

Keynes en 1930 et la toute-puissance de la monnaie : l'élaboration d'une théorie économique opératoire

In: Genèses, 15, 1994. Innovations institutionnelles. pp. 28-47.

Citer ce document / Cite this document :

Rivaud-Danset Dorothée. Keynes en 1930 et la toute-puissance de la monnaie : l'élaboration d'une théorie économique opératoire . In: Genèses, 15, 1994. Innovations institutionnelles. pp. 28-47.

doi : 10.3406/genes.1994.1228

http://www.persee.fr/web/revues/home/prescript/article/genes_1155-3219_1994_num_15_1_1228

KEYNES EN 1930 ET LA TOUTE-PUISSANCE DE LA MONNAIE : L'ÉLABORATION D'UNE THÉORIE ÉCONOMIQUE OPÉRATOIRE

«Les textes inventifs doivent être
tenus à distance.
On peut leur opposer à cet effet
la masse des discours répétitifs
qui leur sont contemporains,
établir comment l'auteur
entre dans une communauté savante
qu'il récuse en même temps
qu'il la sollicite.»

Jean-Claude Perrot².

Dorothee Rivaud-Danset²

1. Je remercie Robert Salais pour ses remarques et ses encouragements.
2. Jean-Claude Perrot, *Une Histoire intellectuelle de l'économie politique*, Éditions de l'École des Hautes Études en Sciences Sociales, Paris, 1992.
3. Au sens où l'emploie Olivier Favereau, le projet «radical» vise à faire la théorie d'une économie où un chômage involontaire massif est possible, «en introduisant l'effet de l'incertitude non probabiliste dans tous les comportements et sur tous les marchés, donc en offrant une théorie de la formation des anticipations» (in Olivier Favereau : «La Théorie Générale : de l'Économie Conventionnelle à l'Économie des Conventions» in «La Théorie Générale de Keynes : un cinquantenaire», *Cahiers d'Économie Politique*, n° 14-15, p. 198). Ce projet est explicité dans «L'incertain dans la révolution keynésienne : l'hypothèse Wittgenstein», *Economies et Sociétés*, série PE : *Æconomia*, n° 3, mars 1985, pp. 29-72 du même auteur.
4. John Maynard Keynes, préface de l'édition anglaise de *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London, Macmillan, 1936 (traduction française *Théorie Générale de l'Emploi, de l'Intérêt et de la Monnaie*, par Jean de Largentaye, Paris, Payot, 1942, p. 16).

La lecture de la *Théorie Générale sur l'Emploi, l'Intérêt et la Monnaie* qui s'imposera après-guerre, notamment en France, privilégie les possibilités offertes par les politiques budgétaire et monétaire d'agir, dans une situation de sous-emploi, sur le niveau de l'activité économique. Cette interprétation standard est plus proche de la pensée de Keynes en 1930, préoccupé d'élaborer un savoir qui soit un art de convaincre les dirigeants, que de ce que révèle la lecture approfondie de la *Théorie Générale*. Dans celle-ci est exposée à l'intention de la communauté scientifique la théorie d'une économie monétaire, définie comme une économie où les anticipations des agents – la variation des vues sur l'avenir – exercent une influence décisive. On a pu montrer que s'y faisaient jour les éléments d'un «projet radical»³ inabouti soulignant «l'effet de l'incertitude non probabiliste dans tous les comportements et sur tous les marchés» et le rôle d'anticipations fondées sur des conventions. Keynes nous invite lui-même dans l'introduction à la *Théorie Générale* à évaluer ce qu'un texte doit à la mise à l'épreuve des idées qui y sont exposées : «L'auteur d'un livre comme celui-ci étant obligé de cheminer en des sentiers inconnus, la critique et l'échange d'idées lui sont d'une utilité extrême, s'il désire ne pas commettre un nombre excessif d'erreurs»⁴.

Parmi les textes qui permettent de retrouver «la critique et l'échange d'idées», notre travail est centré sur un document relativement peu exploré dans la perspective d'un enrichissement de l'histoire de la pensée économique. Il s'agit des minutes des séances du *Macmillan*

Committee (encadré). L'origine orale de ce matériel convient bien pour éclairer le débat d'idées qu'entreprend alors Keynes, débat dans lequel s'inscrit la recherche tâtonnante d'une théorie et d'une politique économiques au service du plein emploi. Les historiens de l'économie britannique voient dans les documents du *Macmillan Committee* une source précieuse d'informations sur le système bancaire britannique. Les biographes de Keynes, reprenant l'interprétation des contemporains⁵, considèrent les minutes des séances comme un «compagnon» du *Traité sur la Monnaie*, publié en 1930⁶. Un compagnon précieux, précise Peter Clarke⁷, puisqu'il permet de conférer une unité aux idées mises en place au cours de l'année 1929 en réponse aux critiques du Trésor, unité qui manquait au *Traité sur la Monnaie*. Sans nier l'intérêt incontestable de cette dernière approche, nous proposons de voir également dans ces matériaux le témoignage de la manière particulière dont ont émergé les éléments qui feront l'originalité de la *Théorie Générale sur l'Emploi, l'Intérêt et la Monnaie* écrite à partir de 1932-33 et publiée en 1936. Lorsqu'il soumit ses idées fin 1929-début 1930 aux membres du *Macmillan Committee* et aux témoins auditionnés, la façon dont celles-ci furent reçues ébranla Keynes dans ses tentatives. La lecture des débats proposée s'intéresse aux controverses entre Keynes et ses collègues universitaires de Cambridge, Robertson et Pigou.

Le paradoxe est en effet que ce furent ces économistes et les acteurs économiques appelés à témoigner devant le Comité qui soulignèrent l'importance des anticipations des agents et de leur confiance en l'avenir, tous éléments que Keynes, poussé par le besoin d'arriver à des solutions opératoires qui soient admissibles par le Trésor et la Banque centrale, résistait à mettre en avant. Ainsi d'une certaine manière Keynes travailla-t-il lui-même à l'émergence de la vulgate de sa pensée et concourut-il à l'ombre durable qui fut portée sur les éléments de cette pensée considérés aujourd'hui comme les plus novateurs.

Le *Macmillan Committee*

Le *Committee on Finance and Industry* se constitua le 5 novembre 1929 à la demande de Lord Snowden, chancelier travailliste de l'Échiquier. Il fut chargé d'enquêter sur l'activité bancaire, la finance et le crédit et d'émettre des propositions sur la capacité des institutions financières à promouvoir l'activité économique et l'emploi. Présidé par un juge de la Haute Cour, H. P. Macmillan,

5. Cette opinion se fonde sur l'étude des minutes des séances réservées aux membres du *Macmillan Committee*, au cours desquelles Keynes exposa les idées récentes contenues dans le *Traité*. Lors d'une de ces séances, après qu'un des membres eut demandé si un texte écrit était disponible, le président fit allusion au *Traité* dans les termes suivants : "We quite realise we are getting the fruits of your research presented to us in a form in which we can understand it". La réponse de Keynes montre l'importance qu'il accordait à la communauté de Cambridge : "This has been read now by some of the principal economists of Cambridge, who did not all start sympathetic to it, but they are now satisfied, I think, that it is accurate" (*Collected Writings* désigné ci-après par CW, XX, p. 86).

6. CW, V et VI, 1971.

7. Peter Clarke, *The Keynesian Revolution in the Making 1924-1936*, Clarendon Press, Oxford, 1988.

DOSSIER

*Innovations institutionnelles :
échecs, tensions, compromis*

Dorothee Rivaud-Danset
*Keynes en 1930 et la toute-
puissance de la monnaie :
l'élaboration d'une théorie
économique opératoire*

qui par principe n'était pas spécialiste du sujet, il rassembla treize membres choisis pour leur compétence -les membres actifs étant J. M. Keynes, universitaire à Cambridge sans chaire, le professeur T. E. Gregory spécialiste des questions monétaires, Reginald McKenna président de la Midland Bank, ancien Chancelier de l'Échiquier, membre du parti libéral, sous le gouvernement Asquith et grand admirateur de Keynes, R. H. Brand, président de la Banque Lazard et Ernest Bevin, dirigeant syndicaliste qui deviendra en 1937 président du *Trade Unions Council*, avant d'occuper des fonctions ministérielles. Un peu plus de cinquante témoins furent auditionnés au cours de quarante-neuf séances. Treize d'entre elles dont les premières et les dernières furent consacrées à interroger des dirigeants de la Banque d'Angleterre (Sir E. Harvey, The Right Hon. M. Norman et Sir J. Stamp). Des banquiers, en particulier les présidents des cinq grandes banques de dépôt, furent ensuite auditionnés (10 séances). Puis se succédèrent des représentants des syndicats (2 séances), d'organisations patronales (4), d'associations (3), du parti libéral (2). Huit séances furent consacrées à l'audition d'économistes et de statisticiens universitaires : les professeurs J. R. Bellerby, A. L. Bowley, Colin G. Clark, H. Clay, F. Hall, A. C. Pigou, D. H. Robertson. Le Comité interrogea aussi R. G. Hawtrey, théoricien économiste du Trésor, proche de Keynes, et Hopkins, également membre du Trésor (4 séances). A cette liste s'ajoutèrent quelques personnalités britanniques, un expert du système bancaire allemand et un membre de la Banque centrale des États-Unis. Un rapport rédigé au début de l'année 1931 fut présenté au Parlement en juin de la même année.

Le rapport final, les addenda et les minutes des auditions des témoins firent l'objet d'une publication officielle immédiate. Les exposés de Keynes furent publiés beaucoup plus tardivement⁸.

8. *The Collected Writings of John M. Keynes, volume XX, Activities 1929-1931, Rethinking Employment and Unemployment policies*, Donald Moggridge (éd.), publié par la Royal Economic Society, Cambridge, University Press, 1981, pp. 38-157. Ce volume regroupe en outre des documents de travail préparés par Keynes, en tant que membre de ce comité et de l'*Economic Advisory Council*, sa correspondance et des articles de presse qui témoignent de son activité publique à l'automne 1929, lorsqu'est créé le *Macmillan Committee*, jusqu'à l'automne 1931 qui marque l'abandon de l'étalon-or.

9. *Committee on Industry and Trade*, présidé par Balfour, 1927-1929.

Bien que la question du financement de l'industrie ait déjà été débattue lors d'un récent Comité⁹, le gouvernement travailliste qui venait d'accéder au pouvoir jugea nécessaire de rouvrir le dossier sur la responsabilité des banques dans la crise de l'économie britannique. Le débat résumé par la fameuse formule *The City versus the industry* était vif. Le retour à la parité-or d'avant guerre décidé en 1925, à la suite de l'officialisation du *Gold Exchange Standard* à la Conférence de Gênes de 1922, avait conforté la place internationale de la City, mais pénalisé les exportateurs britanniques. Les cinq grandes banques londoniennes de dépôt issues d'une vague récente de fusions et soupçonnées de rationner le crédit à l'industrie figuraient avec la Banque d'Angleterre au banc des accusés (à maintes reprises, notamment lorsqu'il s'agit d'étudier le comportement des banquiers à l'égard des industriels, le *Macmillan Committee* évoque, par son fonctionnement et son souci d'enquête, un procès). Les matériaux du *Macmillan Committee* constituent un

ensemble exceptionnel pour analyser le système bancaire britannique de l'époque¹⁰. Ils permettent également de rendre compte des débats de politique économique ; dans un contexte où la situation économique générale ne cessait de se dégrader, la mission de ce comité – conseiller le gouvernement – était ressentie comme une exigence très forte, en particulier par son Président et par Keynes. Keynes domina le déroulement du *Macmillan Committee*, tant lors des débats que lors de la rédaction du rapport. Ses efforts pour influencer le travail du Comité le conduisirent à consacrer cinq sessions privées, réservées aux seuls membres du Comité (du 20 février 1930 au 7 mars 1930), soit au total près de neuf heures d'exposé, à la présentation de sa théorie et de sa politique monétaires.

L'année 1930 constitue donc un moment critique dans la pensée de Keynes. La gravité de la situation, la position d'expert qu'occupe Keynes, ses efforts pour influencer l'opinion publique et la politique en Grande-Bretagne et dans le reste du monde, l'obligation d'exposer des idées dans un langage accessible à des membres du Comité non spécialistes et soucieux du réalisme des hypothèses sur les comportements, font que sa pensée s'élabore dans un contexte qui se distingue de la construction savante de nature universitaire. Le *Traité sur la Monnaie* où est exposée une théorie de la monnaie ayant pour objet d'expliquer le niveau des prix, n'avait pas été conçu pour déboucher sur une théorie de l'emploi. En 1930 la gravité du chômage, son association intime à la vie publique – cette époque où le rôle de conseiller joué par les économistes prend de l'importance et son activité politique est la plus intense – conduisirent Keynes à inscrire le plein emploi en tête de ses préoccupations. Quoique le thème central du *Macmillan Committee* fût le rôle de la finance dans l'économie britannique, il s'inscrivit dans un débat d'idées plus vaste qui portait sur la nature de la récession et débouchait sur la critique de la pensée économique classique, selon laquelle des lois considérées comme naturelles conduisent à l'équilibre, la coordination des individus par le libre jeu des prix permettant d'ajuster l'offre et la demande. Phase du cycle traditionnel, dont la gravité particulière ne serait que la contrepartie du boom exceptionnel de l'immédiat après-guerre, ou dépression d'une ampleur nouvelle trouvant son origine dans la politique monétaire, les deux points de vue s'affrontèrent, notamment lors des débats entre les deux économistes universitaires, Gregory et

10. Le *Macmillan gap* désigne d'ailleurs une lacune du système financier britannique où les entreprises de taille moyenne ne peuvent accéder aux capitaux permanents, les émissions de titres étant trop coûteuses et les banques considérant que les prêts à long terme ne relèvent pas de leur métier.

DOSSIER

*Innovations institutionnelles :
échecs, tensions, compromis*

Dorothée Rivaud-Danset
*Keynes en 1930 et la toute-
puissance de la monnaie :
l'élaboration d'une théorie
économique opératoire*

Keynes. Au-delà de cette controverse sur la conjoncture, c'est évidemment la thèse smithienne de l'harmonie des intérêts individuels, les attentes concernant les acteurs sociaux et en particulier l'État, qui sont en cause. Retrouver la flexibilité qui assure le rééquilibrage, à l'image supposée de l'Angleterre d'avant la première guerre, supprimer les rigidités qui entravent le fonctionnement normal du marché du travail, font obstacle à la baisse des salaires réels et donc à la restauration du plein emploi, cette thèse était en 1930 controversée. S'y oppose la vision selon laquelle la régulation de l'économie ne peut plus relever de mécanismes marchands considérés comme spontanés, mais doit être confiée à des institutions intervenant délibérément. Ce déplacement théorique conférerait aux autorités existantes de nouvelles missions. "[...] in the case of our financial, as in the case of our political and social institutions, we may have reached the stage when an era of conscious and deliberate management must succeed the era of undirected natural evolution", cette déclaration introductive au rapport Macmillan¹¹ traduit l'esprit de l'époque et l'influence de Keynes.

Charger les autorités centrales de nouvelles missions...

Sous le régime de l'étalon-or, les pouvoirs de décision des autorités monétaires sont étroitement circonscrits par la conception traditionnelle d'après laquelle l'action humaine est régie par des automatismes. La régulation par les réserves-or rend la tâche de la Banque centrale d'une grande simplicité. La responsabilité de ses dirigeants est limitée à la défense de la valeur internationale de la monnaie. Le retour à l'équilibre de la balance des paiements via les variations du taux d'intérêt relève de mécanismes analogues à ceux de l'hydraulique. Mais, ajouta Keynes, cet équilibre peut être fallacieux, artificiel, il peut être celui du sous-emploi. La morale politique de Keynes le pousse donc à ouvrir à l'État d'autres champs d'intervention, spécifiquement le niveau des prix, ceux de l'activité économique et de l'emploi. En outre la société n'a pas, pour lui, la fluidité supposée par les partisans du rééquilibrage automatique qui appliquent «une théorie de la flexibilité à une masse rigide aux fortes résistances internes»¹².

Sur ce terrain critique, Keynes ne fut pas aussi hétérodoxe que Robertson qui, lors de son audition au *Macmillan*

11. *Report on the Committee on Finance and Industry*, London, HMSO, 1931a, p. 5, désigné ci-après par MC.

12. "The German transfer problem", *Economic Journal*, mars 1929 in CW, XI, p. 458.

Committee, doutait radicalement de l'existence de mécanismes économiques faisant appel aux élasticités-prix¹³. Pour Robertson, ce sont les anticipations des individus et non des variables qui leur sont extérieures, les prix, qui décident de leur comportement. Dans cette perspective radicale, rétablir la confiance est pour Robertson déterminant. Keynes ne pouvait le suivre. Il craignait que l'affranchissement à l'égard des déterminants traditionnels que sont les prix ne fût interprété comme la négation des lois économiques et que les innovations institutionnelles ne fussent assimilées à des artifices. Pour convaincre l'élite d'étendre le champ d'intervention de l'État, il entendait construire une politique économique dont les décisions se fondent sur la connaissance de lois élaborées à partir de variables objectives. L'art rationnel de diriger doit se substituer aux automatismes, aux pratiques routinières, secrètes et archaïques qui caractérisent l'intervention des autorités monétaires, selon Keynes¹⁴.

Si la régulation spontanée est une fiction et si l'équilibre qualifié de «naturel» sous le régime de l'étalon-or n'est pas un optimum, les individus cessent d'être égaux. Certains groupes sociaux doivent dépasser leurs intérêts particuliers et œuvrer consciemment au bien commun. Cette opinion était alors largement répandue, mais le bien commun et la hiérarchie des responsabilités étaient conçus diversement. La plupart des contemporains de Keynes qui projetaient d'instaurer «l'ère de la direction consciente et délibérée de la vie économique», étaient essentiellement préoccupés par les problèmes de l'industrie et par le recul de la Grande-Bretagne amorcé au cours de la décennie. La rationalisation, présentée comme l'alternative à la nationalisation, devint leur leitmotiv¹⁵. Dans la conjoncture britannique où les capacités de production étaient très largement excédentaires, cette référence recouvrait principalement la concentration des entreprises et la recherche d'économies d'échelle. Retrouver la prospérité, les parts de marché mondial de l'industrie britannique d'avant-guerre impliquait de mettre de l'ordre dans les entreprises. Mais pour les tenants de la rationalisation parmi lesquels figuraient les dirigeants du Trésor et de la Banque d'Angleterre, ce mouvement se heurtait à l'individualisme des chefs d'entreprise décrits comme archaïques, étroits d'esprit, incapables d'abandonner leurs intérêts égoïstes pour l'intérêt général. Parmi les adeptes de ce mouvement,

13. Dennis H. Robertson fut un étudiant puis un collègue de Keynes. Lecteur à l'Université de Cambridge de 1930 à 1938, il revint à Cambridge en 1944 pour succéder à Pigou comme professeur d'économie politique (1944-1957).

14. Keynes se fit fort de stigmatiser les pratiques jugées impénétrables de la Banque d'Angleterre, lors des auditions de ses dirigeants. Ainsi au cours de l'audition de Sir Harvey, premier témoin interrogé par le *Macmillan Committee* qui représentait la Banque d'Angleterre en l'absence de son Président, Keynes se plaignit à plusieurs reprises du secret attaché aux pratiques de la Banque d'Angleterre ("[...] is it a practice of the Bank of England never to explain what its policy is ?") [*Minutes of Evidence taken before the Committee, "Committee on Finance and Industry"* (2 volumes), London, HMSO, 1931 b, § 435. Cette source est ensuite désignée par les initiales MC]. Il lui conseilla de s'inspirer des méthodes de la Banque fédérale des États-Unis dont la politique a intégré parmi ses objectifs le niveau des prix. Il insista également sur l'importance de la communication régulière avec les banques privées et sur la nécessité de se doter d'un appareil statistique conséquent, la faiblesse des informations empêchant la Banque d'Angleterre d'avoir une vision d'ensemble.

15. Sur ce sujet on peut consulter en particulier Bernard Elbaum et William Lazonick, (eds.) *The decline of the British economy*, Clarendon Press, Oxford, 1986 et Leslie Hannah, *The rise of the Corporate Economy*, Methuen, London, 1976.

DOSSIER

*Innovations institutionnelles :
échecs, tensions, compromis*

Dorothee Rivaud-Danset
*Keynes en 1930 et la toute-
puissance de la monnaie :
l'élaboration d'une théorie
économique opératoire*

nombreux étaient ceux qui attribuèrent aux banques de dépôt, largement créancières des industries en difficulté, la mission d'impulser la rationalisation. Les banquiers, appuyés par de nouvelles institutions financières destinées à unifier leurs intérêts, se voyaient contre leur gré confier la tâche, inspirée de l'exemple allemand où les banques détiennent des participations dans l'industrie, de dépasser les particularismes des industriels.

Cette conception était, par exemple, défendue par le président de la Banque d'Angleterre, M. Norman. Keynes adopta un point de vue très réservé vis-à-vis de ce qu'il appela «la nouvelle orthodoxie». S'il partageait la critique à l'égard des industriels, il n'avait pas les mêmes attentes envers eux. Sa conception abstraite de l'intérêt général et son pessimisme sur les capacités de coordination des individus expliquent ses réticences vis-à-vis de l'idéologie de la rationalisation. Selon lui, les banquiers britanniques ont montré qu'ils ne constituent pas ces agents éclairés susceptibles de contraindre les dirigeants d'entreprise à abandonner leurs intérêts égoïstes pour se rallier à l'intérêt général ; en témoigne la question en forme de reproche, posée au Président de la Provincial Bank : *"Have you ever put pressure upon such a firm to conform to what you regard as being in the interest of the industry as a whole, as distinct from the interest of that particular firm ?"*¹⁶. L'absence de réponse ne fit que confirmer sa vision : le monde de l'industrie est celui des chefs d'entreprise, dont les motivations sont individuelles, dont les actes exercent des effets ambivalents pour la collectivité. Ces individus n'ont pas pour mission d'assurer les grands équilibres. Une fois abandonnée l'hypothèse de la participation inconsciente des entrepreneurs à l'intérêt collectif, il n'y a pas de raison de supposer qu'ils y participent consciemment. Ainsi on ne peut demander aux chefs d'entreprise de devenir compétitifs pour préserver l'équilibre de la balance des paiements. *"You do not become efficient in order to preserve international monetary equilibrium. You are efficient irrespective of whether it suits the Bank of England that you should be"*¹⁷. La rationalisation de l'industrie, au sens de l'amélioration de l'efficacité productive, est une nécessité que les banques doivent soutenir mais elle n'a pas pour objectif principal le retour au plein emploi. Dans un premier temps, elle peut même exercer des effets négatifs sur l'emploi et dans le long terme les progrès ne peuvent être que lents et limités. La

16. MC, § 1885.

17. CW, XX, p. 45.

référence à la rationalisation peut aussi recouvrir des arrangements personnels répondant à des intérêts individuels. Les ententes, les fusions qui visent à produire moins et plus cher, ces mesures immédiates de sauvetage qu'entreprennent les industriels pour gérer les problèmes de surcapacité et éviter la banqueroute, permettent certes d'accroître les prix, de restaurer les profits mais ni l'emploi, ni la balance commerciale n'en seront améliorés¹⁸.

N'espérant ni des chefs d'entreprise ni des banquiers privés qu'ils relancent spontanément l'activité économique et l'emploi, Keynes concentrait nécessairement ses attentes sur l'État. *"In any case to organise a wave of prosperity which shall sweep us out of the pool of stagnation in which we are decaying is extremely difficult, involves some risks and might be unsuccessful. But it ought to be tried. Unfortunately, it lies entirely outside the power of individual business men to take the initiative. The first steps can be taken only by the Bank of England and the Chancellor of the Exchequer"*¹⁹. «La direction consciente de l'économie» ne peut se mettre en œuvre efficacement que par la politique monétaire et budgétaire. L'autorité de la finance sur la production ne peut s'exercer via les individus. Il faut concevoir la relation banque/industrie sur un registre impersonnel, strictement quantitatif, où l'offre de crédit par la Banque d'Angleterre, résumée par le taux directeur (*the Bank rate*), joue un rôle central. Celui-ci est magnifié, comme le remarque Macmillan : *"Therefore, it is the Bank rate to which you ultimately attribute everything"*²⁰.

L'analyse de la conjoncture soutient cette conception des responsabilités : la déflation trouve son origine dans la décision erronée de rétablir la parité-or d'avant-guerre, puis dans la crise mondiale. C'est donc au Chancelier de l'Échiquier et à la Banque d'Angleterre qu'est dévolue la mission d'assurer le retour aux grands équilibres internes et internationaux, en collaboration avec les banques centrales. La Banque centrale constitue la clé de voûte de l'édifice keynésien. Tout le reste en découle. Certes les banques n'ont pas à puiser dans une encaisse prédéfinie pour accorder les crédits et peuvent ainsi créer de la monnaie (*"loans make deposits"*) mais c'est moins la quantité de crédit qui préoccupe Keynes que le prix du crédit, cet instrument aux mains de la Banque centrale. C'est lui qui détermine l'usage du crédit et donc le niveau de l'activité. Pour convaincre des possibilités inexploitées offertes par

18. CW, XX, pp. 109-112.

19. CW, XIX, p. 764.

20. CW, XX, p. 84.

DOSSIER

*Innovations institutionnelles :
échecs, tensions, compromis*

Dorothée Rivaud-Danset
*Keynes en 1930 et la toute-
puissance de la monnaie :
l'élaboration d'une théorie
économique opératoire*

la politique monétaire, Keynes dut montrer devant le *Macmillan Committee* les failles des positions alternatives, répondre aux critiques du Trésor et prendre en compte les doutes que formulèrent ses proches à l'égard de sa construction théorique.

...suppose de rompre avec les équilibres issus du marché

Diminuer les coûts était alors une préoccupation largement partagée. Pour les tenants de la rationalisation, il s'agissait essentiellement de réduire les coûts fixes en concentrant les équipements afin de retrouver la compétitivité externe et les parts de marché d'avant-guerre. Pour les tenants de l'économie classique, il s'agissait de diminuer les coûts salariaux réels afin de restaurer les profits et l'incitation à offrir des emplois. Le Trésor empruntait sa position aux deux courants, voyant dans la réduction de tous les coûts, y compris les coûts non-salariaux liés aux équipements oisifs, la solution aux maux qui frappaient l'économie britannique. Dans cette perspective de restauration de la compétitivité, la reconquête des débouchés mondiaux devait ensuite assurer le retour au plein emploi. Pigou²¹ assura avec Clay, un autre universitaire renommé, la défense de la thèse classique selon laquelle le niveau de l'emploi dépend de celui des salaires réels. Cette relation fut présentée comme une évidence scientifique, une loi dont la mise en œuvre a été entravée. C'est la rigidité du marché du travail qui empêche le retour au plein emploi. Pour autant, la politique économique présentée par Pigou n'est pas celle du laissez-faire. Des compensations budgétaires permettant de maintenir le revenu disponible des salariés sont envisagées dans un système qui, faute d'être naturellement parfait, a besoin d'être rééquilibré par l'État, ces compensations n'étant pas présentées pour leur fonction économique de soutien de la demande, mais pour des raisons sociales.

Keynes fit de la première séance d'audition de Pigou une joute oratoire au cours de laquelle il s'efforça de rechercher les faiblesses de cette thèse. Face à la neutralité de Pigou qui se présentait comme un expert chargé de proposer, laissant les hommes politiques disposer, Keynes érigea une autre figure de conseiller du Prince. Les propositions que la société ne peut accepter – tous avaient en mémoire la grève des mineurs de 1926 qui paralysa l'économie – sont à écarter ou à reléguer pour un ultime

21. Arthur C. Pigou succéda en 1908 Alfred Marshall comme professeur d'économie politique à l'université de Cambridge et conserva cette chaire pendant trente-cinq ans.

recours et des alternatives doivent être recherchées. Une baisse des salaires réels dans le contexte actuel de déflation impliquerait un recul des salaires nominaux et ne serait acceptable par la société que si l'on pouvait être certain de son efficacité sur l'emploi. Or celle-ci est indéterminée, le salaire d'équilibre de Pigou n'étant pas identifiable²². Pour Keynes le système bancaire est appelé à jouer le rôle décisif : le profit additionnel venant de la baisse des coûts salariaux peut être thésaurisé, générant une hausse des dépôts, dans ce cas l'effet sur l'emploi dépend du comportement des banques²³. En poursuivant la critique, Keynes découvre que cette loi a une faille. Avantagieuse pour l'entrepreneur individuel, la réduction des salaires peut devenir inopérante lorsqu'elle est généralisée et débouche sur une baisse des coûts proportionnelle à celle des prix. Si la flexibilité salariale s'accompagne d'une flexibilité comparable des prix, elle sera sans effet sur le niveau des profits, donc sur l'emploi. Keynes reprit une argumentation analogue dans le document qu'il ajouta au rapport final. Il mit en avant les risques sociaux d'une réduction des salaires et souligna les effets économiques pervers d'une telle mesure lorsqu'elle est généralisée. Le recours à une politique nationale de compétitivité par la réduction des salaires risque de conduire à un engrenage récessif, accentuant le niveau déjà déprimé des prix et alourdissant de façon insupportable la charge de la dette nominale. Aussi la Grande-Bretagne ne doit pas être la première à s'engager dans cette direction, contraire à l'intérêt commun. Sa critique mobilisa ensuite les lacunes de la connaissance : rien ne permet d'affirmer que le niveau des salaires britanniques ne soit pas compétitif (ceci dépend des politiques monétaires et salariales des autres) et ne soit pas raisonnable en terme de partage du revenu national. Réduire seulement les revenus salariaux est contraire à l'équité. En cas de déflation, le rendement réel des titres nominaux s'accroît, exerçant sur les entreprises une charge supplémentaire, selon un effet analogue à celui des salaires nominaux.

Keynes proposa aux témoins de substituer la hauteur des taux d'intérêt à celle des salaires réels, comme obstacle central à la restauration du plein emploi. C'est ce qu'il fit lors de l'audition de Clay, au grand étonnement de ce dernier : « *You say "there is no evidence that the home market can absorb the surplus labour in the export industries at present levels of real wages". Supposing you substitute*

22. MC, § 5959.

23. MC, § 6145.

DOSSIER

*Innovations institutionnelles :
échecs, tensions, compromis*

Dorothée Rivaud-Danset
*Keynes en 1930 et la toute-
puissance de la monnaie :
l'élaboration d'une théorie
économique opératoire*

“interest” for “real wages” would not that be more helpful, or as helpful ?²⁴. Il s’ensuivait une révision de la doctrine, que l’on peut résumer ainsi : doter les pouvoirs publics des moyens d’intervenir sur le volume de l’emploi exige que celui-ci cesse d’être déterminé par le marché du travail. Le volume de l’emploi dépend de celui de la production, mais celui-ci, par l’intermédiaire des variations de prix, devient déterminé par l’écart entre l’épargne et l’investissement. Certes, cette dernière variable dépend d’un prix, le taux d’intérêt, mais à la différence du salaire réel, celui-ci peut être détaché des interactions entre les offreurs et les demandeurs, il est manipulable par la Banque centrale. Keynes substituait ainsi à l’explication du plein emploi par le marché du travail, sa détermination par l’autorité monétaire. Dans cette construction concentrée sur les variables que l’État peut contrôler, le marché des biens et la demande effective sont absents.

Les membres du Comité furent entraînés par Keynes dans un voyage intellectuel au cours duquel il exposa ses innovations théoriques qui lui permettaient de réfuter le point de vue du Trésor. Alors que ce dernier s’opposait au projet de grands travaux du parti libéral présenté en 1928, Keynes lui apporta officiellement son soutien l’année suivante dans un pamphlet rédigé avec Henderson, éditorialiste du journal libéral *The Nation*, et publié sous le titre «Lloyd George peut-il réussir ?»²⁵. La critique du Trésor s’inspirait de la doctrine traditionnelle des fonds prêtables : l’épargne est un stock qui préexiste à l’investissement et par définition le limite, de sorte que l’investissement public sera un artifice, il se substituera à l’investissement privé et n’aura aucun effet sur l’emploi. Pour répondre «au dogme du Trésor», Keynes, comme le met en évidence Peter Clarke, eut besoin d’une théorie novatrice de l’épargne qui lui permette de concilier les deux piliers de sa politique économique : développer l’investissement national et mener une politique monétaire fondée sur l’argent bon marché. Pour cela, l’épargne doit cesser d’être un fonds contraignant l’investissement²⁶. C’est un flux, dont le montant total est distinct de celui de l’investissement et qui a pour caractéristique de ne pas se conserver à l’échelle de l’économie globale. L’épargne est la seule chose qui ne puisse être épargnée²⁷. Elle n’est jamais oisive. L’épargne, fruit des décisions individuelles, est «installée dans son rôle de trublion»²⁸. Séparée de l’investissement, n’influençant pas l’offre de monnaie, l’épargne n’intervient dans l’ana-

24. MC, § 8639.

25. CW, IX, pp. 86-125.

26. De même, Marshall avait eu besoin de rompre avec la vision classique et pessimiste qui faisait dépendre le salaire du stock de capital. Il la remplaça en proposant de relier le salaire au flux de production (Haïm Barkai, *Travail, emploi et salaires dans l’économie néo-classique : les conceptions marshalliennes au tournant du siècle*, à paraître).

27. Lors de l’audition de Robertson, Keynes reprit à son compte la formule proposée par son collègue : “*Saving is the one thing that cannot be saved*”, ajoutant “*that is to say, that if you miss the chance of doing something with this year’s savings you never get it again*” [MC, § 4922].

28. Joseph A. Schumpeter, *Histoire de l’analyse économique*, Paris, Gallimard, 1983, (1^{re} éd. 1954) op. cit. p. 576.

lyse de Keynes que pour déprimer la demande et l'économie tout entière, engendrer le chômage, comme l'illustre la métaphore du royaume des bananes. Dans cet éden, l'apparition, à la suite d'une campagne sur le thème de la retraite, d'une épargne supplémentaire non compensée par un surcroît d'investissement se traduit par un recul du revenu courant destiné à l'achat de bananes et donc par des baisses de prix. Les coûts salariaux étant supposés fixes dans un premier temps, les producteurs encourent des pertes, entraînant ensuite un recul soit des salaires, soit de l'emploi²⁹. "*A strange doctrine to a Scotsman*", commente le président Macmillan³⁰. Le système bancaire, parce qu'il contrôle le niveau de l'investissement, peut empêcher l'effet récessif de l'épargne. Il peut même exercer un effet expansif. S'il est possible d'emprunter au-delà de l'épargne totale, les crédits qui font les dépôts engendrent des profits exceptionnels ; la dépense d'investissement en excès entraîne un relèvement des prix au-delà des coûts de production, offrant aux entreprises un profit «tombé du ciel», au détriment du revenu réel des salariés, qui financera l'investissement additionnel³¹.

Ces idées étaient déjà familières à certains universitaires britanniques. Ainsi Pigou désignait-il par la «thésaurisation» l'excès d'épargne sur l'investissement et Hawtrey proposa une construction théorique fondée sur le déséquilibre entre le revenu et la dépense³². Mais Keynes avait pour ambition d'élaborer un langage nouveau. Au professeur Gregory qui suggéra que leurs différences de pensée concernaient la mise en œuvre et non la théorie, Keynes répondit "*I think it makes a revolution in the mind when you think clearly of the distinction between saving and investment. In pre-War days everybody thought that we were in a state of fluidity, and the whole assumption of orthodox economics and orthodox financial practices is that you have a state of equilibrium*"³³.

A l'instar du salaire réel chez Pigou, le taux d'intérêt du marché peut s'éloigner du taux d'équilibre. Il est devenu, en économie fermée, un instrument que l'autorité monétaire centrale peut manipuler de manière délibérée. Son essence est en quelque sorte suspendue pour le Keynes de 1930 : le taux d'intérêt n'est pas encore, comme il le sera dans la *Théorie Générale*, la récompense pour la renonciation à la liquidité, c'est-à-dire au présent ; il n'est pas encore le prix de l'incertitude, celui de la méfiance dans nos propres calculs et conventions concernant le futur. Il

29. CW, XX, p. 76-77.

30. CW, XX, p. 86.

31. CW, XX, p. 73.

32. Les idées d'Hawtrey sur les origines du sous-emploi présentent une très grande proximité avec celles de Keynes. Elles s'en distinguent en particulier par la place accordée à la consommation. Une augmentation de la consommation, qui peut être provoquée par la création de crédit, constitue le premier remède au chômage pour Hawtrey alors que Keynes y voit une épargne négative.

33. CW, XX, p.87.

DOSSIER

*Innovations institutionnelles :
échecs, tensions, compromis*

Dorothee Rivaud-Danset
*Keynes en 1930 et la toute-
puissance de la monnaie :
l'élaboration d'une théorie
économique opératoire*

n'est plus relié à un stock, celui des fonds prêtables, mais Keynes hésite à abandonner toute influence de l'offre et de la demande de crédit sur la détermination du taux d'intérêt³⁴ et reconnaît que sa conception, comme les autres théories, relève largement du pari : "*The theory of Bank rate is not like – shall we say ? – astronomy, a matter where there is an ascertained true doctrine with which all experts agree. It is not at present, unfortunately, much more like theology. For it is not only obscure- it is also extremely controversial*"³⁵. Comme ce sont les conditions auxquelles le crédit est accordé par les banques qui influencent les décisions d'investissement, l'autorité monétaire peut, en économie fermée, fixer le taux d'intérêt au niveau qui assure le plein emploi, celui de l'équilibre entre l'épargne et l'investissement. Le problème est que, dans la situation internationale de 1930, la politique monétaire, préoccupée de limiter les sorties de capitaux, fixe le taux d'intérêt à un niveau qui ne permet pas à la totalité de l'épargne d'être absorbée par l'investissement. "*Hence inevitably and mathematically business losses and unemployment*"³⁶. L'effet d'éviction des investissements privés par l'investissement public, cher au Trésor, a perdu sa raison d'être. Mieux encore, les grands travaux sont devenus nécessaires pour absorber l'épargne en excès qui déprime l'économie et génère le chômage. Il convient que la Banque centrale abaisse son taux directeur.

L'inflation constituait un autre point de conflit avec le Trésor. Ce dernier, partisan d'une offre de crédit prudente, gage de la solidité financière, voyait en Keynes avec sa politique de financement des grands travaux par l'émission de titres, voire par la création monétaire, un dangereux avocat de l'inflation³⁷. Celui-ci ne chercha pas à le nier et reprit l'argument de la théorie quantitative, selon lequel une augmentation de la monnaie entraîne une hausse correspondante des prix. Mais dans l'hypothèse, plus ou moins explicite, d'une rigidité des salaires nominaux à court terme, relever le niveau général des prix, dans une phase du cycle où le prix des biens s'établit à un niveau inférieur à leur coût de production, devenait une nécessité pour restaurer le profit et améliorer l'opinion des entrepreneurs. C'est une mission supplémentaire confiée aux autorités centrales. A la politique monétaire de contrecarrer les facteurs individuels non monétaires – l'excès de concurrence entre les industriels, l'insuffisance de la dépense – qui dépriment les prix.

34. CW, XX, p. 84.

35. *From the Listener*, 4 oct. 1929, CW, XIX, p. 834.

36. Lettre à M. Norman, Président de la Banque d'Angleterre, 22 mai 1930, CW, XX, p. 350, en italique dans le texte.

37. Ainsi lors de l'audition d'Hopkins qui représentait le Trésor, Keynes suggéra que les grands travaux soient financés par les avances de trésorerie consenties par la Banque d'Angleterre selon la formule dite des "*Ways and means*". Cette proposition stupéfia Hopkins : "*Is not that fantastic ?... If I am right in thinking that a great loan directly raised in the ordinary way would carry with it a bad public sentiment... and adverse repercussions, what would happen if it were raised by what is ordinarily called plain inflation. I cannot imagine.*" [MC, § 5685-5868].

Keynes, lors des séances «privées» du *Macmillan Committee*, dota ainsi les autorités monétaires de pouvoirs impressionnants, d'une ampleur jusqu'ici inconnue. L'accumulation du capital au Royaume-Uni, – “*my own favorite measure*”³⁸ – se voyait en même temps attribuée un puissant effet de levier. L'intuition du multiplicateur de la dépense est alors bien repérable, même si la terminologie et la formalisation macro-économique sont à cette époque absentes. Le principe de la création cumulative d'emploi est évoqué de façon triviale, Keynes ainsi que son entourage y voyant beaucoup plus une évidence qu'une innovation théorique³⁹.

Une construction ébranlée par l'état de la confiance

La hausse de l'investissement qui permettra de lutter contre le chômage a besoin que la monnaie soit bon marché, réciproquement une politique monétaire abondante n'est efficace que si elle est soutenue par l'investissement public. Keynes n'aurait sans doute pas renié cette façon de résumer son projet de politique économique. Cependant, le premier volet de l'argumentation fut ébranlé par les débats au sein du *Macmillan Committee*, tandis que le deuxième en sortit renforcé, accentuant la dimension étatique du projet.

Lors des auditions du *Macmillan Committee*, Keynes chercha inlassablement à convaincre son entourage de l'influence déterminante qu'exerce le taux d'intérêt sur la décision d'investissement. Il se heurta à un large scepticisme. Les témoins au Comité étaient prêts à admettre l'impact du taux d'intérêt sur les placements financiers, en revanche ils considéraient que son influence sur l'investissement physique dépendait de l'état de la confiance. Pour ses collègues de Cambridge notamment, il fallait intégrer les anticipations des entrepreneurs parmi les variables explicatives de la décision d'investir⁴⁰. Keynes dut reconnaître progressivement l'importance de l'état d'esprit des chefs d'entreprise et introduire, contre son gré, une variable psychologique, l'état de la confiance, dans une construction savante qui, pour disposer d'une autorité scientifique, aurait dû reposer sur un système de relations logiques entre des grandeurs économiques abstraites, impersonnelles. L'argument d'autorité excluait précisément les références à la psychologie, considérée comme étant dépourvue de signification réelle⁴¹. La confiance

38. CW, XX, p. 126.

39. Keynes a toujours attribué la paternité de la conception du multiplicateur dans la théorie économique à Kahn dont l'article “The relation of Home Investment to Unemployment”, paraît dans l'*Economic Journal*, en juin 1931, le manuscrit étant connu de Keynes dès septembre 1930.

40. Citons en guise d'illustration les échanges suivants :

“Keynes : Does not this (the use of money) depend on the rate of interest ?

Pigou : Undoubtedly, in part.

Keynes : Is not that fundamental ?

Pigou : There is the state of mind of the business man. The business man might be in such a state that he would not borrow money or use money at 0 per cent.

Keynes : That is an extremely abnormal state of things ?

Pigou : It is the two things, interest and his state of mind.” [MC, § 6614-6616].

“Keynes : ...I should have thought it was more plausible to suppose that that high rate of interest was much more responsible for the lack of investment than anything else ?

Robertson : I feel that you may want a frightfully low rate of interest, even a negative one, in certain circumstances, to overcome the lack of confidence.” [MC, § 4837].

41. MC, § 5395.

DOSSIER

*Innovations institutionnelles :
échecs, tensions, compromis*

Dorothée Rivaud-Danset
*Keynes en 1930 et la toute-
puissance de la monnaie :
l'élaboration d'une théorie
économique opératoire*

initialement étrangère aux intentions théoriques de Keynes s'immisce néanmoins, annonçant des révisions d'une ampleur beaucoup plus grande, qui apparaîtront dans la *Théorie Générale*. En 1930, Keynes reconnaît l'importance de l'état de la confiance, mais les représentations des entrepreneurs et des prêteurs ne sont pas alors pour lui auto-entretenu, elles sont manipulables de l'extérieur par un tiers, l'autorité monétaire. En 1936, les anticipations des acteurs économiques et l'incertitude des conduites humaines relativiseront la belle mécanique exposée en 1930 et la vision étatiste qui l'accompagne. «[...] les économistes qui ont cru à l'efficacité d'un remède "purement monétaire ne lui [la confiance] ont pas accordé l'importance qu'elle mérite»⁴², écrira dans la *Théorie Générale* celui qui avait mis plus tôt en avant cette «croyance». En 1930, Keynes aurait été indéniablement surpris qu'on lui attribue la paternité de la reconnaissance du rôle joué par l'incertitude dans la décision d'investissement. A cette date, reconnaître les limites de la politique monétaire lorsque l'esprit d'entreprise fait défaut, l'incita à renforcer l'influence de l'État.

Il développa le lien entre la politique monétaire et l'investissement public, non seulement en riposte au Trésor, mais aussi en réponse aux remarques théoriques formulées notamment par Robertson et Pigou lors des sessions du *Macmillan Committee* ainsi qu'aux observations statistiques présentées par le banquier McKenna. Ceux-ci lui avaient fait remarquer que, quelle que soit la puissance dévolue à la Banque centrale, celle-ci ne contrôle pas parfaitement les emplois qui sont faits de la monnaie additionnelle. La création monétaire peut entraîner une diminution de la vitesse de circulation de la monnaie ou une augmentation des acquisitions de titres sur les marchés monétaires et financiers. La demande de crédit est en 1930 insuffisante au regard de l'offre. Ces critiques confirmèrent Keynes dans l'idée que l'expansion de la base du crédit n'est efficace que si parallèlement la Banque d'Angleterre et le Trésor se concertent, que si la première consent à innover pour répondre aux initiatives du Trésor en faveur d'une politique de grands travaux. Keynes escomptait peu de l'accumulation du capital dans l'industrie, estimant que ses besoins en investissement ne représentaient qu'un montant très limité au regard de l'épargne disponible. Sa préférence allait aux projets d'infrastructure publics et au logement, ces dépenses d'utilité sociale

42. J. M. Keynes, *The General Theory...*, op. cit. p. 330.

“*in bricks and mortars*” ayant l’avantage de ne pas substituer du capital au travail, d’être peu dépendantes des chefs d’entreprise et beaucoup plus des conditions de crédit. Keynes ne s’intéressait à l’investissement qu’en tant que dépense capable d’influencer le niveau de l’activité économique ; il le concevait comme une abstraction analogue à la politique monétaire, non comme une réponse à des besoins. Les grands travaux ne sont grands pour lui que par le volume d’emploi qu’ils procurent ; l’évaluation ne porte pas sur la qualité des emplois créés. De même la productivité de l’investissement est négligée. Cependant l’élaboration de projets d’investissement bien conçus et d’une dimension conséquente préoccupait Keynes. La critique du Trésor exprimée lors de l’audition d’Hopkins avait mis l’accent sur la difficulté à élaborer des projets d’investissement public qui satisfassent l’opinion publique et soient rentables. Keynes transforma cette critique, le souci de l’opinion publique étant remplacé par celui de l’intérêt collectif. L’addendum au rapport final considère que la réorganisation des industries traditionnelles ne peut être menée à bien dans l’intérêt collectif par les seuls industriels, l’intérêt collectif ne se déduisant pas de l’intérêt individuel. Une institution est proposée, le *Board of National Investment*. Elle a pour mission de centraliser les projets d’investissement national à long terme et est autorisée à lever des fonds pour les financer. Ainsi le recours au financement public et aux experts, capables de visées à long terme et d’intérêt général, est-il supposé permettre de surmonter les particularismes et l’horizon étroit de l’industrie.

L’absence de consensus

Les idées exprimées par Keynes ne firent pas l’unanimité au sein du *Macmillan Committee*, le principal opposant étant l’autre économiste du Comité, le professeur Gregory. Un débat épistolaire s’instaura lorsque la rédaction du rapport était proche de s’achever⁴³. Les membres s’étaient mis d’accord, à partir du plan proposé par Keynes, pour organiser le rapport en deux parties, le diagnostic (qui se révéla largement factuel) et les propositions. La rédaction achevée, Brand proposa d’adjoindre un chapitre reliant ces deux parties. Cette initiative confirma les craintes de Keynes. Ses principes fondamentaux avaient été à moitié supprimés. Le résultat était boiteux.

43. CW, XX, pp. 270-276.

DOSSIER

*Innovations institutionnelles :
échecs, tensions, compromis*

Dorothee Rivaud-Danset
*Keynes en 1930 et la toute-
puissance de la monnaie :
l'élaboration d'une théorie
économique opératoire*

Keynes avait en effet hésité à introduire ses idées personnelles dans les documents qu'il avait préparés pour le rapport. Or il avait besoin d'un accord sur un fonds commun conceptuel qui fournisse un sens aux mesures préconisées dans ce rapport, qui fasse comprendre aux banques centrales l'importance de la coopération monétaire en vue de mener une politique expansive du crédit. L'avenir du capitalisme était, selon lui, en jeu. *"This time we should probably abolish our existing economic system if present conditions looked like lasting indefinitely"*⁴⁴. Gregory lui répondit dans un document adressé aux membres du Comité, où il se déclarait prêt à accepter le principe d'une divergence entre l'investissement et l'épargne, également prêt à admettre l'insuffisante flexibilité à court terme du taux d'intérêt monétaire. Mais, pour des raisons de neutralité scientifique, le Comité ne pouvait se rallier à la thèse de Keynes selon laquelle la phase actuelle était due à la présence de facteurs anormaux (d'origine monétaire), car cette position faisait l'impasse sur les théories alternatives du cycle présentées notamment par Pigou et Hawtrey.

La liste des désaccords exposés par Gregory reprend l'essentiel des critiques formulées à l'encontre des idées de Keynes à cette époque. Ils portent en premier lieu sur l'efficacité des remèdes : la «thésaurisation» au sens keynésien étant due principalement au manque de confiance est largement indépendante du taux d'intérêt et l'efficacité d'une politique d'investissement public peut être annulée si celle-ci, menée sur une grande échelle, dissuade d'entreprendre ; autrement dit l'effet d'éviction est ici lié aux décisions individuelles. Le désaccord le plus important concerne l'argumentation théorique. Rien ne permet de prouver que le taux d'intérêt monétaire actuel est supérieur au taux naturel ou d'équilibre⁴⁵ ; aussi le conflit ultime concerne les missions attribuées aux Banques centrales : celles-ci ne doivent pas être accrues, ce qui se produirait si on acceptait la thèse principale de Keynes. *"To adjust market and natural rates, in consequence, is a task of enormous difficulty... I would like to protest against the unnecessary aggravation of the task through the importation into it of J.M.K's main thesis"*⁴⁶.

A la mi-1931, date à laquelle devait s'achever la rédaction du rapport, la dépression s'était encore aggravée et la question économique centrale portait maintenant sur des aspects moins monétaires, en particulier sur le niveau des salaires. Les membres du Comité ne purent s'accorder sur

44. CW, XX, pp. 273-274.

45. Gregory reprend ici la terminologie de K. Wicksell, dont les idées essentielles furent présentées au public anglais dans l'article «The Influence of the Rate of Interest on Prices», *Economic Journal*, juin 1907 et exercèrent une grande influence sur Keynes. Kahn, proche collaborateur de Keynes, fut, en 1936, le traducteur en anglais de Knut Wicksell, *Geldzins und Güterpreise*, Iéna, Fischer, 1898. Pour cet économiste suédois, si le taux d'intérêt du marché est égal au taux naturel – c'est-à-dire celui qui égalise l'épargne et l'investissement –, l'économie est en équilibre.

46. CW, XX, p. 276, en italique dans le texte.

ce sujet et plus généralement sur les mesures économiques internes de court terme “*to meet the present emergency*”, selon la formule de Keynes. La majorité des membres du Comité Macmillan présentèrent leurs propres propositions sous forme d’addenda, soit à titre individuel (Brand, Gregory, Lee), soit à titre collectif, sous l’égide de Keynes dont l’addendum fut signé par cinq autres membres, dont Bevin et McKenna. Cette formule permit à Keynes de répondre aux critiques exprimées par Gregory et de proposer une plate-forme de politique économique internationale et nationale, face à la majorité des membres du Comité, qui sous leurs habits de loup – demandant des réductions de salaires- ne sont que des moutons, ne voulant rien entreprendre⁴⁷. L’addendum au rapport final rédigé par Keynes met en garde contre les échecs possibles d’une politique monétaire expansionniste dans la conjoncture internationale de 1931, si la coopération internationale entre les Banques centrales n’est pas assurée et si d’autres mesures de politique économique ne sont pas prises, dans les termes suivants: “*For if the situation remains unchanged in other respects, we doubt whether it lies within the power of the banking system to restore employment to a satisfactory level*”⁴⁸.

Une vision holiste

Pour Keynes, le Trésor et la Banque d’Angleterre ont donc en charge la défense de la monnaie mais aussi le niveau de l’investissement, donc des prix, des profits et de l’emploi. Cette conception de la place des acteurs, de leurs missions et des actions à entreprendre est empreinte d’une éthique de la responsabilité qui porte la marque de l’esprit victorien, mais est déplacée des individus vers l’État. Ainsi la critique de la politique monétaire fondée sur l’étalon-or aurait pu conduire Keynes à prôner son abandon devant le *Macmillan Committee*. Cette thèse qui confère à la politique monétaire une véritable autonomie, le séduisit. Mais il ne la fit pas sienne, cette idée étant inacceptable par ses contemporains, car elle met en cause la position et les responsabilités internationales du Royaume-Uni. La dévaluation, moyen le plus rapide de restaurer la compétitivité, est contraire aux principes d’un système bancaire ayant développé la détention par les étrangers de créances libellées dans sa monnaie. Autrement dit, la décision prise en 1925 de rétablir la parité-or

47. CW, XX, p. 280.

48. CW, XX, p. 283, (souligné par moi).

DOSSIER

*Innovations institutionnelles :
échecs, tensions, compromis*

Dorothée Rivaud-Danset
*Keynes en 1930 et la toute-
puissance de la monnaie :
l'élaboration d'une théorie
économique opératoire*

d'avant-guerre, si critiquable soit-elle, doit être assumée. Face aux États-Unis qui persistent à mener une politique monétaire à des fins internes, sans parler de la France, la Grande-Bretagne assumera ses responsabilités internationales, en attendant l'indispensable coopération monétaire entre Banques centrales pour la gestion des réserves-or. La morale politique de Keynes témoigne de l'influence de l'école de Cambridge. Pour ce disciple de Marshall, l'intervention économique doit être soucieuse d'équité. La classe ouvrière et plus largement les détenteurs de revenus salariaux ne peuvent seuls subir la charge de l'ajustement. Dans un contexte où les pressions à la baisse des salaires réels se font très vives, cette prise de position ne se fonde pas au premier chef sur des arguments relevant de l'efficacité économique mais se réfère à la justice sociale et au réalisme politique. Les coûts sociaux d'une telle politique la rendent peu réaliste. A supposer que l'inflation permette de déguiser la baisse du pouvoir d'achat, réduire les seuls revenus salariaux serait contraire à l'équité. Les travailleurs ne sont pas responsables de la baisse des prix, à l'origine de la hausse des salaires réels.

L'éthique de celui qui commença et acheva sa vie active comme un «civil servant», révèle sa proximité avec une conception aristocratique de la société dans laquelle l'élite doit diriger en étant mue par l'altruisme, la société civile ne pouvant agir que par individualisme. Keynes entend donc remodeler l'économie politique selon sa conception abstraite de l'intérêt général et sa vision holiste de la société. Cette vision est congruente avec le raisonnement au niveau le plus abstrait, celui de l'économie prise comme un tout, loin des particularités ainsi que de l'entreprise-type et de «l'impossible perfection» de Marshall. C'est en se situant au niveau agrégé de l'économie que l'on peut avec certitude établir des lois causales, que l'économie peut se constituer en science. L'analogie entre le comportement d'un individu et celui de l'État est fausse, le niveau agrégé ne se déduit pas du niveau individuel, le résultat collectif échappe aux initiatives privées, une décision bonne à l'échelle de l'individu peut devenir perverse si elle se généralise, se plaît à souligner Keynes. En effet, le caractère contre-intuitif des déductions lorsqu'elles sont généralisées au niveau que l'on appelle aujourd'hui macro-économique lui permet, comme nous l'avons vu lors du débat avec Pigou, de critiquer des

thèses considérées jusqu'ici comme des évidences irréfutables. C'est à l'échelon le plus élevé, celui de la Banque centrale, qu'il conceptualise la relation entre la finance et l'économie. Keynes évalue les institutions selon leur capacité à promouvoir l'intérêt général, c'est-à-dire le plein emploi. Ainsi les banques, du fait de leur proximité avec la Banque centrale, clé de voûte de sa construction, sont jugées plus aptes à se conformer à l'intérêt général que les industriels. La finance est le moyen d'orienter les actions humaines vers l'intérêt collectif ; la monnaie est la seule sphère des comportements coopératifs puissent demeurer, mais entre institutions d'État ou proches de l'État. La sphère non financière est le domaine des intérêts particuliers, qu'ils soient individuels, locaux ou nationaux. Qu'il s'agisse de l'industrie britannique ou du commerce international, les comportements humains sont conçus sur un registre non coopératif. Ainsi la césure qu'introduit Keynes entre la sphère monétaire et financière et la sphère réelle le conduit à prôner dans l'addendum au rapport du Comité, s'agissant des relations monétaires internationales, une solution coopérative fondée sur la concertation entre les banques centrales et, s'agissant des relations commerciales internationales, une solution conflictuelle avec la protection des importations et les subventions aux exportations⁴⁹.

Keynes privilégie la politique monétaire, c'est-à-dire la procédure la plus générale et abstraite, au nom du court terme, de l'urgence des tâches à accomplir en des temps de chômage massif. Le long terme s'identifie au monde de l'entreprise et à l'incertitude propre à la nature humaine dont on ne peut escompter qu'une lente amélioration. Mais son recours à une toute-puissance de la monnaie ne nourrit-il pas la tentation de dépasser le clivage court terme/long terme en limitant ce dernier à un simple usage rhétorique ?

En dépit de la volonté de Keynes d'asseoir les nouvelles missions de la Banque centrale sur des innovations théoriques, sa thèse de 1930 sur l'omnipotence de la monnaie, de même que sa conception d'un taux d'intérêt manipulable ne sont-elles pas de l'ordre des croyances, proches du pari pascalien ? Mais le pire, pour lui, serait de ne rien entreprendre.

49. *"I am no longer a free trader – and I believe that practically no-one else is – in the old sense of the term to the extent of believing in a very high degree of national specialisation..."* précisa Keynes, répondant à une question du premier ministre posée dans le cadre de l'"Economic Advisory Council" (CW, XX, p. 379).