

Histoire de la pensée économique

La marche vers la théorie générale et les controverses post-Traité de la monnaie

Ce cours vous est proposé par Matthieu Montalban, maître de conférences HDR en science économique, université de Bordeaux, et par AUNEGe, l'Université Numérique en Économie Gestion.

Table des matières

Keynes pris dans ses contradictions	2
Du Traité à la controverse avec Hayek	3
Keynes à la recherche d'un nouveau système	3
La controverse avec Friedrich Hayek (1899-1992)	5
La controverse avec Robertson et la révolution keynésienne	8
Références	10

Examiner les controverses avec Hayek et Robertson

Keynes pris dans ses contradictions

Keynes était membre du parti libéral. Mais c'est un « nouveau » libéral, plus interventionniste.

Cependant, jusqu'en 1923, il reste largement sous l'influence de l'économie marshallienne, y compris la théorie monétaire de ce dernier, qui est une variante de la théorie quantitative.

Mais, en 1924, un virage politique est réalisé par Keynes, soutien de Lloyd George : il cherche à justifier la plateforme de ce dernier qui inclut un programme de relance par des travaux publics. Keynes écrit pour l'occasion un article intitulé « *Does Unemployment Need a Drastic Remedy ?* » (1924) soutenant la mesure.

Ce programme d'investissements publics était censé permettre de créer des emplois et assurer la reprise de l'activité, dans une période de hausse du chômage liée à la déflation britannique que Keynes critiquait. Keynes pense qu'il faut mobiliser l'épargne nationale et ne pas hésiter à augmenter la dette pour financer ces investissements publics.

D'ailleurs, cette hausse de la dette, même si elle se traduit par une augmentation des taux d'intérêt, permettrait d'attirer l'épargne étrangère pour financer ces investissements. Ce qui revient à dire que, conformément au point de vue classique et du Trésor, il semble être amené à défendre une hausse des taux d'intérêt pour stimuler l'épargne puis l'investissement.

Or, quelques mois auparavant, Keynes avait vertement critiqué le choix de la Banque d'Angleterre de relever son taux d'escompte d'un point, au nom du fait que la hausse de ce taux allait diminuer l'investissement.

Manifestement, Keynes était devant une contradiction : il avait l'intuition qu'il fallait stimuler l'investissement public par la baisse des taux, mais il ne pouvait tout simplement pas le prouver dans le cadre du paradigme classique et marshallien.

Devant cette impasse et suite aux déboires de Lloyd George, Keynes reprit le chemin de ses études pour résoudre ce problème. Cela donnera d'abord le *Traité de la monnaie*, publié en 1930...

Du Traité à la controverse avec Hayek

Keynes à la recherche d'un nouveau système

Le *Traité de la monnaie* est publié en 1930. Celui-ci devait être le maître-ouvrage de Keynes, mais malgré nombre d'innovations, l'ouvrage n'était pas complètement satisfaisant et quelque peu difficile à lire.

Keynes va se fonder sur la lecture de Wicksell, un auteur néoclassique suédois, qui distinguait taux d'intérêt naturel, celui égalisant épargne et investissement, et taux d'intérêt monétaire, fixé par les banques. Chez ce dernier, lorsque le taux monétaire est plus faible que le taux naturel, on va observer une dynamique de crédit finançant des investissements et de l'inflation.

On a dit que dans la TG, Keynes démontre l'égalité voire l'identité comptable entre l'épargne et l'investissement, et que l'épargne découle de l'investissement. Pourtant, dans le *Traité de la monnaie* il semblait suggérer que les deux pouvaient diverger, ce qui rendait les lecteurs de l'ouvrage très perplexes.

Cette divergence est liée en fait à une évolution des définitions du revenu et de l'épargne entre les deux ouvrages. Dans le *Traité de la monnaie*, l'épargne est en fait l'épargne des ménages (S_m), tandis que dans la TG l'épargne globale inclut S_m ainsi que le revenu de l'entrepreneur, ou épargne des entreprises (Π). Donc :

$$S=S_m+\Pi$$

De même, le revenu national dans le *Traité*, noté E , est en fait réduit aux salaires W et rentes versées R , soit ce que Keynes appelle le coût des facteurs. Dans la TG, le revenu national Y inclut le coût des facteurs et les profits non distribués, donc :

$$Y=W+R+\Pi=E+\Pi$$

Du fait de cette ambiguïté dans les notations, nous ne reprenons pas ici les notations de Keynes, qui peuvent induire quelques confusions car S désigne l'épargne des ménages dans le *Traité*, alors qu'elle désigne l'épargne globale dans la TG.

Il se trouve que la compréhension de la crise dans le *Traité* s'explique par l'inéquation $I < S_m$.

En effet, on sait que $I=S$, car :

$$Y=C+I \quad (1)$$

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

Mais comme $S=S_m + \Pi$, il vient que :

$$\Pi=I-S_m$$

Dès lors, si $I < S_m$, cela veut dire que les entreprises enregistrent globalement des profits non distribués négatifs. La crise s'identifiait lors du Traité à la déflation pour Keynes.

Si on considère que Y le revenu national monétaire est le produit de l'indice des prix P et des volumes Q , alors, on peut trouver « l'équation » fondamentale du traité et $Y=PQ=W+R+\Pi=E+\Pi$ où E représente ce que Keynes appelle le coût des facteurs (travail et capital), on trouve l'équation fondamentale :

$$P = \frac{E}{Q} + \frac{I - S_m}{Q}$$

Cette équation est en soi une rupture avec la théorie quantitative, car Keynes y trouve deux causes différentes à la hausse ou à la baisse des prix. La première cause est liée à la hausse des coûts : c'est le ratio E/Q .

L'idée est de dire que si les salaires augmentent plus vite que les volumes, alors il y a de l'inflation. La seconde cause d'inflation est plus énigmatique pour l'époque : elle vient des profits et de la différence entre I et S_m . Keynes ne craint pas cette inflation par les profits, qui est le signe de la prospérité, puisqu'elle est un signal favorable à l'investissement.

Inversement, si $I < S_m$, on observerait des profits négatifs et un processus de déflation, et donc de crise. Cette crise déflationniste doit se traduire selon Keynes par une baisse des investissements et de l'emploi : elle n'est donc en rien autorégulatrice puisque si I diminue alors qu'il est déjà plus faible que S_m , rien n'assure la sortie de la déflation.

Pour stimuler l'investissement et sortir de la crise, il va alors falloir que la banque centrale diminue le taux d'intérêt selon Keynes, même si cela peut générer de l'inflation.

Bien qu'ayant travaillé longtemps sur cet ouvrage, Keynes n'en est pas vraiment content et va rapidement se remettre au travail pour le corriger, notamment du fait de certaines remarques et critiques de ses lecteurs et collègues.

La controverse avec Friedrich Hayek (1899-1992)

Le Traité fut lu à sa sortie par Friedrich Hayek, jeune économiste autrichien libéral, qui obtiendra le prix Nobel bien plus tard en 1974. Il deviendra après la Seconde Guerre Mondiale l'un des intellectuels libéraux, voire ultralibéraux, les plus influents, notamment auprès de la fondation du Mont Pèlerin, puis de Margareth Thatcher lorsque celle-ci deviendra Première Ministre du Royaume-Uni.

En 1931, Hayek avait été invité par l'économiste libéral en chef de la London School of Economics, pour donner des conférences, des conférences sur la crise et très critiques du Traité. Hayek était élève de Ludwig Von Mises, qui avait ébauché une théorie du cycle monétaire.

Hayek va compléter l'approche de Von Mises par sa lecture de Knut Wicksell, ainsi que de Eugen von Böhm-Bawerk, un autre auteur de l'école autrichienne, les deux ayant chacun développé la théorie du capital néoclassique, tout en entretenant une relation épistolaire.

L'intérêt ici est de voir que Keynes et Hayek s'appuyant tous les deux à l'époque sur Wicksell, ils vont arriver à des diagnostics de la crise et des remèdes littéralement opposés.

Dans la vision du capital de Böhm-Bawerk reprise par Hayek, le capital est en fait du travail « détourné » de la consommation immédiate : en lieu et place de produire par les moyens du travail et de la terre des biens de consommation, on va détourner ces moyens originels de production pour produire des biens intermédiaires, qui permettront dans le futur la production totale.

Pour ces auteurs, la seule manière durable d'augmenter les détours productifs et donc l'investissement, c'est que l'on renonce à la consommation présente : si la préférence pour le présent diminue, l'épargne augmente et de nouveaux investissements et détours sont financés par la baisse du taux d'intérêt naturel, ce qui déplace du travail vers les stades intermédiaires de production, qui ensuite permettront d'augmenter la production totale et la consommation future.

Dans ce processus, le taux d'intérêt naturel assure la coordination entre l'épargne, c'est-à-dire le renoncement à la consommation présente pour une consommation future plus importante, et l'investissement, c'est-à-dire les détours productifs qui assureront une production plus grande demain.

Cependant il existerait pour Hayek une manière artificielle mais foncièrement déstabilisatrice d'augmenter les détours et l'investissement : c'est par la baisse du taux d'intérêt monétaire.

Ce processus va être pour lui l'origine de la crise : la baisse du taux d'intérêt monétaire par la banque centrale en dessous du taux naturel va engendrer un processus de création monétaire qui va financer un surinvestissement. Ce surinvestissement augmente le prix relatif des biens capitaux au détriment des biens de consommation, attirant du travail vers les industries d'amont. Cependant, ces investissements n'ont en rien été financés par une épargne volontaire.

Or la création monétaire ayant suscité de l'inflation, les consommateurs ont subi une érosion de leur consommation réelle et donc ont subi une épargne dite forcée selon Hayek. A la période suivante, les consommateurs vont augmenter leur consommation et réduire leur épargne, on va alors assister à une crise puisque les investissements précédents apparaissent comme du mal-investissement.

On observe alors une récession qui est le processus par lequel le sur ou mal-investissement est éliminé. Donc pour Hayek, la crise n'est pas liée à un investissement inférieur à l'épargne mais à son exact opposé, et la crise se déclencherait non pas par la sous-consommation, mais au contraire quand les consommateurs augmentent leur consommation pour compenser l'effet de l'épargne forcée : cela revient à dire que la crise de surproduction serait déclenchée par la surconsommation...

Ce processus passant d'abord du surinvestissement et l'allongement des détours de production, puis à la crise jusqu'à la réduction du nombre de détours et de l'investissement s'appelle l'effet accordéon : c'est comme s'il y avait eu un étirement de la structure productive qui, ne pouvant aller trop loin va revenir en arrière comme un élastique que l'on relâche après avoir trop tiré dessus.

Hayek en déduit qu'il ne faut surtout pas que la banque centrale intervienne en baissant les taux d'intérêt, car cela va accroître le déséquilibre : il faudrait au contraire laisser la crise purger le surinvestissement, sans rien faire. La banque centrale devrait se contenter d'avoir une politique qualifiée de « neutre » par Hayek, c'est-à-dire de fixer le taux d'intérêt monétaire au même niveau que le taux naturel. On se trouve donc devant une philosophie radicalement antagoniste de celle de Keynes.

Keynes lut à son tour l'ouvrage Prix et production (1932) synthétisant les conférences de Hayek et il eut ce mot peu amène :

*« il s'agit de l'un des plus effroyables embrouillaminis que je n'ai jamais lus, contenant rarement une proposition sensée au-delà de la page 45.(...) C'est un exemple extraordinaire de la manière dont, partant d'une erreur, un logicien impitoyable peut se retrouver à Bedlam » (Keynes J.M (1973 [1931], p.252).
Bedlam étant un asile de Londres à l'époque...*

Les conférences d'Hayek étaient elles-mêmes très critiques à l'endroit de la théorie de Keynes, ce qui amena une controverse entre les deux hommes entre 1930 et 1931. Cette controverse fut peu productive mais elle amena Keynes à clarifier sa position par rapport à Hayek.

Hayek considérait tout d'abord que la définition du revenu national devait inclure les profits non distribués, ce que Keynes modifiera effectivement par la suite dans la Théorie Générale ; c'est ici l'une des rares concessions que Keynes fit à Hayek, mais qui conduisait de facto à égaliser I à S.

Ensuite pour Hayek, le déséquilibre épargne-investissement s'explique par la création monétaire et un taux d'intérêt monétaire trop bas par rapport au taux naturel, et cette stimulation monétaire peut avoir un effet à court terme sur l'emploi et le produit national, comme Keynes le disait ; mais ce stimulus était forcément temporaire pour Hayek.

Keynes rétorqua que le déséquilibre entre I et S est possible entre épargne des ménages et investissement même sans création monétaire, ce qui est un pas vers la distanciation des thèses de Wicksell et n'est tout bonnement pas possible pour Hayek.

Mais c'est aussi sur la conception de l'épargne que Keynes va se distancer de Hayek : ce dernier considérait que l'épargne devait être « volontaire ». Keynes considérait que le niveau d'épargne global n'était en rien le produit d'une décision volontaire des ménages et que le concept même d'épargne forcée était inutile en dehors d'une situation de plein-emploi.

En réalité, à cette époque, Keynes est déjà en train de réviser son *Traité*, sous l'influence des lectures du Circus (essentiellement Richard Kahn et Piero Sraffa), et de la controverse avec Robertson. Ceci amènera Keynes à se désintéresser d'Hayek.

Par la suite, c'est Piero Sraffa (1932) qui produira une critique destructrice de l'ouvrage d'Hayek, amenant à remettre en cause le concept de taux d'intérêt naturel. Cette critique du concept de taux naturel sera reprise là aussi par Keynes, qui abandonnera complètement l'usage de ce concept.

La controverse avec Robertson et la révolution keynésienne

Dennis Robertson était un économiste, de 7 ans le cadet de Keynes, mais qui s'était intéressé à la question des fluctuations de l'activité économique et au rôle de la banque centrale, dans *Banking Policy and the Price Level* (1926). Lui et Keynes ont entretenu une longue et fructueuse controverse ; Keynes considérait même que Robertson l'avait grandement influencé dans la formulation de sa propre théorie.

Robertson était l'un des rares économistes de son temps à prendre en considération le rôle de la thésaurisation (*hoarding*), qu'il appelait « épargne avortée ». Keynes faisait également jouer un certain rôle à la propension à thésauriser dans le *Traité*, qu'il renommera préférence pour la liquidité dans la TG.

Dans la vision de Robertson, il est possible que l'épargne soit supérieure à l'investissement, si une partie de l'épargne est thésaurisée. Dans ce cas, toute l'épargne ne finance pas l'investissement. Robertson défendait alors l'idée d'une politique monétaire favorisant le crédit, donc la baisse des taux d'intérêt, pour combler le manque d'investissement lié à la thésaurisation.

Mais ces crédits ne devaient en rien dépasser le montant du niveau de thésaurisation, sous peine de générer de l'inflation.

Ces idées intéressaient Keynes qui cherchait à justifier des politiques monétaires plus expansionnistes, et Robertson, qui avait lu le *Traité*, convainquit Keynes que l'excès d'épargne sur l'investissement représentait de la thésaurisation.

Cependant, Keynes voyait aussi des failles au raisonnement de Robertson. Keynes ne voyait pas comment les agents économiques privés que sont les ménages et les entreprises pouvaient modifier leur niveau de thésaurisation.

En effet, quand un ménage augmente son niveau de thésaurisation en vendant des titres ou en réduisant sa consommation, cela se traduit immédiatement par une déthésaurisation soit des entreprises (qui ont moins de recettes donc moins d'épargne), soit des acheteurs de titres qui vont payer au ménage le prix de cession des valeurs mobilières.

Il n'y a alors, au niveau global, aucun effet sur le niveau de thésaurisation. Ce dernier est en réalité entièrement dépendant de la quantité de monnaie en circulation, donc de la politique monétaire. Le seul effet que peut avoir la hausse de la propension à thésauriser/préférence pour la liquidité, c'est d'augmenter le taux d'intérêt et de diminuer le prix des actifs financiers.

C'est lors d'une lettre du 22 mars 1932 adressée à Robertson que Keynes fait sa révolution :

« Car S s'adapte toujours et nécessairement à I. Que I consiste à construire des logements ou à financer la guerre, rien ne doit nous retenir, car I entraîne toujours S avec lui au même rythme. S n'est pas le résultat volontaire de décisions vertueuses. En fait, S n'est plus le chien, comme le sens commun le croit, mais la queue. »

Les conséquences de cette révolution sont multiples : premièrement, l'investissement n'est plus contraint par une épargne préalable, Keynes peut donc justifier ses politiques de relance.

Deuxièmement, le concept de taux d'intérêt naturel n'a plus de pertinence puisque l'épargne s'ajuste toujours à l'investissement quel que soit le taux d'intérêt monétaire.

Troisièmement, le concept d'épargne volontaire n'a plus de sens puisque le niveau global d'épargne est déterminé par l'investissement.

A partir de ce moment-là, toutes les briques de la théorie keynésienne vont se mettre en place, et permettre le renversement de la théorie classique et sa substitution par une théorie de l'économie monétaire de production.

Références

Böhm-Bawerk E. (1891[1889]) *The Positive Theory of Capital*, London, MacMillan & Co.

Hayek F. (1975[1932]) *Prix et production*, Paris, Calmann-Lévy

Hayek, F. A. (1931) "Reflections on the pure theory of money of Mr. JM Keynes", *Economica*, (33), 270-295.

Keynes, J.M. (1924) "Does Unemployment Need a Drastic Remedy?", *Nation & Atheneum*, May, 235.

Keynes, J.M. (1926), "The End of Laissez-Faire", *The New Republic*, August 25th, 13-15 & September 1st, 37-41.

Keynes, J.M. & Henderson H.D. (1929), *Can Lloyd George Do It? A Pledge Examined*, London, The Nation and Atheneum.

Keynes J.M (1930), *A Treatise on money*, Cambridge, Cambridge University Press

Keynes J.M (1978) *The Collected Writings of J.M. Keynes*, Cambridge, Cambridge University Press.

Poulon F. (2011), *La pensée de Keynes*, Paris, Dunod

Poulon F. (2016), *La pensée monétaire*, Paris, Dunod

Robertson, D. H. (1926) *Banking policy and the price level: an essay in the theory of the trade cycle*, London, P.S King.

Sraffa, P. (1932) "Dr. Hayek on money and capital", *The Economic Journal*, 42(165), 42-53.

Wicksell, K. W. (1965 [1898]) *Interest and Prices*, Translated by RF Kahn. Reprinted.

Comment citer ce cours ?

Histoire de la pensée économique, Matthieu Montalban, AUNEGe (<http://aunega.fr>), CC – BY NC ND (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).



Cette œuvre est mise à disposition dans le respect de la législation française protégeant le droit d'auteur, selon les termes du contrat de licence Creative Commons Attribution - Pas d'Utilisation Commerciale - Pas de Modification 4.0 International (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>). En cas de conflit entre la législation française et les termes de ce contrat de licence, la clause non conforme à la législation française est réputée non écrite. Si la clause constitue un élément déterminant de l'engagement des parties ou de l'une d'elles, sa nullité emporte celle du contrat de licence tout entier.