisfaction de voir sa prophétie réalisée. Cependant, il lui eût aussi fallu voir l'hégémonie éclatante du dollar et alors comprendre la cause profonde de l'opposition américaine à son plan, beaucoup trop «démocratique» pour permettre un jour l'ascension de ce nouveau maître du monde. Mieux eût donc valu pour lui en cette heure-là plutôt se tourner vers le passé: il eût alors éprouvé le doux souvenir des deux autres grands combats de sa vie qui, eux, furent victorieux.



## CHAPITRE 5

# La croisade pour la paix

Au lendemain de la Première Guerre mondiale, lors des négociations de paix, Keynes s'indigne du sort qui va être fait à l'Allemagne. Les sanctions économiques démesurées qu'on réserve à ce pays et la méconnaissance par les Alliés des limites imposées par les lois économiques lui semblent injustice et déraison. Bien loin de sceller la paix entre les nations européennes, le traité de Versailles, pense-t-il, amènera très vite une nouvelle guerre entre elles. Il l'annonce, vingt ans à l'avance, dans une phrase étonnante à la fin de ses *Conséquences économiques de la paix*, où il prophétise l'avènement en Allemagne de celui qui prendra le visage d'Adolf Hitler : « Un nouveau pouvoir militaire établi à l'Est, avec son foyer spirituel à Brandebourg, drainant vers lui tous les aventuriers d'Europe orientale, centrale, sud-orientale, pourrait bien fonder une nouvelle domination napoléonienne. » (*Collected Writings*, vol. II, p. 184). C'est pourquoi combattre le traité est-ce pour Keynes se battre réellement pour la paix, ce qui vaut bien, juge-t-il, le sacrifice de sa tranquillité présente – car il lui fallut certainement du courage pour oser s'engager dans cette voie face à une opinion publique déchaînée contre l'Allemagne après quatre années de terribles souffrances.

Dès le début de la guerre, Keynes avait quitté Cambridge et était venu à Londres offrir ses services au Trésor. En janvier 1915, il y est accepté comme « permanent ». Il accède assez vite à de hautes responsabilités. Le service qu'il dirige est chargé, à partir de 1916, d'étudier la question de l'indemnité qu'il faudra exiger de l'Allemagne après la guerre (les Anglais ne doutant pas de l'issue de celle-ci). Keynes devient donc un spécialiste de cette question. Aussi est-il invité, à titre d'expert, à faire partie de la délégation

britannique pour les négociations de paix, qui s'ouvrent à Versailles en janvier 1919.

Bien qu'occupant un rang modeste dans cette délégation conduite par le Premier ministre Lloyd George, Keynes est décidé à faire adopter au moins par la Grande-Bretagne son point de vue sur les réparations à demander à l'Allemagne. Il pense qu'en ce domaine la modération s'impose : c'est de la mauvaise politique d'assigner, sous l'empire de la passion, des dettes exorbitantes à l'Allemagne qu'elle devra honorer pendant de très longues années ; et de toute façon, on ne doit pas demander à l'Allemagne plus qu'elle ne peut payer. Plusieurs membres de la délégation britannique sont gagnés à ce raisonnement, peut-être Lloyd George lui-même. Mais celui-ci ne veut pas, sur une question économique qu'il juge au fond secondaire, encourir l'hostilité de l'opinion publique anglaise et se couper de Clemenceau avant la signature du traité. Keynes, pressentant l'échec final de ses efforts de persuasion, choisit alors la démission. Au début de juin 1919, trois semaines à peine avant la signature du traité, il quitte Versailles et retourne à Cambridge. N'ayant pu se faire entendre dans l'enceinte de la Conférence de la paix, il fera appel à l'opinion. En quelques mois il écrit et fait paraître, en décembre 1919 à Londres, son livre *Les Conséquences économiques de la paix*.

Ce livre est, de tous ceux de Keynes y compris la *Théorie générale*, celui qui a eu le succès le plus retentissant. Il est aussitôt traduit en de multiples langues. Keynes, qui est déjà un économiste réputé, accède du coup à la grande notoriété internationale. Mais son succès est avant tout un succès de scandale. Ce n'est pas sa réputation d'homme de science qui s'en trouve accrue, c'est son talent de polémiste qu'on découvre, pour l'admirer ou le maudire. Pourtant Keynes a voulu, c'est certain, faire d'abord œuvre scientifique en établissant la preuve, chiffres à l'appui, de l'inconséquence du traité de Versailles sur la question des réparations. Il a pour cela défini, et apporté à la science économique, un nouveau concept, celui de *capacité de paiement* d'un pays.

Ce concept, dans les termes mêmes où l'a défini Keynes, est si riche qu'il n'a peut-être pas, aujourd'hui encore, livré toute sa substance.



À l'époque, cependant, il a été suffisant pour retourner l'opinion, anglo-saxonne tout au moins, en faveur de la vision keynésienne de *la paix et ses conséquences* et pour, dix ans plus tard, résister à une *remise en cause* de cette vision par deux grands économistes, Ohlin et Rueff.

## **I La paix de Versailles et ses conséquences**

En 1919, Keynes est pessimiste sur l'avenir de l'Europe sortie anéantie de la guerre. Le danger, selon lui, est la chute rapide du niveau de vie des populations européennes avec, pour conséquence, la fermentation révolutionnaire et, par contrecoup, la consolidation en Allemagne des forces de la « réaction » dont la victoire, annonçait-il en prélude à la phrase prophétique citée précédemment (p. 83), serait « une menace pour la sécurité de l'Europe ».

Pour conjurer ce danger, pense Keynes, le traité de Versailles aurait dû s'intéresser au premier chef à la reconstruction économique de l'Europe. Non seulement il n'en a rien fait, mais par les réparations, qui sont la seule question économique dont il s'occupe, il a aggravé le chaos européen et rendu plus certaines les conséquences funestes annoncées. Sur cette question sensible, de nature à attiser les haines et à dresser tôt ou tard l'Allemagne, toujours puissante, contre ses vainqueurs, le traité apparaît en effet à la fois d'une *injustice criante* et d'une *absurdité flagrante*, « neither right nor possible ».

### **1. L'injustice du traité de paix**

Keynes donne ici libre cours à son indignation. Il affirme que, par le traité de Versailles, l'Allemagne a été dupée et même volée.

Elle a été dupée en ce sens qu'elle a accepté de déposer les armes, le 11 novembre 1918, en échange d'une promesse qui n'a pas été tenue. Keynes rappelle les négociations qui s'étaient déroulées, du 5 octobre au 5 novembre 1918, entre l'Allemagne et les Alliés. Ces négociations avaient abouti à la promesse faite à l'Allemagne que les réparations exigées d'elle ne porteraient que sur les dommages causés aux populations civiles. Or le traité de Versailles ajoute à cela

l'indemnisation des gouvernements alliés pour les pensions de guerre versées à leurs ressortissants, ce qui double la charge des réparations. Pour Keynes, il s'agit là d'un manque de sincérité évident, d'une tromperie véritable dont l'Allemagne, à ses yeux, peut se prévaloir pour demander l'annulation du traité.

Le vol ne se limite d'ailleurs pas au montant des pensions de guerre. Keynes se livre à une minutieuse évaluation des dommages matériels réellement subis par les Alliés, et il arrive à un total équivalant à environ 2 milliards de livres-or, ce qui correspond à une année de revenu national allemand d'avant-guerre. Or le traité de Versailles arrive, lui, à 5 milliards de livres, soit deux années et demie de revenu national allemand de 1913. Et encore, dit Keynes, ce chiffre n'est-il qu'un minimum car, devant l'étendue des dommages, il a paru impossible d'aboutir à une estimation correcte avant la date de la signature du traité, et celui-ci a institué une commission, dite commission des réparations, chargée de procéder à cette estimation et de déposer ses conclusions pour le 1<sup>er</sup> mai 1921. C'est donc dans l'attente de ces conclusions que paraissent *Les Conséquences économiques de la paix*. Keynes y fait un pronostic : la commission, prévoit-il, « cet instrument d'oppression et de rapine », fixera un chiffre, dans la meilleure des hypothèses, de 6,4 milliards de livres et, dans la pire, de 8,8 milliards, soit un chiffre compris entre trois et quatre années de revenu national allemand d'avant-guerre, ce qui est proprement absurde.

## 2. L'absurdité du traité de paix

Ce que l'on s'apprête à demander à l'Allemagne, dit Keynes, est aberrant parce que cela dépasse et de loin la *capacité de paiement du pays*. Cette notion, courante aujourd'hui dans la littérature économique, fait ici sa première apparition. Elle n'avait jamais été utilisée auparavant, en aucune circonstance. À l'issue de la guerre franco-prussienne de 1870, nul n'avait songé à comparer le montant de l'indemnité exigée par Bismarck à la capacité de paiement de la France. Mais, en 1919, Keynes invoque la capacité de paiement de l'Allemagne.

L'idée lui est venue d'un simple calcul. Imaginons, dit-il, que la commission réclame à l'Allemagne l'équivalent de 8 milliards de

livres-or (chiffre situé dans la fourchette pronostiquée). Le paiement n'en peut être envisagé que par annuités. Supposons que les Alliés acceptent le versement d'une rente perpétuelle au taux courant de 5 % l'an. Cela signifie le versement par l'Allemagne, chaque année et à perpétuité, d'une somme de 400 millions de livres-or, soit l'équivalent de la totalité de l'investissement net allemand d'avant-guerre. Si l'on considère que l'investissement net représente le surplus annuel de production du pays, cela revient à exiger de l'Allemagne qu'elle transfère chaque année à ses créanciers étrangers la totalité de son surplus de production. Keynes est catégorique : « Le surplus annuel que le travail allemand peut produire ne saurait constituer une mesure, ni théorique ni pratique, du tribut annuel qu'il peut payer à l'étranger. » (*Collected Writings*, vol. II, p. 131). La raison, évidente, est évoquée dans une note de bas de page : si tout le surplus est transféré à l'étranger, il n'y aura plus dans le pays d'incitation à investir, plus d'incitation à épargner pour investir (nous sommes en 1919, et Keynes pense encore que l'épargne finance l'investissement) et, par conséquent, plus d'incitation à travailler pour épargner. Sans travail, c'est la production et la base transférable elles-mêmes qui s'effondreront. Il est donc certain qu'avec une dette équivalant à 8 milliards de livres, on est très au-delà de la capacité de paiement de l'Allemagne. Mais quelle est donc cette capacité ?

La réponse de Keynes, il faut l'admettre, révèle une discordance entre la définition générale qu'il semble donner et l'application qu'il en fait. La définition générale résulte implicitement de la mise en garde formulée à plusieurs reprises : « Le danger auquel nous sommes confrontés est la baisse rapide du niveau de vie des populations européennes. » (*ibid.*, p. 144). De là on peut déduire que, pour Keynes, la capacité de paiement de l'Allemagne est *le maximum de son revenu transférable chaque année à l'étranger sans que cela nuise au niveau de vie de sa population*. Or Keynes considère que ce « maximum de revenu transférable » correspond au *surplus exportable* du pays, c'est-à-dire à l'excédent annuel  $X - M$  de ses exportations ( $X$ ) sur ses importations ( $M$ ), parce qu'« à long terme, l'Allemagne ne peut que payer en marchandises, que celles-ci soient directement fournies aux pays alliés ou bien vendues aux pays neutres dont les paiements seront ensuite reversés aux alliés »



(*ibid.*, p. 118). Il est certain que le surplus exportable  $X - M$  représente une partie du revenu transférable à l'étranger sans que cela nuise au niveau de vie de la population : il suffit à la Banque centrale de transférer sur des comptes extérieurs (au nom des créanciers étrangers) les devises gagnées par les exportateurs et cédées par eux à la Banque contre monnaie nationale. Mais  $X - M$  est-il bien le *maximum* recherché ?

Keynes ne pouvait, en 1919, répondre à cette question, n'ayant pas encore sa définition du revenu global de la *Théorie générale*. Mais aujourd'hui, avec le recul, rien n'est plus simple que d'y répondre, sachant que le revenu global ( $R$ ) se décompose en :  $R = C + I + X - M$  (où  $C$  est la consommation des ménages,  $I$  l'investissement net des entreprises) et que, le niveau de vie de la population, Keynes le mesure sans ambiguïté par le revenu  $Y$  des ménages, décomposable en  $Y = C + S$  (où  $S$  est l'épargne des ménages). Le « maximum de revenu transférable sans porter atteinte au niveau de vie de la population » est alors la différence  $R - Y$ , c'est-à-dire finalement la somme :  $(I - S) + (X - M)$ . Cette somme représente la capacité annuelle de paiement *véritable* de l'Allemagne, selon la définition générale de Keynes. Par rapport à la capacité  $X - M$  retenue par lui *en pratique*, elle est, on le voit, augmentée de la grandeur algébrique  $I - S$ . C'est pourquoi il est légitime de parler, pour la grandeur  $(I - S) + (X - M)$ , de *capacité de paiement élargie*<sup>1</sup>.

S'en tenant cependant à  $X - M$ , Keynes entreprend de fournir une estimation chiffrée de la dette que *peut* supporter l'Allemagne, c'est-à-dire du montant total des réparations que les Alliés *peuvent* exiger d'elle. Un examen minutieux des statistiques du commerce extérieur allemand d'avant-guerre et une extrapolation lui permettent

1. La prise en considération du circuit keynésien extrait de la *Théorie générale* conduit même à  $I - S + X - M = I - F$ , où  $F$  est l'accroissement net des passifs financiers des entreprises dans la période, et  $I - F$  le « revenu des entrepreneurs », autrement dit leur profit net non distribué. En somme, la capacité annuelle de paiement d'un pays, en l'occurrence l'Allemagne, correspond au profit (net non distribué) de ses unités de production. Telle est l'intuition qui fut celle de Keynes dès 1919 et qui n'a pu être mise à jour dans ses ultimes extensions que bien des années plus tard. Voir, par exemple, POULON F. (1988, p. 18).



d'affirmer que l'Allemagne peut, dans l'avenir, dégager bon an mal an un surplus exportable équivalant à 100 millions de livres-or. Un calcul, dans le sens inverse de celui qui l'a conduit à l'idée de la capacité de paiement, lui fait trouver que ce surplus annuel de 100 millions de livres, capitalisé au taux de 5 %, donne une dette politiquement supportable, pour l'Allemagne, de 2 milliards de livres, soit exactement la même somme que le droit et la morale suggéraient de lui imposer et interdisaient en tout état de cause de dépasser.

Cette coïncidence magique du juste et du possible, du droit et de l'économie, de l'éthique et du politique, laisse quelque peu perplexe et autorise quelque suspicion sur la neutralité de Keynes dans la manipulation des statistiques. Quoi qu'il en soit, le tour de passe-passe réussit, le lecteur est ébloui. Et quelque temps après, en avril 1921, lorsque la commission des réparations dépose ses conclusions, faisant savoir que le montant dû par l'Allemagne s'élève finalement à 6,6 milliards de livres-or, soit un chiffre tombant dans la fourchette annoncée deux ans auparavant par Keynes, alors à la réputation de magicien de celui-ci s'ajoute la gloire du prophète. L'opinion est conquise, à l'exception de l'opinion française qui, de J. Bainville à E. Mantoux, ne cessera de dénoncer les illusions et les supercheries de Keynes. Mais en Grande-Bretagne, aux États-Unis, etc., ses idées triomphent. C'est en partie sous son influence que le Sénat américain rejette le traité de Versailles.

La notion de capacité de paiement est acceptée et entrée dans l'usage, si bien qu'aujourd'hui encore – on a pu le constater lors de la grande crise internationale d'endettement des années 80 – les institutions internationales elles-mêmes, tels le Fonds monétaire international ou la Banque mondiale, se réfèrent au surplus exportable pour évaluer la capacité d'endettement des pays en développement. Aussi bien la remise en cause de la capacité de paiement de l'Allemagne, qui va se produire dix ans après *Les Conséquences économiques de la paix*, ne touche-t-elle pas la définition de Keynes, mais seulement le sens dans lequel il prétendait l'utiliser au bénéfice de l'Allemagne.

## **II La remise en cause de la capacité de paiement de l'Allemagne**

L'opinion conquise, Keynes pouvait croire son combat gagné. L'Allemagne n'eut guère, pourtant, les excédents commerciaux qu'il lui avait prédits. Mais, les crédits du plan Dawes suppléant à une balance commerciale défaillante, et l'Allemagne payant ses créanciers avec les dollars que lui fournissait l'Amérique, il semblait ne plus y avoir de problème des réparations. Or, en 1929, le plan Dawes ayant atteint son terme, les flux de capitaux orientés vers l'Allemagne avaient cessé. Le problème des réparations surgit alors de nouveau, avec l'attaque des thèses keynésiennes, sous un angle inattendu, par Ohlin et Rueff séparément.

Il ne s'agissait pas de nier la définition qu'avait donnée Keynes de la capacité de paiement : cette définition était chose acquise. La discussion portait à présent sur le sens de la causalité entre surplus exportable et transfert financier. Keynes prétendait que le surplus exportable devait préexister au transfert puisque le surplus autorisait le transfert. Ses contradicteurs affirmaient exactement l'inverse : il est vain, disaient-ils, d'attendre le surplus exportable pour opérer le transfert, car c'est de celui-ci que doit naître un surplus exportable d'un montant précisément égal à celui du transfert préalable.

La discussion n'est pas seulement académique. L'enjeu, en ce qui concerne l'Allemagne, est considérable. Si les thèses d'Ohlin et Rueff l'emportent, alors il est permis de pressurer ce pays, de l'obliger à opérer coûte que coûte le paiement de ses dettes en lui promettant qu'il aura a posteriori l'excédent commercial correspondant. Keynes ne s'y trompe pas et juge indispensable de reprendre la plume pour défendre l'Allemagne sur ce nouveau terrain.

Il expose son point de vue, en mars 1929, dans un article de l'*Economic Journal* intitulé « Le problème du transfert allemand ». La balance commerciale d'un pays, dit-il, est déterminée par la structure économique de celui-ci (dotations naturelles en ressources, coûts de production, etc.) relativement à celle de ses voisins. En conséquence, elle ne saurait s'adapter rapidement à de brusques mouvements de

capitaux. Et il conclut : « Dans le cas des réparations allemandes, on prétend forcer la balance commerciale à s'adapter à leur montant. Ceux qui ne voient à cela aucune difficulté appliquent la théorie des liquides à ce qui est une matière, sinon solide, au moins pâteuse avec de fortes résistances internes. » (*Collected Writings*, vol. XI, p. 457-458).

Cet article est le premier d'une série de six, parus dans les livraisons de mars, juin et septembre 1929 de l'*Economic Journal* et dont les auteurs sont successivement : Keynes, Ohlin, Keynes, Rueff, Ohlin, Keynes. D'où le nom de KOKROK parfois donné à cette célèbre controverse. Nous présentons ici la réfutation de la thèse de Keynes par Ohlin et Rueff, puis la réplique finale de Keynes.

### 1. Les thèses de B. Ohlin et J. Rueff

Ces deux auteurs se placent chacun sur un terrain différent, Ohlin celui de la théorie, Rueff celui des faits. À eux deux, ils construisent une thèse préfigurant ce que les monétaristes appelleront l'approche monétaire de la balance des paiements et constituant, en attendant, un démenti formel de la thèse keynésienne.

Selon Ohlin, on a tort de croire que le transfert financier ne peut avoir lieu que si l'argent a été préalablement gagné dans l'exportation. Car, ajoute-t-il, tout transfert financier s'accompagne d'un transfert de *pouvoir d'achat*, du payeur vers le bénéficiaire, qui induit tôt ou tard chez le payeur un excédent commercial correspondant exactement au montant du transfert. Pour se faire bien comprendre, Ohlin imagine un exemple, celui d'un monde à deux pays (comme on le fait déjà classiquement en théorie économique internationale) : la France et l'Allemagne.

Supposons, dit-il, que l'Allemagne verse, au titre des réparations, 100 milliards de marks à la France. Ce transfert de pouvoir d'achat ainsi opéré d'Allemagne en France conduit à une augmentation des importations en France au bénéfice des exportations allemandes et, symétriquement, à une diminution des importations en Allemagne au détriment des exportations françaises. Cet effet d'amélioration immédiate de la balance commerciale allemande est qualifié d'*effet direct*. Il s'élève, disons, à 20 % du pouvoir d'achat transféré, soit



20 milliards de marks. Mais à cet effet s'ajoute, dit Ohlin, un *effet indirect*, plus lent mais tout aussi sûr, de 80 milliards de marks.

Pour comprendre cet effet supplémentaire, il faut, précise Ohlin, suivre la partie du pouvoir d'achat initial de 100 milliards de marks non retournée en Allemagne à travers l'effet direct. Cette partie est donc de :  $100 - 20 = 80$  milliards de marks. Elle donne lieu à des achats en France et, par suite, à une distribution supplémentaire de revenus dans ce pays équivalant à 80 milliards de marks. Cette distribution est en fait un pouvoir d'achat supplémentaire de 80 milliards qui, selon la même voie que le précédent de 100 milliards, entraîne une *seconde amélioration* de la balance commerciale allemande de :  $20 \% \times 80 \text{ milliards} = 16 \text{ milliards}$ . Le complément, soit  $80 \% \times 80 \text{ milliards}$  ou 64 milliards, est consacré à des achats supplémentaires en France et, par suite, au versement d'un nouveau pouvoir d'achat qui induira une *troisième amélioration* de la balance commerciale allemande de :  $20 \% \times 80 \% \times 80 \text{ milliards}$ .

Le raisonnement se poursuivant, on aboutit à une amélioration totale de la balance allemande, au titre de l'*effet indirect*, de :

$$(20 \% \times 80) + (20 \% \times 80 \% \times 80) + (20 \% \times (80 \%)^2 \times 80) + \dots \\ = 20 \% \times 1/(1 - 80 \%) \times 80 = 80 \text{ milliards.}$$

L'effet indirect (80 milliards) s'ajoutant à l'effet direct (20 milliards), la balance commerciale allemande s'est finalement améliorée de 100 milliards de marks, ce qui valide a posteriori le transfert initial de 100 milliards d'Allemagne en France.

Le raisonnement d'Ohlin, on le voit, est fondé sur le *multiplicateur*. Le nom n'est pas encore trouvé (c'est Kahn qui le proposera en 1931), mais l'idée manifestement est présente. Il en va de celle-ci comme de beaucoup d'autres. Il arrive qu'une idée scientifique soit, à un moment donné, « dans l'air » et vienne se cristalliser sur quelqu'un réputé en être l'inventeur mais qui s'est contenté de la nommer et de ce fait s'en voit attribuer la paternité. Telle est, semble-t-il, l'aventure du multiplicateur dont il est en outre piquant de constater qu'ainsi nommé par Kahn mais attaché au nom de Keynes, il soit ici employé comme arme contre Keynes lui-même.



Au raisonnement d'Ohlin, Rueff ajoute des arguments d'ordre factuel. Le plus frappant concerne la balance commerciale de la France entre 1871 et 1875, c'est-à-dire pendant la période de versement, par la France à l'Allemagne, de l'indemnité de 5 milliards de francs-or réclamée par Bismarck après la défaite française de 1870. Rueff constate que la balance commerciale de la France est déficitaire avant 1871 et après 1875, mais excédentaire entre ces deux années et de façon telle que le montant cumulé des excédents dans cette période avoisine les 5 milliards de francs. Pour Rueff, c'est clair : le transfert financier a induit, conformément à la théorie d'Ohlin, un ajustement de même montant du solde commercial.

## 2. La réplique de Keynes

Dans sa réponse, Keynes passe assez vite sur les objections de Rueff : les faits cités lui semblent accidentels et trop peu nombreux pour étayer la théorie d'Ohlin. À celle-ci il faut opposer des arguments de même ordre. Très habilement, il entreprend non de « pilonner » la thèse d'Ohlin en la bombardant de contre-arguments, mais de la « miner » en se glissant à l'intérieur puis en retournant contre elle sa propre logique afin de la faire littéralement imploser.

Admettons, dit Keynes, que *tout* transfert financier s'accompagne, comme le dit Ohlin, d'un transfert de pouvoir d'achat. Il y a cependant un point qu'il faut régler au préalable : c'est la *monnaie* dans laquelle le transfert est réellement effectué. Le mark est exclu (Ohlin ne l'a utilisé qu'à titre d'unité de compte). Le créancier de l'Allemagne (la France, en l'occurrence) veut être payé en francs ou en or. Pour l'Allemagne, il n'y a que deux solutions : avoir gagné au préalable ces francs ou cet or dans le commerce extérieur avec la France, ce qui nous ramène à la thèse keynésienne ; ou bien les avoir empruntés à la France. Dans ce cas, il faut considérer l'emprunt, de l'Allemagne à la France, comme un transfert préalable de *même montant* que celui considéré par Ohlin et de *sens opposé*. Par conséquent, les deux transferts s'annulent, et tout se passe comme s'il n'y avait aucun transfert *net* de pouvoir d'achat entre l'Allemagne et la France, donc aucun multiplicateur.

Ayant ainsi détruit la thèse d'Ohlin, Keynes ne cherche pas à reprendre sa propre théorie du transfert ni à pousser plus loin son analyse de la capacité de paiement. Il ne découvrira jamais lui-même ce que ses successeurs appelleront la capacité de paiement *élargie*, en germe dans la définition de 1919 (p. 87-88). Cette attitude est une constante chez Keynes : dès qu'une théorie forgée par lui avait atteint le but pratique qu'il lui avait assigné, il lui tournait le dos, laissant à d'autres le soin de la peaufiner, au risque de laisser planer des ambiguïtés et de nourrir d'interminables controverses sur l'interprétation de sa pensée. On le constatera amplement après la parution de la *Théorie générale* et les multiples interprétations auxquelles l'ouvrage donnera lieu. On le voit ici à travers l'élargissement tardif du concept keynésien de capacité internationale de paiement laissé de côté par son auteur dès qu'il en eut obtenu, à la fin des années 1920, ce qu'il en attendait. À ce moment-là, en effet, le plan Young, succédant au plan Dawes, prévoit un allègement considérable de la dette de l'Allemagne, qui sera même, en 1931, ajournée *sine die* par le moratoire Hoover. Le problème des réparations étant réglé politiquement, Keynes n'a plus de raison de s'en occuper : sa tâche est terminée, son combat remporté. D'ailleurs, avec l'arrivée de la grande crise, qui vient d'éclater en octobre 1929 aux États-Unis et qui va bientôt toucher l'Europe, et la Grande-Bretagne en particulier, un autre combat l'appelle.

Keynes aura cependant l'occasion de s'occuper de nouveau de réparations, lors de la Deuxième Guerre mondiale. Dès novembre 1942, la Grande-Bretagne met sur pied un « comité interministériel de réparation » dont il fait partie et auquel il remet plusieurs rapports entre décembre 1942 et septembre 1943. Instruit par l'expérience, il recommande de ne pas étaler les versements sur une trop longue période (trois ans lui semblent un maximum), de privilégier les versements en nature (livraisons de matières premières, d'équipements, voire d'usines entières) sur les versements monétaires et, en tout état de cause, de limiter ces derniers à l'excédent des exportations sur les importations (*Collected Writings*, vol. XXVI, p. 361). Il en est resté, on le voit, à sa thèse de 1919 mesurant la capacité annuelle de paiement d'un pays par son surplus exportable. Il ne saisit pas l'occasion

de mettre à jour (il en aurait à présent les moyens) la capacité de paiement élargie. Il n'en aurait sans doute tiré lui-même aucune application puisque cette guerre sauvage ne sera conclue par aucun traité de paix. Du moins en eût-il avancé et signé la découverte.





## CHAPITRE 6

# La lutte contre la crise

---

C'est à la fin de 1922, selon Harrod, que le centre d'intérêt de Keynes se déplace de la question des réparations à celle de la monnaie. Le domaine ne lui est pas étranger : il y a déjà fait des incursions avant-guerre, à propos notamment de la monnaie indienne. Mais, à présent, la question de la monnaie lui apparaît sous un jour nouveau. La Grande-Bretagne vient de connaître, en 1920 et 1921, deux années de crise aiguë après le boom de l'immédiat après-guerre. En 1922, le chômage est encore important. Pour Keynes, qui écrit cette année-là son premier article contre la déflation, la persistance de la crise vient de l'attitude des autorités britanniques qui, dès 1918, ont annoncé leur intention de faire retrouver à la livre sterling sa parité-or d'avant-guerre. Cette politique de prestige est coûteuse en termes d'emplois puisqu'elle exige des taux d'intérêt élevés préjudiciables à l'investissement. L'argent cher n'est peut-être pas en soi générateur de crise, mais il est de nature à prolonger celle-ci, en empêchant le retour de l'économie à une situation normale. Tel est le lien que découvre Keynes entre la monnaie et la crise. Il ne cessera dès lors d'étudier et d'approfondir la relation, au point que toute sa théorie monétaire finira par ressembler à un persévérant combat contre la crise, un combat commencé en 1923 et achevé victorieusement en 1936 avec le triomphe de la *Théorie générale*.

Il est notable que, tout au long de ce combat, la crise n'est presque jamais désignée par ce mot, mais par telle ou telle de ses manifestations du moment : inflation, déflation, dépression, etc., un peu comme si Keynes avait prudemment choisi de ne pas attaquer sous tous les angles à la fois son coriace adversaire. On ne trouve donc pas chez lui de théorie globale de la crise explicitement formulée. Il y a pourtant une théorie de la crise éparse dans l'œuvre, ce qui rend la reconstitution inmanquablement sujette à un certain arbitraire, que

nous nous efforcerons de réduire le plus possible en présentant, telles qu'on les trouve chez Keynes, les *causes de la crise*, puis les *solutions envisagées*.

## I Les causes de la crise

La recherche des causes de la crise connaît chez Keynes une profonde évolution des années vingt aux années trente, c'est-à-dire des années où la crise sévit du fait de l'obstination des autorités anglaises dans la politique de retour à l'étalon-or, aux années où, telle un raz-de-marée, elle submerge l'économie britannique tout entière. La césure est la période 1931-1932, où Keynes passe de la logique d'équilibre qui l'a conduit au *Traité de la monnaie* à la logique de circuit qui aboutira à la *Théorie générale*.

### 1. La logique de l'équilibre

Cette logique est celle de la théorie classique dont Keynes cherche à se dégager dès 1924, mais dont il restera peu ou prou prisonnier jusqu'en 1932. L'équilibre y est présenté comme un état vers lequel tend l'économie et dans lequel, l'ayant atteint, elle se trouve enfermée, vouée à une reproduction à l'identique de période en période, indéfiniment.

Les classiques de stricte obédience, Ricardo en tête, ont une vision pessimiste de cet état et en repoussent l'avènement le plus tard possible, dans le long terme. Au contraire, Keynes, influencé par Marshall, en a une vision optimiste et le considère de surcroît comme réalisable à court terme. C'est dans le *Traité de la monnaie* qu'on trouve sa conception la plus achevée de l'équilibre, à savoir un état qui n'est ni inflation ni déflation, ni expansion ni récession, mais un état neutre caractérisé par l'égalité  $I = S$ , où  $I$  est l'investissement net des entreprises et  $S$  l'épargne nette des ménages dans la période considérée.

*A contrario*, le déséquilibre correspond à l'inégalité  $I \neq S$ , qui recouvre elle-même deux situations opposées. La première, correspondant à  $I > S$ , est, selon Keynes, le déséquilibre d'*inflation*: l'insuffisance d'épargne ou, ce qui revient au même, l'excès de

consommation relativement à l'investissement conduit à une hausse du niveau général des prix. La deuxième forme du déséquilibre  $I \neq S$  se traduit par  $I < S$  et correspond à ce que Keynes appelle la *déflation*: dans ce cas, l'excès d'épargne relativement à l'investissement conduit à une baisse du niveau général des prix ainsi qu'à un sous-emploi des facteurs de production. L'inégalité  $I < S$  ou  $I - S < 0$  est donc, dans le *Traité de la monnaie*, l'inégalité caractéristique de ce qu'on peut appeler la crise économique, comme déjà noté p. 45.

L'inégalité de crise ( $I - S < 0$ ) surgit, en théorie, soit d'une soudaine élévation de l'épargne, soit d'un effondrement de l'investissement. La première hypothèse est, selon Keynes, nettement moins probable que la seconde: « Une perturbation vient rarement, voire jamais, d'une brusque variation de la proportion du revenu courant qui est épargnée. En revanche, l'investissement en capital fixe a l'habitude d'évoluer irrégulièrement, par à-coups. » (*Collected Writings*, vol. V, pp. 251-252). C'est dire que la survenue de la crise ne saurait être imputée aux ménages, en raison de la stabilité de leur comportement, mais plutôt aux entreprises, dont les décisions d'investissement sont sujettes à d'amples fluctuations.

La variable cruciale, à cet égard, est le taux d'intérêt ou, plus exactement, l'écart entre ce que Keynes appelle, en s'inspirant sans doute de Wicksell, le *taux d'intérêt naturel* et le *taux d'intérêt du marché*. Le taux d'intérêt naturel (ou taux d'équilibre) est le taux tel que  $I - S = 0$ . Si le taux du marché lui est égal, alors l'économie est effectivement à l'équilibre. Mais s'il s'élève (sous l'effet, par exemple, d'une politique déflationniste) au-dessus du taux d'équilibre, il provoque *ipso facto* une baisse de  $I$  et, par suite, l'apparition d'un écart critique  $I - S < 0$  accompagné d'une baisse de prix. Inversement, une baisse du taux du marché au-dessous du taux naturel élève  $I$  au-dessus de  $S$  et provoque un écart inflationniste  $I - S > 0$  qui accompagne une expansion de l'économie. Au total, conclut Keynes, « expansion et dépression ne sont que le résultat d'une oscillation des conditions de crédit autour de leur position d'équilibre » (*ibid.*, p. 165).

Keynes, on le voit, dans cette analyse des causes de la crise selon la logique d'équilibre du *Traité de la monnaie*, confie au taux d'intérêt

un rôle primordial, presque exclusif. C'est excessif: l'investissement n'est pas, comme il est supposé ici, aussi nettement déterminé par le taux d'intérêt. Bien d'autres facteurs entrent en ligne de compte. Keynes sera lui-même amené à le souligner après qu'il sera passé de la logique de l'équilibre à celle du circuit.

## 2. La logique du circuit

Dans la *Théorie générale*, la logique est celle du circuit et non plus de l'équilibre. Il y a cependant un équilibre du circuit, mais avec un sens très différent de l'équilibre classique, qui est un état limite de l'économie, plus ou moins éloigné dans le temps, et de plus un état de plein emploi. L'équilibre de circuit est l'état présent et même permanent de l'économie; il s'accompagne souvent de sous-emploi. «C'est une caractéristique remarquable de notre système économique, écrit Keynes dans la *Théorie générale*, d'être capable de rester dans une situation chronique de sous-activité pendant une longue période sans tendance marquée ni à la reprise ni à l'effondrement.» (*Collected Writings*, vol. VII, p. 249). Cet équilibre de circuit ne s'oppose pas à l'équilibre classique, mais le contient comme cas particulier. C'est en ce sens, d'ailleurs, que Keynes qualifie sa théorie de «générale». Dès lors, l'analyse des causes de la crise selon la *Théorie générale* n'exclut pas celle du *Traité de la monnaie*, mais la complète, l'enrichit.

Le complément le plus important est, dans la logique du circuit, le rôle donné aux *anticipations*. Celles-ci, à vrai dire, ne sont pas absentes du *Traité de la monnaie* (voir p. 54-55), mais y jouent un rôle secondaire, contrairement à la *Théorie générale* où leur rôle est déterminant. On le voit, par exemple, avec le taux d'intérêt dont Keynes admet à présent que les effets attendus peuvent être contrariés, voire inversés, par le jeu des anticipations: un taux d'intérêt, trop élevé pour atteindre le plein emploi dans un état normal des anticipations, peut perdre ce rôle de frein et ne plus s'opposer au plein emploi si les anticipations deviennent très optimistes. C'est d'ailleurs là, selon Keynes, la caractéristique d'un boom, qui est «une situation où le sur-optimisme triomphe d'un taux d'intérêt qui, à froid, serait jugé excessif» (*ibid.*, p. 322).



Appliquées au profit des entrepreneurs  $I - S$ , les anticipations jouent un rôle crucial pour la détermination de l'équilibre économique. On voit, là, la différence essentielle entre l'équilibre du *Traité de la monnaie* et l'équilibre de circuit de la *Théorie générale*. Dans le *Traité*, le déséquilibre  $I - S \neq 0$  entraîne, selon le cas, une inflation ou une déflation ou, si l'on préfère, une épargne ou une désépargne forcées dont le résultat est de restaurer l'équilibre  $I - S = 0$ . Dans la *Théorie générale*, il n'y a aucun automatisme de ce genre. En fin de circuit, apparaît un écart entre le profit *réalisé* et le profit qui a été *anticipé* en début de circuit. Si la réalisation en fin de circuit est sensiblement<sup>1</sup> inférieure à l'anticipation du début, il y aura une révision en baisse des anticipations au début du circuit suivant, soit un optimisme moindre ou, si l'on veut, un pessimisme accru des entrepreneurs. Un pessimisme renforcé implique une baisse de  $I$  et, par suite, du profit  $I - S$  qui peut amener au début de la période suivante une nouvelle révision en baisse des anticipations suivie, à la fin de cette période, d'une nouvelle baisse du profit, etc. La spirale dépressive s'arrête, nous l'avons vu (p. 63), quand l'erreur d'anticipation (différence entre l'anticipation de début et la réalisation de fin de période) n'excède plus le seuil caractéristique. À ce moment-là, le profit  $I - S$  se stabilise à une valeur pouvant être *négative* traduisant un état de crise avec sous-emploi de la main-d'œuvre.

Si le maintien de l'économie dans un état de crise peut ainsi s'expliquer par des anticipations pessimistes, qui elles-mêmes se justifient par l'état de crise existant, il reste à expliquer l'origine de cet état, à savoir les causes de la crise selon le circuit keynésien. La crise étant caractérisée par l'inégalité  $I - S < 0$ , deux séries de causes sont envisageables, les unes aboutissant à un excès de l'épargne  $S$ , les autres à une insuffisance de l'investissement  $I$ .

Dans la *Théorie générale*, Keynes examine d'abord la première série, incriminant ainsi les facteurs d'un excès d'épargne des ménages : une *insuffisante propension à consommer* ou bien une *excessive préférence pour la liquidité*. Mais, en même temps, il souligne que la

1. L'adverbe «sensiblement» signifie un écart minimal correspondant au seuil  $\sigma$  précédemment évoqué (p. 63, note 1).

consommation d'un ménage est une proportion à peu près constante de son revenu, au moins à court ou moyen terme, et qu'ainsi, pour l'ensemble des ménages, leur propension à consommer est un rapport *stable* entre la consommation globale et le revenu global distribué. D'autre part, il rappelle qu'une modification de la préférence pour la liquidité, autrement dit de la propension des ménages à thésauriser, a un effet sur le taux d'intérêt, mais non sur l'épargne *S*. Par conséquent, ni la propension à consommer ni la préférence pour la liquidité ne peuvent expliquer une soudaine entrée en crise de l'économie. Il reste, pour cela, à se tourner vers *I*.

Qu'est-ce qui peut, en fin de compte, être la cause d'un investissement insuffisant? Keynes s'en tient à la chute de l'efficacité marginale du capital, renforcée, le cas échéant, par la hausse du taux d'intérêt: «La crise s'explique d'abord par une brusque chute de l'efficacité marginale du capital [...] Le fait que la chute de l'efficacité marginale du capital tende à être associée à une hausse de l'intérêt peut sérieusement aggraver la chute de l'investissement.» (*Collected Writings*, vol. VII, pp. 315-316). Nous sommes alors à la fin de la *Théorie générale*, ouvrage volumineux et dense. Il est permis de trouver l'explication un peu courte: dire que la crise (qui est caractérisée par une insuffisance de l'investissement relativement à l'épargne) s'explique par une insuffisance de l'incitation à investir, est passablement tautologique et ne nous apprend pas grand-chose. On comprend certes que, derrière l'efficacité marginale du capital, le taux d'intérêt et les anticipations ont quelque chose à voir avec l'insuffisance de *I*. Mais on ne peut s'arrêter à cela, car l'essentiel manque, à savoir le pourquoi et le comment de la «brusque chute de l'efficacité marginale du capital».

Une recherche des causes de la crise, au-delà de la *Théorie générale*, est donc nécessaire. En réalité, elle ne nous fera pas vraiment quitter l'ouvrage, mais nous ramènera aux premiers chapitres, ceux sur lesquels Keynes lui-même était revenu après avoir découvert des difficultés inattendues qui l'avaient conduit à retarder de plus d'un an la publication du livre. Ces difficultés concernent, nous l'avons vu (chapitre 3), le coût d'usage et, au sein de celui-ci, la consommation de capital fixe. Or c'est elle qui est à l'arrière-plan quand on

évoque  $I$ , l'investissement *net*, autrement dit la différence entre l'investissement brut (ou total) et la consommation de capital fixe. Et l'explication de l'insuffisance de  $I$ , que ni le taux d'intérêt ni les anticipations ne suffisent à donner, c'est à la consommation de capital qu'il faut la demander.

La consommation de capital est déterminée par l'usure physique et surtout « morale ». L'usure du capital que Marx qualifiait de « morale » est ce que nous appelons l'obsolescence. Keynes hésite pour savoir s'il convient de rattacher le coût d'obsolescence du capital au coût d'usage. Finalement, il préfère le compter à part dans ce qu'il appelle le « coût supplémentaire ». Mais nous pouvons aujourd'hui intégrer ce coût dans le coût d'usage.

Cela étant, il apparaît qu'une *augmentation de l'obsolescence* réduit automatiquement, à investissement *brut* donné, l'investissement *net*  $I$ . Le phénomène d'obsolescence est donc de nature à faire surgir la condition de crise  $I - S < 0$  en dépit d'anticipations de profit favorables et de taux d'intérêt peu élevés.

Il reste toutefois à percer la raison de cette augmentation. L'obsolescence, rappelons-le, est un vieillissement prématuré du capital dû au progrès technique. Elle dépend donc du rythme des innovations techniques, qui lui-même dépend de l'intensité de la concurrence entre les unités de production. Si la concurrence devient plus intense, le rythme des innovations s'accélère et entraîne une augmentation de l'obsolescence. On arrive ainsi, dans la recherche des causes de la crise, à cette cause ultime, où Keynes rejoint Marx : la concurrence capitaliste, qui conduit à une « suraccumulation » de capital, autrement dit à une accumulation de capital mort, mesurée justement par la consommation de capital fixe. En somme, pour répondre à P. Combemale (p. 101 de son livre), il n'y a nullement opposition mais bien similitude entre l'analyse keynésienne des causes de la crise et l'analyse marxiste qui invoque cette suraccumulation. En tout cas, Keynes tend clairement vers une incrimination de la libre concurrence. Il ne faudrait pas conclure à l'hostilité de Keynes envers toute concurrence. Il connaît trop les bienfaits d'une saine concurrence qui pousse les entreprises à produire aux meilleurs prix et aux meilleurs coûts, à inventer de nouveaux produits et à toujours rechercher



une meilleure organisation de leur activité. Ce n'est donc pas à la concurrence elle-même qu'il en veut, mais à l'*excès* de concurrence. Cette détestation de l'«excès», il la puise dans le fond même de sa philosophie libérale enracinée en ce point dans la philosophie grecque. Comme les Grecs de l'Antiquité, qui aimaient à graver au fronton de leurs temples ces deux mots μηδὲν ἄγαν, Keynes faisait sienne la devise «rien de trop», qu'il appliquait, au premier chef, à la liberté elle-même : la liberté, oui, mais point *trop* de liberté. Et de même pour la concurrence : point de concurrence *excessive*. Si, du reste, la concurrence effrénée que les entreprises se font en permanence les unes aux autres par-delà même les frontières n'était à ses yeux la cause profonde de la crise capitaliste, on ne pourrait comprendre la place croissante qu'il a donnée au protectionnisme parmi les remèdes à la crise.

## **II Les remèdes à la crise**

Les mesures de politique économique préconisées par Keynes contre la crise sont nombreuses et variées. Elles se regroupent cependant en deux grandes catégories : d'une part, les *mesures d'ordre intérieur* et, d'autre part, celles concernant les échanges extérieurs du pays et correspondant à ce qui semble être devenu, chez Keynes, un véritable *protectionnisme*.

### **1. Les mesures d'ordre intérieur**

Pour Keynes, qui voyait dans l'effondrement général de l'Europe après la guerre de 1914-1918 la base commune des crises économiques des vingt années suivantes, la dimension internationale de celles-ci était évidente. Mais, s'il jugeait que le mal touchait peu ou prou tous les pays d'Europe et au-delà, il n'en pensait pas moins que les remèdes étaient l'affaire de chaque État en particulier. Il croyait (c'était d'ailleurs une réalité à son époque) à l'autonomie de chacun et à la possibilité de chasser la crise de chez soi quitte à la reporter en partie chez le voisin. Aussi avait-il, à l'intention notamment des autorités britanniques, une panoplie de mesures à usage interne entre lesquelles, selon les époques, selon les circonstances, il exprimait telle ou telle préférence. Cette panoplie, il ne l'avait pas



constituée d'un seul coup. Il l'avait enrichie progressivement, sans jamais renier ni mettre au rebut ses vieux outils du début.

Au départ, Keynes n'envisage qu'un seul instrument : la manipulation du taux d'escompte de la Banque d'Angleterre. C'est la panacée, valable aussi bien contre l'inflation que contre la déflation. En 1920, nous rappelle Harrod, Keynes soutenait « qu'une franche montée du taux était nécessaire pour contrecarrer l'inflation » (*The Life of John Maynard Keynes*, p. 347). Dès 1922, toutefois, il réserve l'utilisation du taux d'escompte à la lutte contre la déflation, et il ne cessera dès lors de protester contre les hausses pratiquées par la Banque d'Angleterre, supposées décourager l'investissement.

Puis, en 1924, nous l'avons vu (chapitre 2), il incorpore dans sa politique de lutte contre la crise des mesures d'investissement public direct sous la forme d'un programme de grands travaux. Le financement de ce programme, alors supposé devoir se faire par l'épargne, pose à Keynes un problème délicat qu'il ne résoudra vraiment, nous le savons, qu'en 1932. Entre-temps, les grands programmes de travaux publics sont devenus le fer de lance des politiques de lutte contre la crise. Keynes, qui n'a cessé d'être leur défenseur, est désormais un peu partout leur père putatif. Invité en juin 1934 aux États-Unis, il a un long entretien avec Roosevelt, et les journalistes se plaisent à le présenter comme parrain de la politique du « New Deal ». À cette époque, qui est celle de la *Théorie générale*, il place la politique d'investissement public, dans l'échelle de ses valeurs, nettement au-dessus de la politique monétaire de régulation du taux d'intérêt.

Il a d'ailleurs, en vertu du principe de la demande effective, élargi cette politique de soutien de la demande d'investissement à une politique de soutien général de la demande, y compris de la demande de consommation des ménages. Désormais, l'objet de sa réprobation n'est plus seulement la préférence pour la liquidité des ménages, obstacle à leurs achats de titres, mais leur épargne tout entière, obstacle à leur consommation.

Seule l'épargne des entreprises trouve grâce à ses yeux, car il s'agit de leur profit  $I - S$ , qui augmente avec leur dépense d'investissement  $I$ .

À l'opposé des ménages, qui ne peuvent dépenser que ce qu'ils gagnent, les entrepreneurs, disent Keynes et son disciple Kalecki, gagnent ce qu'ils dépensent. L'épargne des entrepreneurs est donc la seule qui soit à encourager.

Pour le reste, le temps n'est plus où l'on recherchait fébrilement des gisements d'épargne inexploités pour assurer le financement de la politique de grands travaux. Ce financement est désormais reconnu comme pouvant provenir de la création monétaire du système bancaire à travers le déficit budgétaire de l'État. Keynes ne voit aucun mal à cela, au contraire, car la création monétaire excédentaire n'est inflationniste, dit-il, qu'au plein emploi ; en deçà, elle augmente les emplois, non les prix. Le déficit public couplé à l'injection monétaire devient ainsi l'instrument le plus symbolique de la politique keynésienne de lutte contre le chômage. Il y a toutefois une condition à l'efficacité de cette politique : il ne faut pas que le déficit donne lieu à trop de dépenses hors du pays, car il serait alors sans effet notable pour la relance intérieure. La politique keynésienne ouvre ainsi une fenêtre sur l'extérieur. Et, là, son refus du laissez-faire va inévitablement prendre le visage du protectionnisme.

## 2. Le protectionnisme keynésien

Comme membre du parti libéral (auquel il demeura toujours fidèle), Keynes se devait d'afficher des sentiments par principe libre-échangistes. Mais il est facile de montrer qu'il a toujours eu le réflexe protectionniste.

Ainsi, en 1922, il avait soutenu, dans la *Révision du traité* (son second livre sur les réparations allemandes, une sorte de complément aux *Conséquences économiques de la paix*), que l'exécution des réparations, notamment sous forme de livraisons en nature, nuirait à l'industrie britannique. Il n'était pas loin, alors, de trouver quelque fondement au slogan, pourtant inconséquent, qui avait cours à l'époque : « De l'Allemagne, nous voulons son or, mais point ses marchandises ! »

On a vu aussi (chapitre 2) qu'en 1924, dans sa recherche de gisements d'épargne, il avait incriminé l'investissement de l'épargne

britannique à l'étranger. Son idée, comme cela apparaîtra clairement dans *La Fin du laissez-faire* (*Collected Writings*, vol. IX, p. 292), était alors de mettre en place un contrôle des flux extérieurs de capitaux.

C'est toutefois à partir du tournant des années trente que les réactions protectionnistes de Keynes vont devenir presque systématiques et conduire à ce que l'on peut appeler une *doctrine protectionniste*. La raison est en partie l'arrivée de la grande crise : face à la nouvelle situation, maintenir une attitude intégralement libre-échangiste relève de l'héroïsme. Il y a aussi une raison plus profonde tenant à l'évolution même de la théorie de Keynes qui tend à présent à donner un *fondement scientifique* à un protectionnisme permanent.

### ■ La doctrine protectionniste de Keynes

Cette doctrine, ou ce qui s'en rapproche, se forme surtout à partir du début des années trente, à la faveur de la crise économique nouvelle et des changements politiques qui l'accompagnent. La victoire travailliste aux élections d'octobre 1929 et la constitution du deuxième gouvernement Macdonald ramènent Keynes dans les cercles rapprochés du pouvoir dont il avait été tenu écarté depuis sa démission fracassante du Trésor, en 1919, lors de la Conférence de la paix, à Versailles. En novembre 1929, il est nommé par le chancelier de l'Échiquier, Snowden, au comité Macmillan sur la finance et l'industrie (voir p. 40). Sa promotion ne s'arrête pas là. Début décembre, le Premier ministre lui-même l'invite à déjeuner, ce qui lui fait dire devant ses amis : « Me voici de nouveau à la mode ! » Il s'agit de lui demander un avis sur la situation économique actuelle et de préparer sa nomination, qui interviendra en février 1930, au futur Conseil économique consultatif que présidera Macdonald en personne.

Keynes sait qu'on attend de lui des propositions nouvelles pour aider le gouvernement à lutter contre la crise, d'une ampleur inégalée, qui s'apprête à déferler sur la Grande-Bretagne. Le voici sur le devant de la scène. Cette place d'honneur comporte aussi un défi. Il entend y répondre en donnant corps à ce qui, chez lui, n'avait été jusque-là que des réflexes sporadiques, et en formulant des propositions tendant à constituer une véritable doctrine protectionniste, quitte à surprendre, voire scandaliser ses amis libéraux.



Dès juillet 1930, en réponse à des questions écrites posées par Macdonald à chacun des membres du Conseil économique consultatif, Keynes propose la solution du tarif protecteur. Ses arguments, il est vrai, atténuent la portée de cette proposition, en ce sens qu'ils ne se réfèrent qu'aux circonstances du moment et semblent impliquer un retour au libre-échange dès la disparition de ces circonstances. Il y a tout de même quelque chose de définitif dans la profession de foi formulée par Keynes en conclusion de sa réponse : « Je ne suis plus libre-échangiste au vieux sens du terme consistant à vouloir laisser tomber toute industrie incapable de se passer de soutien [...] Si on me prouve que des industries comme l'automobile, l'acier, etc., ne peuvent pas survivre dans les circonstances actuelles, alors je suis favorable à une protection pour ces industries. » (*Collected Writings*, vol. XX, pp. 379-380). Il n'aura de cesse, dès lors, de défendre son tarif protecteur. Il va même jusqu'à le chiffrer, en septembre 1930, dans un rapport du Comité des économistes (une dépendance, dont il assure la présidence, du Conseil économique consultatif) : il propose un droit de 10 % sur toutes les importations et une subvention au même taux sur les exportations.

Dans sa défense du protectionnisme, Keynes invoque de moins en moins des arguments de circonstance, de plus en plus des raisons qui semblent traduire une conversion plus profonde. Il sait le ridicule de celui qui ose s'afficher protectionniste : « Le libre-échangiste marche droit dans la lumière du jour, parlant à tous les passants loyalement et amicalement, tandis que le protectionniste grogne dans son coin. » (*ibid.*, vol. XXI, p. 205). Il sait aussi combien il est dur, pour tout Anglais y compris lui-même, d'abjurer le libre-échange : « J'ai été élevé, comme la plupart des Anglais, dans le respect du libre-échange, présenté non seulement comme une doctrine économique que toute personne rationnelle et instruite ne saurait mettre en doute, mais encore comme une partie intégrante de la loi morale. » (*ibid.*, p. 233). Et pourtant il affirme maintenant haut et clair – nous sommes en 1933 – son hostilité foncière à ce que nous appelons de nos jours la « mondialisation » : « Je sympathise avec ceux qui veulent réduire au minimum l'enchevêtrement économique des nations plutôt qu'avec ceux qui veulent l'étendre au maximum. » (*ibid.*, p. 236).



Sa doctrine est à présent fixée. Dans un article de juillet 1933 du *New Statesman and Nation*, tirant les leçons de la conférence mondiale qui vient de s'achever à Londres, il définit ce qui semble être sa position définitive à l'égard du libre-échange. Il distingue, en substance, trois domaines dans l'échange international : la « culture », les biens et services, la finance. « Les idées, le savoir, l'art, l'hospitalité, les voyages – voilà des choses qui par nature devraient être internationales. Mais il faut que les marchandises soient de fabrication nationale chaque fois que cela est possible et raisonnable et, par dessus tout, que la finance soit prioritairement nationale. » (*ibid.*). Il y a là, au fond, un résumé tout à la fois du Keynes que nous connaissons et de celui que nous continuons de découvrir : l'esthète lettré qui ignore les frontières, le financier iconoclaste qui refuse que l'on traite les monnaies nationales comme des « articles d'exportation » et, enfin, celui que nous découvrons à présent, le partisan, dans le domaine des échanges de marchandises, de la préférence nationale.

Il est dommage que Keynes n'ait pas cherché s'il y avait dans sa nouvelle analyse en termes de circuit quelque fondement théorique à une telle préférence. C'eût été l'occasion de donner une base scientifique nouvelle et solide au protectionnisme, et de permettre enfin aux keynésiens de parler sur un pied d'égalité avec les libre-échangistes. Cette recherche, que Keynes n'a pas menée à son terme mais dont il nous fournit cependant les prémisses, nous ne pouvons guère faire plus que l'esquisser ici.

### ■ Keynes et le fondement scientifique du protectionnisme

L'analyse des causes de la crise, dans la section précédente, nous a conduits à la conclusion que Keynes tendait à admettre l'idée que la cause ultime des crises était la concurrence capitaliste. Sous la pression de la concurrence, les entreprises cherchent constamment à gagner en productivité, en inventant de nouvelles méthodes de travail, en mettant en œuvre de nouvelles techniques de production et en jetant sur le marché de nouveaux produits. Il en résulte un flux continu d'innovations techniques. Plus la concurrence est vive, plus l'intensité de ce flux est grande, plus le progrès technique, en somme, est rapide.

Le progrès technique, nous l'avons souligné, commande directement l'obsolescence du capital. Plus le progrès est rapide, plus courte est la durée de vie « morale » ou économique du capital et plus lourdes, par conséquent, sont les charges de consommation de capital fixe des entreprises. En bref, lorsque l'intensité de la concurrence capitaliste s'accroît, il en résulte, au bout de la chaîne, un accroissement de la consommation de capital fixe et, comme nous l'avons vu, une diminution égale de l'investissement *net*.

Or c'est la valeur  $I$  de l'investissement net qui compte dans la mesure du profit  $I - S$  des entreprises. Si, à revenu des ménages donné (et donc à épargne  $S$  des ménages fixée), une diminution de  $I$  se produit, sous l'effet d'une aggravation soudaine des conditions de concurrence des entreprises, il se peut que le profit  $I - S$  diminue jusqu'à devenir *négatif*. La condition de crise ( $I - S < 0$ ) est alors remplie. La concurrence des entreprises entre elles a entraîné tout le système productif dans la crise.

La question se pose de savoir si une augmentation soudaine de l'intensité de la concurrence, de nature à entraîner l'économie dans la crise, est possible. Il est sûr que, de toutes les formes de concurrence que subit un système productif donné, la plus forte, donc la plus destructrice de capital et, par suite, la plus génératrice de crise est la *concurrence extérieure*. Une ouverture des frontières, si l'on n'y met aucune prudence et si le pays qui s'ouvre n'est pas en position dominante, conduit inmanquablement et rapidement à une augmentation de la rotation du capital ou, si l'on préfère, à un raccourcissement de la durée de vie de ce capital dans le pays, dont les charges de consommation de capital se trouvent ainsi brutalement aggravées. Si ce pays ne réagit pas et « laisse faire », il est condamné à entrer en crise à brève échéance. Le protectionnisme ou, plus précisément, la protection de l'investissement national est la réponse adéquate à la menace de crise et, a fortiori, à la crise installée. C'était la réponse intuitive de Keynes. C'est aussi, nous le voyons, la réponse logique de sa théorie, une réponse inscrite en filigrane dans son œuvre et qu'il nous a fallu tirer au jour.

Pourquoi Keynes ne l'a-t-il pas fait lui-même ? Comme pour les réparations allemandes, son combat contre la crise a, si l'on peut dire, été gagné trop tôt. Une fois la victoire acquise, la suite lui importait peu. Rien ne le gênait moins alors que de laisser une théorie « en plan » sans en avoir tiré toutes les conséquences. Il abandonnait volontiers à d'autres le travail d'achèvement et de mise en forme. Il voyait grossir le nombre de ses disciples et, même en faisant la part des malentendus et des trahisons, il était tranquille pour l'avenir de sa pensée.





## CONCLUSION

---

# L'avenir de Keynes

« L'avenir de Keynes » peut s'entendre de deux manières selon que l'on prend pour point de départ la date de la mort de Keynes (1946) ou bien la date d'aujourd'hui (2016). Dans le premier cas, nous sommes invités à un *panorama de l'après-Keynes dans la deuxième moitié du XX<sup>e</sup> siècle*; dans le second, à un pronostic sur la place qui pourrait être celle de *la pensée de Keynes dans le premier siècle du troisième millénaire*.

## I Panorama de l'après-Keynes

Si l'on convient d'appeler « après-Keynes » l'ère des grandes interprétations de la théorie keynésienne, cette ère commence en fait du vivant même de Keynes, au lendemain de la parution de la *Théorie générale*, avec le célèbre article de Hicks, « Mr. Keynes and the Classics », paru dans la revue *Econometrica* d'avril 1937. Peu d'articles ont eu une destinée aussi extraordinaire. Celui-ci prétend résumer la théorie de Keynes à l'aide d'un modèle à la fois simple et ingénieux qui sera bientôt connu sous le nom de *modèle IS-LM*. Il deviendra, après la Deuxième Guerre mondiale, grâce en particulier à l'effort de vulgarisation de A. Hansen, le modèle breveté de la théorie keynésienne et figurera dans presque tous les manuels de macroéconomie de par le monde.

Une telle fortune, qui aujourd'hui encore ne semble pas faiblir, ne s'explique pas seulement par le caractère « pédagogique » d'un modèle ayant apparemment pour seul objectif d'aider à la compréhension d'une théorie qui, lue directement dans la *Théorie générale*, peut à juste titre passer pour complexe. Il y a eu aussi l'« imprimatur » accordé jadis par Keynes au jeune Hicks qui lui avait présenté très révérencieusement son modèle. « Je l'ai trouvé très intéressant, et vraiment je n'ai presque aucune critique à faire », lui avait répondu

Keynes, après une lecture sans doute un peu hâtive, dans une lettre du 31 mars 1937, que Kahn jugera, plus tard, « tragique ». Hicks lui-même est surpris de la réponse de Keynes : « J'osais à peine espérer que vous seriez à ce point d'accord », lui écrit-il le 9 avril 1937 (*Collected Writings*, vol. XIV, p. 81). Il savait très bien que son texte n'était pas un simple reflet du livre de Keynes.

Il avait été très impressionné par la découverte qu'il avait faite, quelques années auparavant, de la théorie de l'équilibre général de Walras et Pareto, auteurs alors quasiment ignorés dans les pays anglo-saxons. Son entreprise tendait en fait à démontrer, à travers le modèle IS-LM, que la *Théorie générale* de Keynes était une variante d'équilibre général.

Keynes, qui ignorait Walras et Pareto, n'a pu percer cette intention. S'il l'avait pu et s'il avait en outre imaginé que la théorie de l'équilibre général deviendrait après la guerre le cœur de la théorie néoclassique contre laquelle il s'était dressé, il n'aurait certainement pas donné une approbation aussi légère à l'entreprise de Hicks. Avec fair-play, ce dernier déclarera beaucoup plus tard, notamment dans un article du *Journal of Post Keynesian Economics* (hiver 1980-1981), s'être lui-même détaché de cette trop fameuse interprétation de Keynes. Mais le mal était fait. Le modèle IS-LM était répandu partout, et la rétractation de Hicks n'y changera rien.

En fait, ce modèle avait été universellement adopté parce qu'on y lisait la « synthèse » entre la théorie « révolutionnaire » de Keynes et la traditionnelle théorie classique (ou néoclassique) à laquelle les esprits étaient pour la plupart attachés. Le confort que donnait ainsi le modèle IS-LM, nul ne voulait plus s'en passer, quels que fussent les remords de son inventeur.

Le succès du modèle IS-LM encouragea bien d'autres tentatives : puisqu'il était si aisé, apparemment, de « récupérer » la théorie keynésienne à son profit, beaucoup s'y essayèrent, abusant ainsi de la crédulité d'un public qui, en partie à cause de IS-LM, avait perdu l'habitude de lire Keynes dans le texte. Ces « interprètes » se montraient d'ailleurs souvent plus soucieux de se combattre les uns les autres que de revenir aux sources. C'est ainsi que se sont succédé

de « grandes interprétations » de la *Théorie générale*, à un rythme quasiment décennal depuis 1937 : après le modèle de Hicks (1937), il y eut celui de Samuelson (1948), puis celui de Patinkin (1956) qui servit de terreau à la fameuse « théorie néo-keynésienne du déséquilibre » développée tout spécialement en France par E. Malinvaud, J.-P. Bénassy, etc., à partir des travaux américains de R. Clower (1965) et A. Leijonhufvud (1968).

Le cycle des grandes interprétations de Keynes ne s'arrêta pas là : les années 70 furent celles surtout des « post-keynésiens » américains (S. Weintraub, P. Davidson, etc.), les années 80 celles des « circuitistes » qui firent école principalement en Europe, en Afrique et au Canada, les années 90 celles des « nouveaux économistes keynésiens » dont le souci était de répondre point par point aux critiques radicales formulées quelques années auparavant contre le keynésianisme par les « nouveaux économistes classiques ». Au seuil du troisième millénaire, le cycle semble arrêté : y a-t-il encore un avenir pour la pensée de Keynes au XXI<sup>e</sup> siècle ?

## **II Pronostic sur la pensée de Keynes au XXI<sup>e</sup> siècle**

Le retour de Keynes sur le devant de la scène dans la première décennie du XXI<sup>e</sup> siècle à l'occasion de la crise financière mondiale qui a éclaté en 2007 pousse à un pronostic favorable : oui, dira-t-on, la pensée de Keynes a de l'avenir puisqu'on se resserre autour d'elle dans les moments de grande turbulence (quitte à l'abandonner quand les choses vont mieux). Mais Keynes est-il seulement un auteur pour temps de crise ? Il y a peut-être un malentendu.

Toute la pensée économique de Keynes conduit à ceci : lutter contre la crise est moins la combattre *quand elle est là* qu'en éradiquer ou en atténuer les causes pour *l'empêcher de surgir* avec la violence destructrice dont elle est capable. C'est dans les périodes d'eaux calmes qu'il faut endiguer le fleuve, non quand il est en crue. L'économie n'est pas toujours un long fleuve tranquille, surtout abandonnée à elle-même comme l'idéalisent des libéraux trop confiants dans les vertus régulatrices du marché et de la libre concurrence. La leçon de Keynes

est simple pourtant : ce n'est pas la concurrence en soi qui amène les orages, mais l'excès de celle-ci ; et cet excès, c'est une concurrence extérieure illimitée, « mondialisée », qui en est la cause ; c'est contre elle, par suite, qu'il faut se prémunir en élevant des digues. Cela ne signifie pas supprimer la concurrence extérieure (prétendre fermer les frontières, établir l'autarcie, est aussi absurde que vouloir tarir la source du fleuve), mais la canaliser par un *protectionnisme* bien compris – entendons par là compris de tous les pays, car favorable à tous en réalité. « Que la production soit nationale chaque fois que cela est possible et raisonnable ! » : n'oublions pas cette recommandation de Keynes adressée à tous et en premier aux États.

La pensée keynésienne, en effet, a un support essentiel : l'État. Sans lui, elle est dénuée de toute portée pratique. Or, là, le pronostic s'assombrit en raison de la désagrégation des États qui déjà s'opère sous nos yeux. Pris dans des rets involontaires ou dans des liens qu'il s'est créés lui-même – qu'il s'agisse de l'étouffante mondialisation ou du carcan européen –, l'État moderne est de plus en plus comme une entité décérébrée sans volonté ni force autre que celle de son inertie. L'État ne défendant plus les intérêts nationaux, la nation se désintéresse de l'État, qui part à la dérive avec ses grands appareils.

Ne tombons pas pour autant dans un pessimisme exagéré. Tout n'est pas détruit. Les nations, parfois endormies, sont encore bien vivantes et, en leur sein, se trouvent beaucoup d'hommes et de femmes de bonne volonté et prêts à réagir. À eux tous, la pensée économique de Keynes peut encore, espérons-le, apporter une utile lumière.



# Bibliographie

BAINVILLE J., *Les Conséquences politiques de la paix*, Paris, A. Fayard, 1920.

BARRERE A., *Macroéconomie keynésienne. Le projet économique de John Maynard Keynes*, Paris, Dunod, 1990.

BEAUD M., DOSTALER G., *La Pensée économique depuis Keynes*, Paris, Seuil, 1993.

BENASSY J.-P., *Macroéconomie et Théorie du déséquilibre*, Paris, Dunod, 1984.

CLOWER R.W., « The Keynesian Counter-Revolution: a Theoretical Appraisal », 1965, in : CLOWER R. W., *Monetary Theory*, Penguin Readings, 1969.

COMBEMALE P., *Introduction à Keynes*, Paris, La Découverte, 4<sup>e</sup> éd., 2010.

DENIS H., *La « loi de Say » sera-t-elle enfin rejetée ?*, Paris, Economica, 1999.

DOSTALER G., « Le retour à l'étalon-or en Grande-Bretagne : une fâcheuse illusion », in : POULON F. (1985).

DOSTALER G., *Keynes et ses combats*, Paris, Albin Michel, 2005.

FERRANDIER R., « L'étalon-or aux Indes : une absurde fascination », in : POULON F. (1985).

GAZIER B., *John Maynard Keynes*, Paris, PUF, 2009.

HANSEN A. H., *Introduction à la pensée keynésienne*, Paris, Dunod, 1973. Trad. fr. de : *A Guide to Keynes*, 1953.

HARGREAVES HEAP S.P., *La Nouvelle Macroéconomie keynésienne*, Paris, A. Colin, 1998 (traduit de l'anglais par J.-J. Quilès).

HARROD R., *The Life of John Maynard Keynes*, Londres, Macmillan, 1952.

HAYEK, F. von, *Prix et production*, Paris, Calmann-Lévy, 1975 ; 1<sup>re</sup> édition anglaise, 1931.

HENRY G.-M., *Keynes*, Paris, A. Colin, 1997.

HERLAND M., *Keynes*, Paris, Union Générale d'Éditions, 1981.

KEYNES J. M., *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. I-VI (1971), vol. VII-VIII (1973), vol. IX-X (1972), vol. XI-XII (1983), vol. XIII-XIV (1973), vol. XV-XVI (1971), vol. XVII-XVIII (1978), vol. XIX-XX (1981), vol. XXI (1982), vol. XXII (1978), vol. XXIII-XXIV (1979), vol. XXV-XXVII (1980), vol. XXVIII (1982), vol. XXIX (1979), vol. XXX (Bibliographie et Index, 1989), Londres, Macmillan, pour la Royal Economic Society.

KEYNES J. M., *Indian Currency and Finance* [*La Monnaie et les finances de l'Inde*], 1913. Repris dans: *The Collected Writings*, vol. I.

KEYNES J. M., *Economic Consequences of the Peace* [*Les Conséquences économiques de la paix*], 1919. Repris dans: *The Collected Writings*, vol. II.

KEYNES J. M., *A Tract on Monetary Reform* [*La Réforme monétaire*], 1923. Repris dans: *The Collected Writings*, vol. IV. Trad. fr. par P. Franck, Paris, Ed. du Sagittaire, 1924.

KEYNES J. M., *A Treatise on Money* [*Traité de la monnaie*], 1930. Repris dans: *The Collected Writings*, vol. V, I. *The Pure Theory of Money* [*Théorie pure de la monnaie*], et vol VI, II. *The Applied Theory of Money* [*Théorie appliquée de la monnaie*].

KEYNES J. M., *The General Theory of Employment, Interest and Money* [*Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*], 1936. Repris dans: *The Collected Writings*, vol. VII. Trad. fr. par J. de Largentaye, Paris, Payot, 1939.

KEYNES J. M., *A Treatise on Probability* [*Traité de probabilité*], 1921. Repris dans: *The Collected Writings*, vol. VIII.

KEYNES J. M., *Essays in Persuasion* [*Essais de persuasion*], 1931. Repris dans: *The Collected Writings*, vol. IX. Trad. fr. par H. Jacoby, Paris, Gallimard, 1933.

KEYNES J. M., *Essays in Biography* [*Essais de biographie*], 1933. Repris dans: *The Collected Writings*, vol. X.

KEYNES J. M., *How to Pay for the War* [*Comment payer la guerre*], 1940. Repris dans: *The Collected Writings*, vol. IX. Trad. fr. par C. Fils et J.-J. Quilès, Paris, L'Harmattan, 1996.

- LAVOIE M., *L'Économie postkeynésienne*, Paris, La Découverte, 2004.
- LEIJONHUFVUD A., *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, Oxford University Press, 1968.
- MALINVAUD E., *Réexamen de la théorie du chômage*, Paris, Calmann-Lévy, 1980.
- MARCHAL J., LECAILLON J., *Les Flux monétaires*, Paris, Cujas, 1967.
- MARIS B., *Keynes ou l'économiste citoyen*, Paris, Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques, 1999.
- MAUROIS A., *Histoire d'Angleterre*, Paris, A. Fayard, 1937.
- MELTZER A.H., *Keynes's Monetary Theory. A Different Interpretation*, Cambridge University Press, 1988.
- MOGGRIDGE D.E., *Maynard Keynes. An Economist's Biography*, Londres-New York, Routledge, 1992.
- MOORE G.E., *Principia Ethica*, Oxford University Press, 1903. Trad. fr. par M. Gouverneur, Paris, PUF, 1998.
- ORIO L., QUILES J.-J., *Keynes. Les enjeux de la « Théorie générale »*, Paris, Armand Colin, 2009.
- PATINKIN D., *Money, Interest and Prices [Monnaie, Intérêt et Prix]*, 1956. Trad. fr., PUF.
- POULON F. (sous la direction de), *Les Écrits de Keynes*, Paris, Dunod, 1985.
- POULON, F., « Le circuit en économie ouverte et la capacité d'endettement international », *Économies et Sociétés*, n° 6-7, 1988.
- POULON F., « Keynes et Churchill face à l'économie de guerre », in BLANCHETON B. et BONIN H. (sous la direction de), *La croissance en économie ouverte. Hommages à Jean-Charles Asselain*, Bruxelles, Peter Lang, 2009.
- POULON, F., *Économie générale*, Paris, Dunod, 8<sup>e</sup> édition, 2015.
- POULON-LAFAYE N., « La controverse de 1929 entre Keynes, Ohlin et Rueff sur le problème des transferts internationaux est-elle anachronique? », *Économies et Sociétés*, n° 9, 1988.
- ROSENBAUM S.P. (sous la direction de), *The Bloomsbury Group*, University of Toronto Press, 1995.

SCHMITT B., « Un nouvel ordre monétaire international: le plan Keynes », in: POULON F. (1985).

SKIDELSKY R., *John Maynard Keynes. A Biography*, t. I: *Hopes Betrayed, 1883-1920*, Londres, Macmillan, 1983, t. II: *The Economist as Savior, 1921-1937*, Londres, Macmillan, 1992, t. III: *Fighting for Britain, 1937-1946*, Londres, Macmillan, 2000.

TORTAJADA R. (sous la direction de), *Commentaires de la « Théorie générale » de Keynes à sa parution*, Villeneuve d'Ascq, Presses universitaires du Septentrion, 2009.

VENTELOU B., *Lire Keynes et le comprendre*, Paris, Vuibert, 1997.



# Index

## A

Anticipations, 54, 61, 63-64, 100-103  
Apôtres, 14-15, 17, 22, 65

## B

Balance commerciale, 29, 90-93  
Bancor, 77-79  
Banque d'Angleterre, 37, 74-75, 81, 105  
Bloomsbury, 17  
Bretton Woods, 71, 76, 79-81

## C

« Can Lloyd George Do It? », 40  
Capacité de paiement, 10, 84, 86-90, 95  
Capital, 56, 102-103, 110  
Chômage, 35, 37-38, 40, 45, 50, 58, 74, 97, 106  
Circuit, 58-63, 67, 98, 100-101, 109  
« Circus », 46-47, 49, 62  
Comité des économistes, 108  
Comité Macmillan, 40, 45, 107  
*Comment payer la guerre*, 67  
Commission Chamberlain, 30, 41  
Commission des réparations, 86, 89  
Concurrence, 39, 79, 103, 109-110  
Conférence de Gênes, 72  
Conférence de la paix, 84, 107  
Conseil économique consultatif, 107-108  
Consommation, 32, 43-45, 54, 56, 59-60, 62, 68, 88, 99, 102-103, 105, 110  
Consommation de capital, 56, 59, 102-103, 110  
Conventions, 15, 64-65  
Court terme, 32, 60, 80, 98  
Coût d'usage, 57, 59, 102-103

Création monétaire, 39, 42, 46, 50, 62, 106  
Crédit bancaire, 39, 50-51  
Crise, 9-10, 28-29, 42, 45, 67, 69, 74-75, 89, 94, 97-105, 107, 109-111, 115

## D

Déficit budgétaire, 106  
Déflation, 10, 35, 42, 44-45, 50, 69, 72, 74, 97-99, 101, 105  
Demande, 44, 50, 52, 55, 63, 67, 78  
Demande effective, 50, 52, 55, 60-61, 105  
Dépression, 39, 74, 97, 99  
Dettes publiques, 37

## E

*Economic Journal*, 28, 30, 47, 51, 66-67, 90-91  
Économie de guerre, 67  
Efficacité marginale du capital, 53-54, 102  
Emploi(s), 10, 25, 37-40, 49-50, 55, 57, 59-60, 62-63, 66, 97, 99-100, 106, 118  
Encaisses (approches par les), 31, 42, 44  
Épargne, 36-43, 45, 50-54, 58, 60, 62, 66, 79, 87-88, 98-99, 101-102, 105-106, 110  
Épargne forcée, 39, 46  
Équation des échanges, 31-32, 43  
Équation fondamentale, 43  
Équilibre, 9-10, 28-29, 46, 58, 62, 98-101, 114  
Équilibre de sous-emploi, 62  
« Esprits animaux », 64  
*Essais de biographie*, 52, 118  
*Essais de persuasion*, 69, 118

Étalon de change-or, 29, 72  
 Étalon-or, 29-30, 69, 71-75, 80, 98, 117  
 État, 9, 37, 64-65, 104, 106, 116  
 Euthanasie du rentier, 66  
 Expansion, 98-99

## F

Finance (motif de), 67  
 Fisher, 31-32  
 Fonction de consommation, 60  
 Fonction de production, 60  
 Fonction d'emploi, 60

## G

Grands travaux, 35-41, 45, 52, 75, 105-106

## H

Hayek, 46  
 Hicks, 9, 113-115

## I

Incertitude, 24, 63-64  
 Inde, 17-18, 28-30, 41, 71, 118  
 Inflation, 31-32, 35, 39, 42, 44, 50, 73-74, 97-98, 101, 105  
 Investissement, 36, 38-39, 41-45, 50-54, 56-61, 63-67, 87-88, 97-103, 105-106, 110  
 Investissement public, 36, 38-39, 105

## K

Kahn, 47, 51, 54, 57, 62, 92, 114  
 Keynésianisme, 27, 115

## L

*La Monnaie et les finances de l'Inde*, 30, 71, 118  
*La Réforme monétaire*, 31-32, 35, 73-74, 118

« Laissez-faire, laissez-passer », 9, 106-108, 110  
*Les Conséquences économiques de la paix*, 10, 13, 83-84, 86, 89, 118  
*Les Conséquences économiques de M. Churchill*, 74  
*Les Moyens de la prospérité*, 52, 54  
 Libre-échange, 9, 35, 76, 108-109  
 Lloyd George, 35, 40, 84  
 Loi des débouchés, 52  
 Loi psychologique fondamentale, 54, 60  
 Long terme, 31-32, 55, 80, 87, 98

## M

Marshall, 9, 16, 18-19, 21-22, 25-28, 30-33, 55, 98  
 Mesurabilité, 23  
 Modèle IS-LM, 113-114  
 Mondialisation, 108, 116  
 Monétarisme, 27  
 Monnaie, 10  
 Moore, 15, 22, 24, 26, 64-65, 69, 119  
 Multiplicateur, 47, 51, 54, 62, 92-93  
 « My Early Beliefs », 15, 65

## N

*Nation and Athenaeum*, 37, 40, 74-75  
 « New Deal », 105  
 Niveau de vie, 85, 87-88  
 Niveau général des prix, 43-44, 99

## O

Obsolescence, 103  
 Offre, 18, 37, 52, 67  
 Ohlin, 10, 66-67, 85, 90-94, 119  
 Or, 10, 69, 71-73, 75-81, 93, 97

## P

Paradigme, 57  
 Parti libéral, 35-37, 40, 106

Pearson, 26  
 Philosophie, 104  
 Philosophie de Keynes, 65  
 Pigou, 16, 27, 30  
 Plan Dawes, 90  
 Plan Keynes, 78-80, 120  
 Plan White, 81  
 Point de vue du Trésor, 36, 38,  
 40-42, 45, 49-50, 66  
 Pouvoir d'achat, 25, 31-32, 91-93  
 Précaution (motif de), 67  
 Préférence nationale, 109  
 Préférence pour la liquidité, 53,  
 66-67, 101-102, 105  
 Principe de la demande effective, 50,  
 52, 55, 60, 105  
 Probabilité, 16-17, 21, 23-24, 64, 118  
 Produit global, 43  
 Profit, 21, 29, 42-45, 54, 56, 60-61,  
 63, 101, 103, 105, 110, 114  
 Progrès technique, 103, 109-110  
 Propension à consommer, 60, 101-  
 102  
 Prophéties keynésiennes, 81  
 Protectionnisme, 104, 106-110, 116

## R

Rapport Cunliffe, 72-73  
 Réparations allemandes, 91, 106, 111  
 Revenu (approche par le), 42-43, 45  
 Revenu de la communauté ou  
 Revenu global, 54  
 Revenu des entrepreneurs, 60, 63  
 Révolution keynésienne, 10, 47,  
 49, 67  
 Robertson, 15, 38-40, 46-47,  
 49-52, 54, 56-57, 66  
 Royal Economic Society, 30, 118  
 Rueff, 10, 85, 90-91, 93, 119

## S

Socialisation de l'investissement, 66  
 Spéculation (motif de), 67  
 Statistique, 21-22, 25-26

Strachey, 14, 17, 49  
 Suraccumulation, 103  
 Surplus de production, 87  
 Surplus exportable, 87-90, 94

## T

Taux de change, 29, 76, 80  
 Taux d'escompte, 37, 74, 105  
 Taux d'intérêt, 14, 37, 53, 64-66,  
 75, 97, 99-100, 102-103, 105  
 Théorie classique, 36, 38, 49, 52,  
 58, 62, 67, 98, 114  
*Théorie générale de l'emploi,  
 de l'intérêt et de la monnaie*, 10,  
 25, 49, 55, 57, 118  
 Théorie monétaire de la production,  
 55  
 Théorie néo-keynésienne du  
 déséquilibre, 115  
 Théorie quantitative de la monnaie,  
 27, 31, 35, 42  
 Thésaurisation, 39-40, 50-52  
 Titre, 37, 105  
*Traité de la monnaie*, 25, 36, 39, 41,  
 45-47, 49-50, 53-55, 60, 75-76,  
 98-101, 118  
*Traité de probabilité*, 23-24, 64, 118  
 Traité de Versailles, 10, 69, 83-86, 89  
 Transaction (motif de), 67  
 Transfert, 10, 90-94  
 Trésor, 16-17, 36, 38, 40-42, 45, 49-  
 50, 52, 66, 68, 75-77, 80, 83, 107

## U

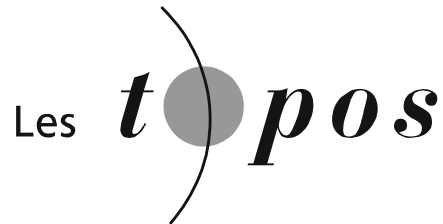
Union de compensation, 77-79  
 Unitas, 81

## V

Vitesse de circulation de la monnaie,  
 31

## W

Whig, 13



## ***Économie - Gestion***

- Allard-Poesi F., *Management d'équipe*, 3<sup>e</sup> éd., 2012  
Almeida (d') N., Libaert T., *La communication interne des entreprises*, 7<sup>e</sup> éd., 2014  
Bardon P., Libaert T., *Le lobbying*, 2012  
Brana S., Cazals M., *La monnaie*, 3<sup>e</sup> éd., 2014  
Brasseur M., *Le coaching en entreprise*, 2009  
Brée J., *Le comportement du consommateur*, 3<sup>e</sup> éd., 2012  
Bressolles G., *Le marketing digital*, 2<sup>e</sup> éd., 2016  
Cadin L., Guérin F., *La gestion des ressources humaines*, 4<sup>e</sup> éd., 2015  
Catellani A., Sauvajol-Rialland C., *Les relations publiques*, 2015  
Caumont D., *Les études de marché*, 5<sup>e</sup> éd., 2016  
Caumont D., *La publicité*, 3<sup>e</sup> éd., 2012  
Cocula F., *Introduction générale à la gestion*, 5<sup>e</sup> éd., 2014  
Darpy D., *Le marketing*, 2<sup>e</sup> éd., 2015  
Dejoux C., *Gestion des compétences et GPEC*, 2<sup>e</sup> éd., 2013  
Dejoux C., *Management et leadership*, 2014  
Delpal F., Jacomet D., *Économie du luxe*, 2015  
Eber N., *Théorie des jeux*, 3<sup>e</sup> éd., 2013  
Fenneteau H., *Enquête : entretien et questionnaire*, 3<sup>e</sup> éd., 2015  
Fournier C., *Management de la force de vente*, 2016  
Gayant J.-P., *Économie du sport*, 2016  
Jolivot A.-G., *Marketing international*, 2<sup>e</sup> éd., 2013  
Lai C., *La marque*, 2<sup>e</sup> éd., 2009  
Lamarque E., Maymo V., *Économie et gestion de la banque*, 2015  
Lapert D., Munos A., *Marketing des services*, 2<sup>e</sup> éd., 2009  
Lebaron F., *Les indicateurs sociaux au XXI<sup>e</sup> siècle*, 2011  
Léger J.-Y., *La communication financière*, 2010  
Leroy F., *Les stratégies de l'entreprise*, 4<sup>e</sup> éd., 2015  
Libaert T., *Introduction à la communication*, 2<sup>e</sup> éd., 2014  
Libaert T., *La communication de crise*, 4<sup>e</sup> éd., 2015  
Libaert T., Johannes K., *La communication corporate*, 2<sup>e</sup> éd., 2016  
Libaert T., Westphalen M.-H., *La communication externe des entreprises*, 4<sup>e</sup> éd., 2014  
Lyonnet B., Senkel M.-P., *La logistique*, 2015  
Marcon C., Moinet N., *L'intelligence économique*, 2<sup>e</sup> éd., 2011  
Maugeri S., *Théories de la motivation au travail*, 2<sup>e</sup> éd., 2013  
Maugeri S., *Gouvernances*, 2014  
Mégard D., *La communication publique et territoriale*, 2012  
Méritet S., Vaujour J.-B., *Économie de l'énergie*, 2015  
Nizet J., Pichault F., *La coordination du travail dans les organisations*, 2012  
Petr C., *Le marketing du tourisme*, 2<sup>e</sup> éd., 2015  
Peypoch N., Botti L., Solonandrasana B., *Économie du tourisme*, 2013  
Plane J.-M., *Théorie des organisations*, 4<sup>e</sup> éd., 2013  
Poulon F., *La pensée économique de Keynes*, 4<sup>e</sup> éd., 2016  
Soparnot R., *Organisation et gestion de l'entreprise*, 2<sup>e</sup> éd., 2012  
Stimec A., *La négociation*, 2<sup>e</sup> éd., 2011  
Walliser B., *Le parrainage : sponsoring et mécénat*, 2<sup>e</sup> éd., 2010