

CHAPITRE INTRODUCTIF

KEYNES (1883-1946)

On présente, très généralement, la *Théorie Générale* comme l'œuvre qui fut à l'origine de la macroéconomie. Cette idée apparaît comme une image d'Épinal qui, d'un côté, met l'accent sur des faits importants mais qui, d'un autre côté, est trompeuse et conduit à négliger des travaux qui jouent un rôle essentiel dans l'évolution que connut la science économique à la fin des années 1930.

Keynes pose une question politique et théorique qui est au centre de nombreuses recherches durant cette période, c'est la question du chômage. Le problème théorique est d'expliquer l'existence et la persistance du chômage. Certes, on peut en s'appuyant sur la théorie néo-classique des choix expliquer pourquoi un individu refuse de travailler quand on lui offre un salaire qui lui semble trop faible pour le salaire que l'on lui offre. On peut aussi expliquer pourquoi des individus sont de façon transitoire sans emploi dans une économie dynamique où la demande de travail diminue dans certaines activités pour augmenter dans d'autres. Mais, ces considérations ne permettent pas de comprendre ce que Keynes appelle, de façon sans doute équivoque le chômage involontaire, c'est-à-dire la situation d'individus qui restent de façon durable sans emploi alors qu'ils seraient disposés à travailler au taux de salaire courant. La question politique est de savoir ce que les autorités doivent faire pour résorber ce type de chômage. Keynes répond à cette question en écartant l'idée que la solution réside en une baisse des salaires monétaires et en suggérant que ce qu'il convient de faire est de stimuler la demande effective en réduisant le taux d'intérêt monétaire et en acceptant un déficit budgétaire.

Si, indéniablement, les analyses de Keynes furent au centre des débats de la fin des années 1930 jusqu'au début des années 1970, il faut néanmoins admettre qu'il existait, bien avant la publication de la *Théorie générale* des analyses que l'on peut, rétrospectivement, qualifier de macroéconomique même si leurs auteurs se refusaient à les séparer de la théorie de la valeur, de ce qu'on appelle aujourd'hui la microéconomie. Cependant, les questions qu'ils posaient étaient différentes puisqu'ils s'intéressaient, avant tout, à l'analyse de la croissance, des cycles et de l'inflation. Les problèmes de l'emploi étaient certes analysés, par exemple, quand Ricardo étudiait l'effet de l'introduction des machines sur la demande de travail ou quand Thornton expliquait l'influence de la variation des prix sur l'activité économique. Mais, le chômage n'était pas au centre de leur propos.

Il est aussi incontestable que l'évolution de la pensée économique qui a conduit à l'émergence de la macroéconomie comme discipline autonome a été profondément affectée par d'autres travaux que ceux de Keynes et en particulier par les recherches de Frisch, de Kalecki et de Tinbergen. L'apport de Frisch¹ et de Kalecki² fut, sans doute, de montrer qu'il est possible de construire des modèles mathématiques, empiriquement testables, susceptibles d'expliquer les fluctuations cycliques qui affectent les économies. L'apport de Tinbergen³ fut

¹ Ragnar Frisch, "Propagation Problems and Impulse Problems in dynamics", in *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel*, London: Cass, 1933.

² Michaël Kalecki, "Macro-dynamics Theory of Business Cycles", *Econometrica*, Vol. 3, n° 3, 1935: 327-44.

³ Jan Tinbergen, *An Econometric Approach to Business Cycle Problem*, Paris: Hermann, 1937.

de réaliser effectivement un tel test. On ne peut pas séparer l'apparition de la macroéconomie comme discipline autonome des progrès de l'économétrie qui permirent la construction et l'évaluation empirique de modèles macroéconomiques.

Dans la présentation de la contribution de Keynes, on mettra l'accent sur trois points. Keynes se présente comme un héritier de la tradition cambridgienne et, plus particulièrement, de Marshall. Partant d'une analyse qui s'inspire étroitement de la théorie quantitative de la monnaie, il s'en écarte progressivement jusqu'à s'opposer, dans la *Théorie Générale*, aux thèses classiques, c'est-à-dire, en fait, à l'analyse que faisait Pigou, le successeur de Marshall à Cambridge, des causes du chômage. Notre premier thème sera une description du long processus qui conduisit Keynes à cette rupture. Le second thème est celui de la demande effective, car ce n'est sans doute pas sans raison que la plupart des historiens pensent que cette notion joue un rôle essentiel dans l'analyse que fait Keynes de la détermination de l'équilibre macroéconomique. La troisième partie sera consacrée à la question qui, pour Keynes, est centrale : une baisse du salaire monétaire permet-elle d'accroître l'emploi.

1. Les trois étapes

Au début de sa carrière, Keynes est connu comme un théoricien de la monnaie. Il apparaît comme un héritier de la tradition cambridgienne et son problème semble plus de reformuler la théorie quantitative que de proposer une approche alternative. L'ouvrage représentatif de ce premier Keynes est *The Tract on Monetary Reform* (1923). Il développe les implications politiques de ses thèses dans ses *Essays in persuasion* (1925) et notamment dans *The Economic Consequences of Mr. Churchill*. Dans un second temps, il s'efforce d'intégrer dans son analyse l'apport de Wicksell, c'est-à-dire l'idée que la variation des prix est déterminée par l'écart entre le taux d'intérêt monétaire et le taux d'intérêt naturel. Pour réaliser cette intégration, il s'appuie sur un modèle macroéconomique. C'est *A Treatise on Money* (1930). Le troisième temps est celui de la construction de la *Théorie Générale*. Il y a, d'abord, un changement d'objet. La question n'est plus de savoir les facteurs qui déterminent l'évolution des prix mais ceux qui expliquent la permanence du chômage involontaire.

1.1. *The Tract on Monetary Reform*

Du point de vue politique, Keynes apparaît comme un défenseur de la flexibilité des taux de change et comme un adversaire de la politique de retour à l'étalon-or en particulier quand cette politique prétend rétablir la parité entre l'or et la livre-sterling qui prévalait avant la première guerre mondiale. Il soutient d'abord qu'il faut préférer la dévaluation à la déflation. Par politique de dévaluation, il entend une politique qui cherche à stabiliser la monnaie à son cours actuel sans que l'on tienne compte de sa valeur d'avant-guerre. Par déflation, il entend une politique qui consisterait à réduire la quantité de la circulation nationale de manière à faire monter le change de cette monnaie évaluée en or ou en marchandise. Son argument principal en faveur de la dévaluation est qu'une déflation implique un effet de répartition en faveur des rentiers, des actifs vers les inactifs. De surcroît, la politique qui élève la valeur de la monnaie fait savoir à chaque industriel et commerçant que pendant un certain temps leurs stocks et leurs matières premières se déprécieront rapidement. Le commerce moderne qui vit principalement du crédit est paralysé par une telle politique. La déflation réduit le rythme de l'activité et entraîne l'apparition du chômage. Dans

la description de ce mécanisme que fait Keynes dans *The Economic Consequences of Mr. Churchill*, la rigidité des salaires monétaires jouent un rôle crucial.

Ensuite, il oppose la stabilité des prix à la stabilité des changes. L'idée est la suivante. Si le niveau des prix externes est instable, on ne peut stabiliser, à la fois, les prix domestiques et le taux de change nominal. On est obligé de choisir. La stabilité des changes est un avantage qui augmente l'activité et la prospérité de ceux qui sont engagés dans le commerce extérieur. La stabilité des prix évite des effets pervers sur la répartition et la production. L'argument crucial est que la stabilisation du taux de change implique des variations du taux d'escompte qui peuvent perturber l'activité économique. La variation du taux de change peut, au contraire, corriger rapidement et efficacement les déséquilibres réels qui peuvent se produire dans la balance des paiements.

La conclusion est le rejet de l'étalon-or car il ne procurera certainement pas la stabilité absolue des prix internes. Il ne pourra nous donner que la stabilité du change que si toutes les nations pratiquent la même politique.

Du point de la théorie monétaire, Keynes s'appuie sur une formulation de la théorie quantitative où il s'appuie, à la fois, sur les analyses de Pigou et de Marshall⁴ mais aussi sur celles de Fisher⁵. L'idée de base est la suivante. Supposons que le public veuille posséder une quantité de monnaie ayant un pouvoir d'achat sur q unités de consommation. Si M est la masse des billets en circulation et p_c le prix d'une unité de consommation :

$$M = p_c q \quad (1)$$

Si q reste invariable, M et p_c varient proportionnellement.

On peut reformuler l'analyse pour distinguer les diverses parties de la masse monétaire. Supposons que le public, y compris le monde des affaires, trouve commode détenir l'équivalent de q unités de consommation en espèces et q' en dépôts à vue, on aura

$$M = p_c (q + \gamma q') \quad (2)$$

où γ représente le rapport entre l'encaisse monétaire des banques et les dépôts du public. Cependant, Keynes admet, en suivant Marshall, que la part de sa richesse que le public choisit de conserver sous une forme liquide est le résultat d'un choix. Chaque homme fixe la fraction déterminée de sa richesse qu'il conserve en liquide après avoir pesé l'un après l'autre les avantages de posséder des disponibilités et les inconvénients de conserver ses ressources sous une forme qui ne lui procure aucun bénéfice. Keynes conclut, qu'à long terme une variation de la quantité de monnaie provoque une variation proportionnelle des prix, mais à court terme, il n'en est pas ainsi car q , q' et γ sont variables. Il insiste particulièrement sur le fait qu'une variation de M qui justifie l'anticipation d'une variation ultérieure dans le même sens aura un effet plus que proportionnel sur les prix.

⁴ Alfred Marshall, *Money, Credit and Commerce*, London: Macmillan, 1923.

Arthur Cecil Pigou, "The Value of Money", *Quarterly Journal of Economics*, November 1917: 38-65.

⁵ Irving Fisher, *The Purchasing Power of the Money*, New York: Macmillan.

Keynes reprend à son compte la théorie de la parité des pouvoirs d'achat telle qu'elle avait été développée par Cassel⁶. Il présente cette doctrine de la façon suivante. Le pouvoir d'achat d'une monnaie inconvertible⁷ est, à l'intérieur, déterminé par la politique monétaire du gouvernement. Le pouvoir d'achat à l'étranger d'une monnaie inconvertible doit être le taux de change entre la monnaie nationale et la monnaie étrangère multiplié par le pouvoir d'achat de la monnaie étrangère dans son propre pays. Si on note P le niveau général des prix domestiques la valeur interne de la monnaie est $1/P$. Soit P^* le niveau des prix à l'étranger et e le taux de change défini comme le prix de la monnaie domestique exprimée en monnaie étrangère. Le pouvoir d'achat à l'étranger de la monnaie nationale est e/P^* . Dans des conditions d'équilibre, le pouvoir d'achat interne et externe doivent être les mêmes, compte-tenu des frais de transport et des droits à l'importation et à l'exportation $Pe=P^*$. Il admet que la parité du pouvoir d'achat mérite l'attention bien qu'elle ne permette pas toujours de prévoir exactement les cours du change.

Si la monnaie est convertible à taux fixe, les fluctuations des prix étrangers détermineront l'évolution des prix domestiques. C'est précisément pour cette raison que Keynes était, à cette époque, hostile au système de taux de change fixes. Il soutenait qu'il convenait de privilégier les objectifs internes par rapport aux objectifs externes.

Keynes développe, d'autre part, la théorie de la parité des taux d'intérêt. Le cours d'achat à terme d'une monnaie sur le marché financier le plus cher tend à être moins élevés que les cours au comptant suivant un pourcentage mensuel égal à l'excédent de l'intérêt qui peut être gagné en un an moins sur le marché le plus cher par rapport au marché le moins cher.

1.2. *Le Traité de la monnaie*

Dans *La réforme monétaire*, la théorie quantitative de la monnaie est présentée comme une proposition de longue période. Le *Traité de la monnaie* apparaît comme une tentative d'articulation de l'analyse de courte et de longue période qui s'appuie sur l'analyse wicksellienne des processus cumulatifs. L'idée est la suivante. Si le taux d'intérêt monétaire est inférieur au taux naturel, alors l'investissement excède l'épargne provoquant, à la fois, l'apparition de profits supérieurs à la normale et la hausse des prix. La hausse des profits engendre une augmentation de la production et des coûts de production qui explique, en longue période, la hausse des prix.

Le cœur de l'analyse repose sur les équations fondamentales qui décrivent, respectivement, la formation des prix des biens de consommation et celle des biens de production. Pour les établir, Keynes part, d'une façon tout à fait typique, d'une relation comptable. L'épargne S est définie comme la différence entre le revenu monétaire Y et la valeur de la consommation $p_c c$ en notant p_c les prix à la consommation et c la consommation réelle

$$p_c c = Y - S \quad (3)$$

⁶ Gustav Cassel, *Money and Foreign Exchange after 1914*, London: Constable, 1922.

Gustav Cassel, « Abnormal Deviation in International Exchanges », *Economic Journal*, vol. 28, dec. 1918 : 413-415

⁷ Il convient de noter que Keynes emploie l'expression « monnaie inconvertible » pour parler d'une monnaie qui n'est pas convertible, à taux fixes, en or. Il évoque donc, ici, le système de taux de change flexibles.

Soit y le revenu réel. Il est la somme de l'investissement réel i et de la consommation réelle. Il vient alors :

$$p_c c = \frac{Y}{y}(c+i) - S \quad (4)$$

Le rapport de la valeur du revenu Y au revenu réel est le niveau général des prix de production. Ainsi, en notant I' la valeur de la production des biens d'investissement mesurée aux coûts de production, on obtient :

$$I' = \frac{Y}{y}i \quad (5)$$

En utilisant l'équation (5) et en divisant les deux côtés de l'équation (4) par c , on obtient la première équation fondamentale du *Traité* :

$$p_c = \frac{Y}{y} + \frac{I' - S}{c} \quad (6)$$

On notera que $I' - S$ représente les profits purs dans le secteur des biens de consommation. En effet, $I' - S = I' - Y + Y - S$. $Y - S$ est la valeur de la consommation aux prix du marché. $Y - I'$ est la valeur des biens de consommation produits à leur coût de production.

D'autre part, la valeur du produit aux prix du marché, P , est égale à la valeur de la consommation aux prix de marché plus la valeur de l'investissement aux prix de marché, I :

$$Py = p_c c + I \quad (7)$$

Comme la valeur de la consommation, aux prix du marché, est égale au revenu moins l'épargne, on peut écrire :

$$Py = Y - S + I \quad (8)$$

On obtient ainsi la seconde équation fondamentale de Keynes :

$$P = \frac{Y}{y} + \frac{I - S}{y} \quad (9)$$

Dans cette relation, $I - S$ représente les profits dans l'ensemble de l'économie.

Keynes suggère l'interprétation suivante. À l'équilibre, les profits purs sont nuls et l'épargne égale l'investissement. Les prix sont déterminés par le rapport du revenu monétaire au produit réel. Si le revenu monétaire est égal à la masse monétaire multipliée par sa vitesse de circulation, on retrouve le résultat de la théorie quantitative :

$$P = \frac{MV}{y} \quad (10)$$

Dès lors,

$$p_c = P = \frac{MV}{y} \quad (11)$$

À l'équilibre, la théorie quantitative de la monnaie est vérifiée. Mais, si l'investissement n'est pas égal à l'épargne, alors les prix ne sont plus déterminés comme le suggère la théorie quantitative.

L'argument est le suivant. Le prix de marché des biens de production est égal à la valeur anticipée et actualisée des revenus futurs qu'ils procurent. I est donc une fonction décroissante du taux d'intérêt. Suivant Wicksell, il est commode d'appeler taux d'intérêt naturel, le taux pour lequel la valeur, au prix de marché, de l'investissement est égal à l'épargne. Si le taux d'intérêt est égal à son taux naturel, alors le niveau général des prix est égal à $\frac{Y}{y}$. Une baisse du taux d'intérêt provoque, par elle-même, une hausse des prix car elle augmente la valeur des biens capitaux.

1.3. La Théorie Générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie

On a souvent dit que la *Théorie Générale* est le produit du chômage de masse des années 1930. C'est, cependant, une demi-vérité car, dans les années 1920, la Grande-Bretagne a connu un chômage important. Keynes, dans *The Economic Consequences of Mr. Churchill*, expliquait que le retour de la Grande-Bretagne à l'étalon-or, selon la parité d'avant-guerre, avait provoqué une déflation importante et une hausse sensible du taux de change. Pour un taux de salaire monétaire donné, cette baisse des prix avait provoqué une réduction des profits et du niveau d'activité. Keynes reprit cette thèse dans le *Traité de la monnaie*.

Patinkin⁸ soutient, cependant, que le chômage tel qu'il se développa au début des années 1930 avait des caractéristiques nouvelles. Il poussa les économistes à remettre en cause la théorie habituelle du chômage non en raison de l'ampleur et de la persistance du chômage mais parce qu'il constituait, pour la théorie orthodoxe, une anomalie à deux égards. D'abord, le chômage était devenu un phénomène mondial et il ne pouvait être expliqué par des considérations spécifiques à la Grande-Bretagne. Deuxièmement, les salaires monétaires diminuèrent sensiblement durant la crise aux États-Unis au début des années 1930 mais cette baisse fut sans effet sur le chômage. Il est vrai que les prix diminuèrent plus encore. Mais, cette baisse des prix apparaissait comme une anomalie car elle montrait que les travailleurs contrôlaient seulement leurs salaires monétaires et qu'ils ne pouvaient pas agir sur leur salaire réel.

L'analyse que fait Keynes du chômage est, dans une certaine mesure, une réponse aux thèses qu'avait développées Jacques Rueff⁹. Ce dernier soutenait que l'origine de la crise se trouvait dans le décalage entre la baisse des prix et la baisse des salaires. « S'il a sévi, en

⁸ Don Patinkin, *On the General Theory*, working paper UCLA, Department of Economics, n 588, may 1989.

⁹ Jacques Rueff, « Les variations du chômage en Angleterre », *Revue Politique et Parlementaire*, 10 décembre 1925.

Jacques Rueff, « L'assurance chômage, cause du chômage permanent », *Revue d'Économie Politique*, 1931, pp. 211-251.

Angleterre, une crise sans précédent, c'est que la baisse des prix n'y a été suivie que tardivement par la baisse des salaires.» Le paradoxe, pour Rueff, est que la crise, en Angleterre, n'ait pas provoqué plus rapidement une réduction des salaires monétaires. « Il est très curieux, et en apparence contraire à toutes les lois économiques, que le niveau des salaires ait pu rester stable, alors que l'offre de travail dépassait sensiblement la demande de travail. »

Rueff pensait que cette situation découlait de la puissance des syndicats anglais et des secours qui sont versés aux chômeurs. Sa thèse est que l'existence de l'assurance chômage a eu pour effet d'établir un certain niveau minimum de salaire à partir duquel l'ouvrier préfère toucher l'indemnité chômage plutôt que de travailler pour un salaire qui ne lui vaudrait qu'un excédent assez faible sur la somme qu'il reçoit comme chômeur. Dans la terminologie qui est la notre aujourd'hui, le chômage serait, selon Rueff, volontaire et il conviendrait, pour le diminuer, de réduire les allocations que reçoivent les chômeurs. Keynes va soutenir, au contraire, que le chômage est dû à l'insuffisance de la demande effective, qu'il est involontaire.

2. La demande effective

Dans une lettre à Harrod, Keynes souligne que l'élément crucial de la *Théorie Générale* est sa théorie de la demande effective, c'est-à-dire l'idée que, quand le revenu s'accroît, l'écart entre le revenu et la consommation augmente. Autrement dit, l'hypothèse centrale est que la propension marginale à consommer est inférieure à 1. Dans le *Traité*, Keynes s'intéressait essentiellement à l'interaction entre le taux d'intérêt et le niveau général des prix. Dans la *Théorie Générale*, son problème est la déterminante de la production et de la demande considérées comme un tout.

2.1. Le graphique à 45°

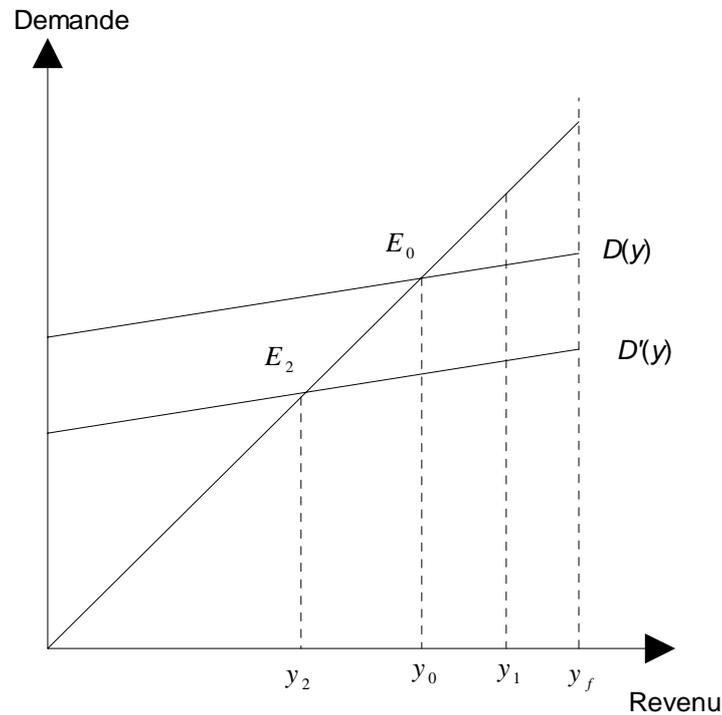
Les lecteurs de Keynes interprétèrent son analyse à travers le diagramme à 45° et c'est à travers ce schéma que le message de la *Théorie Générale* fut transmis aux étudiants. L'idée centrale n'est pas simplement que l'intersection entre la fonction de demande $D(y)$ et la première bissectrice détermine un niveau réel de la production qui peut être inférieur au revenu de plein emploi y_f . Il n'est pas simplement qu'un déséquilibre entre la production et la demande induit une variation de la production et non des prix. Il est que, si l'économie est dans une situation où la production excède la demande, alors il en résultera une réduction de la production qui diminuera l'offre plus que la demande jusqu'à ce que l'économie atteigne un équilibre de sous-emploi. En d'autres termes, une baisse du revenu diminue l'épargne sans que l'investissement soit affecté. C'est la variation du revenu et non celle du taux d'intérêt qui détermine l'équilibre entre l'épargne et l'investissement.

Le problème de Keynes n'est pas seulement de montrer que l'équation

$$y = D(y) \quad (12)$$

a une solution mais que cet équilibre est stable. La stabilité de l'équilibre exige que la propension à consommer soit inférieure à 1. C'est le message central de la *Théorie Générale*. La théorie de la demande effective dépend de l'effet stabilisant d'un déclin de la production. C'est ainsi qu'elle explique comment le système économique peut se trouver dans une position d'équilibre stable alors que l'emploi est inférieur au plein emploi.

Figure 1 : Le graphique à 45°



2.2. En quoi cette idée est-elle nouvelle ?

Il est difficile de comprendre aujourd'hui le choc intellectuel que représentait cette thèse. Ce choc était lié à la notion même de demande globale. Car, un des points sur lequel Marshall mettait l'accent dans les *Principes* est l'idée que la construction de la courbe de demande repose sur une clause *ceteris paribus*. Si bien que les économistes les plus pointilleux soulignaient que l'on ne pouvait parler de la demande d'un bien que pour les marchandises pour lesquelles la dépense était si faible qu'une variation de leur prix n'affectait pas de façon significative l'utilité marginale de la monnaie.

Ainsi, il apparaissait difficile de parler de la demande de biens considérée comme un tout. Comment est-il possible de considérer quand elle varie que les autres choses sont constantes ? Mais, si on fait abstraction de cette difficulté, comment pouvait-on parler de la demande globale comme quelque chose de différent du revenu ?

Comparer le *Traité de la monnaie* et la *Théorie générale* sur ces points permet de mieux comprendre l'importance de la notion de demande effective. Dans le *Traité*, Keynes analyse les effets, dans une économie initialement en situation de plein emploi, d'une campagne en faveur de l'épargne. Dans le graphique à 45°, un accroissement de l'épargne se traduit par un déplacement de la fonction de demande globale de D à D' . Le résultat est un déclin de la production jusqu'à y_2 . Dans le *Traité*, cependant, Keynes applique les équations fondamentales pour soutenir qu'une telle augmentation de l'épargne engendrera une spirale à la baisse de l'emploi, des salaires et du produit.

Keynes soutient qu'une nouvelle position d'équilibre ne sera atteinte que si une des trois conditions suivantes est satisfaite :

- Toute la production cesse et la totalité de la population meurt de faim
- La campagne en faveur de l'épargne est arrêtée ou tombe à l'eau en raison de la pauvreté croissante
- L'investissement est stimulé par un moyen quelconque¹⁰.

Évidemment, la première proposition ne doit pas être trop prise au sérieux de traduit la volonté de Keynes de choquer ses lecteurs. Il n'en reste pas moins que, dans le *Traité de la monnaie*, Keynes ne considère pas qu'une baisse du produit tend, par elle-même, à rétablir l'équilibre. L'équilibre ne peut être restauré que si l'épargne diminue de façon exogène ou que si l'investissement augmente.

Le graphique à 45° permet d'analyser la demande effective sous les hypothèses explicites d'un niveau constant de l'investissement — ce qui présuppose que le taux d'intérêt est lui-même constant — et d'un niveau constant des salaires. Dans le livre 4 de la *Théorie Générale*, Keynes abandonne l'hypothèse d'un taux d'intérêt constant et explique comment il est déterminé par la préférence pour la liquidité et par l'efficacité marginale du capital. Finalement, dans le chapitre 19, il abandonne l'hypothèse de constance du taux de salaire monétaire et analyse les effets de son déclin.

3. Les effets d'une baisse des salaires monétaires sur l'emploi

Les effets d'une variation du taux de salaire monétaire dépendent, de façon cruciale, de l'organisation du système monétaire et de la politique suivie par la banque centrale. On considérera, ici, une économie fermée. La monnaie est constituée de billets émis par une banque centrale et, éventuellement, des dépôts à vue auprès des banques dites de second rang. On admettra que la politique suivie par la Banque centrale consiste à maintenir constante l'offre globale de monnaie¹¹.

L'argument central de Keynes est que, dans une situation de sous-emploi, une baisse des salaires qui, en raison de la résistance des travailleurs ne peut être que lente, ne peut augmenter l'emploi qu'en augmentant la demande effective¹². Elle peut le faire en augmentant la quantité de monnaie en termes de salaires monétaires donc en diminuant le taux d'intérêt et en stimulant ainsi l'investissement. Ainsi, une politique qui cherche à éliminer le chômage en réduisant le taux de salaire est équivalent à une politique accroît la masse monétaire pour un taux de salaire donné. Elle est soumise aux mêmes limitations :

- Une variation modérée peut exercer une influence trop faible sur le taux d'intérêt long.
- Une baisse trop forte, à supposer qu'elle soit praticable, peut perturber la confiance.

¹⁰ John Maynard Keynes, *The Treatise of Money*, London: Macmillan, 1930, t. 1: 159-60

¹¹ On laisse à la charge du lecteur l'exercice fructueux qui consiste à étudier les effets d'une variation du taux de salaire monétaire si la politique de la banque centrale consiste à maintenir constant le taux d'intérêt monétaire.

¹² KEYNES John Maynard, *The General Theory of Employment, Money and Interest*, London: Macmillan, 1936, reprint in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, edited by Donald Moggridge, vol. 7, Macmillan, London, Cambridge University Press, New York, 1973: 265.

Mais, de surcroît, la politique de baisse des salaires monétaires se heurtent à des obstacles qui ne viennent pas freiner les effets de la politique monétaire. L'instrument de la politique monétaire est plus facilement mis en œuvre car, dans une économie de marché, le gouvernement ne peut pas décréter une baisse des salaires monétaires alors que la Banque Centrale peut accroître la quantité de monnaie et baisser son taux de réescompte. Mais, une politique monétaire stimule davantage l'activité parce qu'une augmentation de la masse monétaire n'a pas sur les anticipations des agents en matière de prix les mêmes effets qu'une baisse des salaires. Si la quantité de monnaie augmente, les agents anticiperont, sans doute, une accélération de l'inflation alors que si les salaires monétaires diminuent, ils anticiperont un ralentissement de l'inflation. Comme l'investissement dépend du taux d'intérêt réel, défini comme la différence entre le taux d'intérêt monétaire et le taux d'inflation anticipé, il est vraisemblable qu'il sera davantage stimulé par un accroissement de l'offre de monnaie que par une baisse des salaires monétaires, même si ces deux phénomènes avaient les mêmes effets sur le taux d'intérêt monétaire.

La conclusion de Keynes est que, dans une situation de chômage, la baisse des salaires monétaires n'est pas la politique appropriée pour rétablir le plein emploi.

3.1. L'effet d'une baisse des salaires sur la demande de biens

Il est commode, si on veut suivre l'argument de Keynes pas à pas, de mesurer, comme il le fait, l'offre et la demande globales en unités de salaires. Le prix de l'offre globale est la valeur du produit divisée par le taux de salaire monétaire :

$$z_w = \sum_{j=1}^h \frac{p_j}{W} y_j = \sum_{j=1}^h \frac{f_j(n_j)}{f_j'(n_j)} \quad (13)$$

Il y a h biens j dans l'économie. Soit p_j leur prix et n_j l'emploi dans le secteur j . On note $y_j = f_j(n_j)$ la production de j . On admet que le taux de salaire réel est égal à la productivité marginale du travail. Si l'on ignore les effets d'une variation de la répartition sur le choix des techniques et sur la structure du produit, l'offre globale mesurée en unités de salaire ne dépend pas, pour un niveau donné de l'emploi, du taux de salaire monétaire. Elle est une fonction croissante du niveau de l'emploi global n :

$$z_w = z_w(n) \quad (14)$$

La demande globale, d_w , mesurée en unités de salaire, est la somme de la valeur de la demande des biens de consommation c_j et de la demande de biens d'équipement i_j . La consommation est une fonction du niveau de l'emploi. L'investissement est une fonction décroissante du taux d'intérêt réel, c'est-à-dire de la différence entre le taux d'intérêt monétaire r et le taux d'inflation anticipé π_a :

$$d_w = \sum_{j=1}^g \frac{p_j}{W} c_j(n) + \sum_{j=g+1}^h \frac{p_j}{W} i_j(r - \pi_a) \quad (15)$$

L'intérêt de la présentation de Keynes est qu'elle suggère que la baisse des salaires n'accroît l'emploi que si elle stimule l'investissement.

Le taux d'intérêt est déterminé par l'équilibre sur le marché de la monnaie que l'on peut écrire, en notant M_s la masse monétaire, sous la forme suivante :

$$\frac{M_s}{W} = \sum_{j=1}^h \frac{P_j Y_j}{W} L(r) \quad (16)$$

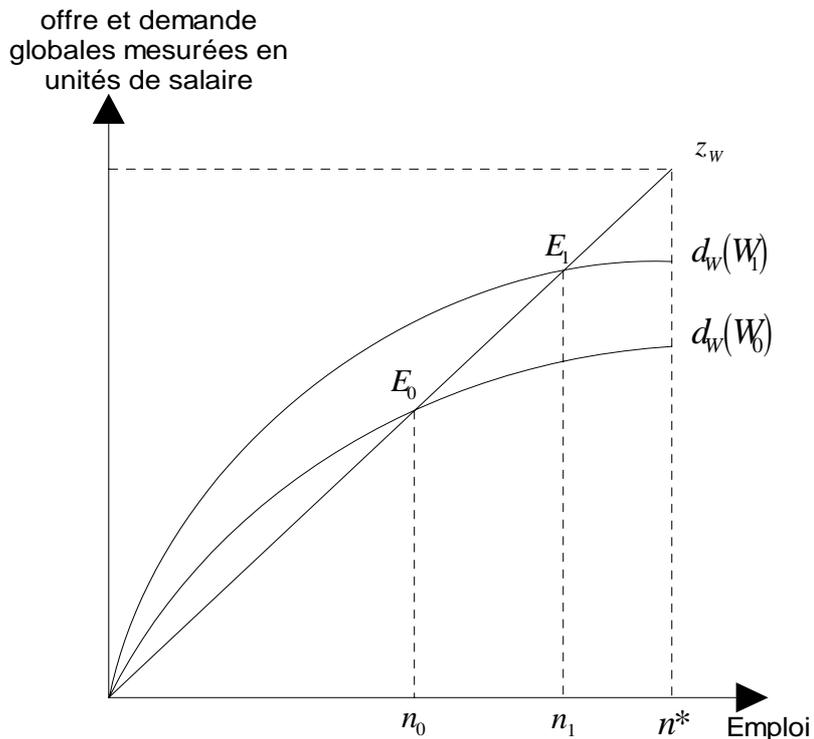
Il en découle que le taux d'intérêt est une fonction de l'emploi et de la masse monétaire mesurée en unités de salaire :

$$r = r\left(n, \frac{M_s}{W}\right) \quad (17)$$

La demande globale de biens mesurée en unités de salaire est une fonction de l'emploi, du taux d'inflation anticipé et du rapport de la masse monétaire au taux de salaire :

$$d_w = d_w\left(n, \frac{M_s}{W}, \pi_a\right) \quad (18)$$

Figure 2
Les effets d'une baisse des salaires selon Keynes ($W_1 < W_0$)



Une baisse des salaires ne peut guère augmenter la consommation ; elle a plutôt tendance à la diminuer, car elle redistribue le revenu en faveur des rentiers. Le seul effet favorable à l'emploi est l'augmentation de l'investissement qui peut résulter soit d'une baisse du taux d'intérêt, soit d'une hausse de l'efficacité marginale du capital.

Keynes explique qu'une baisse des salaires entraîne une réduction des prix et des revenus monétaires. Elle diminue le besoin d'encaisse liquide et provoque ainsi une baisse du taux d'intérêt monétaire. Il souligne¹³ qu'elle a le même effet sur le taux d'intérêt qu'une augmentation de l'offre de monnaie. Pour qu'elle diminue les taux longs et, par ce biais, accroisse l'investissement, il faut qu'elle soit forte et suffisamment durable.

La baisse des salaires affecte l'efficacité marginale du capital à travers son effet sur les prix anticipés : si, à la suite de la baisse des salaires, le taux d'inflation anticipé augmente, l'efficacité marginale du capital s'accroît. En d'autres termes, si les agents estiment que le taux de salaire a baissé par rapport à son niveau futur, l'efficacité marginale du capital et l'investissement augmentent. Cependant, si les agents anticipent une nouvelle baisse des salaires, l'efficacité marginale du capital et l'investissement diminuent. Les successeurs de Keynes traduiront son analyse en termes d'effets sur le taux d'intérêt réel. Si la baisse des salaires conduit les agents à anticiper une poursuite du mouvement déflationniste, alors elle entraîne une hausse du taux d'intérêt réel qui freine l'investissement. Keynes conclut que « l'idée qu'une politique de salaire flexible est capable de maintenir un état permanent de plein emploi est, donc, sans fondement ; de même que l'idée d'une politique monétaire d'*open market* est capable, à elle-seule, d'obtenir ce résultat »¹⁴. Ses lecteurs interpréteront ce texte comme une référence à l'idée d'une trappe à liquidités.

À partir de cette analyse, Keynes oppose la politique monétaire et la politique des salaires. Le gouvernement, s'il peut manipuler à sa guise l'offre de monnaie, ne peut pas décréter une diminution uniforme des salaires. Si les salaires baissent, c'est à travers un processus complexe et progressif qui est politiquement inopportun, car il crée des inégalités, et économiquement inefficace, car il peut susciter l'anticipation de nouvelles réductions des salaires et des prix. C'est dans ce contexte que Keynes introduit des effets richesse. Il souligne que la baisse des prix accroît la charge de la dette qui pèse sur les entreprises et que la déflation peut provoquer des faillites. Il reprend ainsi à son compte les propositions de Fisher (1933a ; 1933b). Il ajoute que l'effet de la baisse des prix sur le poids réel de la dette publique, et donc sur l'impôt, peut avoir un effet défavorable sur l'activité.

Un système économique où le taux de salaire serait flexible pourrait être instable. Keynes conclut que « le maintien d'un niveau général stable des salaires monétaires est, tout bien pesé, la politique la plus recommandable pour une économie fermée ; la même conclusion s'appliquerait à une économie ouverte pourvu que l'équilibre avec le reste du monde soit assuré par les fluctuations du taux de change »¹⁵

¹³ KEYNES John Maynard, *The General Theory of Employment, Money and Interest*, London: Macmillan, 1936, reprint in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, edited by Donald Moggridge, vol. 7, Macmillan, London, Cambridge University Press, New York, 1973: 266.

¹⁴ KEYNES John Maynard, *The General Theory of Employment, Money and Interest*, London: Macmillan, 1936, reprint in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, edited by Donald Moggridge, vol. 7, Macmillan, London, Cambridge University Press, New York, 1973: 267.

¹⁵ KEYNES John Maynard, *The General Theory of Employment, Money and Interest*, London: Macmillan, 1936, reprint in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, edited by Donald Moggridge, vol. 7, Macmillan, London, Cambridge University Press, New York, 1973: 270.

3.2. Une vision du Jour du Jugement

À l'idée qu'une baisse des salaires monétaires peut ne pas augmenter l'emploi, on associe souvent la thèse selon laquelle il n'existe pas nécessairement d'équilibre de plein emploi et Keynes suggère que le chômage peut persister dans une situation stationnaire. Pigou¹⁶ parle de ce passage comme d'une vision du Jour du Jugement.

L'argument de Keynes est le suivant. Considérons une économie parvenue au terme de son processus de développement où l'efficacité marginale du capital est nulle et où la monnaie peut être transférée sans coût aux périodes postérieures. Supposons que le plein emploi soit atteint et que, globalement, les agents veulent épargner. Si la production des firmes assure le plein emploi, elles font nécessairement des pertes puisqu'une fraction seulement du produit est consommée alors que l'investissement est nul. Le produit et le stock de capital diminueront jusqu'au point où la communauté se sera tant appauvrie que l'épargne globale sera nulle. Dans une telle économie, « la position d'équilibre...sera une situation où l'emploi et le niveau de vie seront suffisamment faibles pour que l'épargne soit nulle » (JMK, 7 : 218).

Keynes ne lie pas explicitement l'existence d'une position stationnaire de plein emploi à l'idée qu'une baisse du taux de salaire monétaire accroît nécessairement l'emploi : la description du Jour du Jugement précède, dans la *Théorie générale*, le chapitre où Keynes étudie les effets d'une réduction du taux de salaire monétaire. Les deux questions, l'existence et la stabilité, sont conceptuellement distinctes. Pourtant, les lecteurs de Keynes établiront, entre elles, une liaison en s'appuyant sur l'idée qu'il peut exister une trappe à liquidités : si l'économie reste bloquée dans une position stationnaire de sous-emploi, c'est parce qu'une baisse des prix n'est pas susceptible d'accroître la demande globale de biens. Pour soutenir qu'il existe un équilibre de plein emploi, il faut établir que la demande globale de biens est, quand le niveau général des prix tend vers zéro, supérieure au produit atteint en plein emploi. Keynes soutient que cette proposition est erronée. Dans une situation stationnaire, où l'investissement est, par définition, nul, la demande globale ne peut pas excéder le revenu réel qui, pour un taux d'intérêt égal à zéro, annule l'épargne globale. Mais, si l'économie est dans une position de ce type, alors une baisse des salaires monétaires n'accroît l'emploi que dans la mesure où elle réduit l'épargne.

Keynes écrit que la préférence pour la liquidité est devenue presque absolue : les agents détiennent de l'argent liquide plutôt que des titres qui ne rapportent qu'un faible taux d'intérêt. Ses lecteurs, sous l'influence de Hicks (1937), interpréteront le plus souvent ce cas comme une trappe à liquidités ; ceux qui écartèrent cette idée refuseront la notion d'équilibre de sous-emploi.

Il convient de noter que, par rapport à la construction classique, la thèse de Keynes est, sur deux points, en porte-à-faux. Dans les modèles de croissance, l'équilibre est une situation où le taux d'intérêt est égal à la préférence pour le présent de l'agent représentatif. Le cas où le taux d'intérêt est nul à l'équilibre n'est qu'un cas particulier. On ne peut pas exclure la possibilité que le taux de préférence pour le présent soit négatif. Ceci n'est, en aucun cas, contradictoire avec l'existence d'un équilibre stationnaire, car rien n'interdit que le taux

¹⁶ PIGOU, A. C. (1936), « Mr. J. M. Keynes' General Theory of Employment, Interest and Money », *Economica*, 3: 129

d'intérêt *réel* soit négatif. En lisant Keynes et ses contemporains, on a l'impression que les économistes pensaient, dans les années 1930, que le taux d'inflation anticipé devait être nul dans un équilibre stationnaire. Il n'en est pas nécessairement ainsi. La condition requise est que le taux d'inflation anticipé soit égal au taux d'inflation effectif. Dès lors, le raisonnement de Keynes est peu convaincant.

Références

- CASSEL Gustav (1918), "Abnormal Deviations in International Exchanges", *the Economic Journal*, vol. 28, December 413-415.
- CASSEL Gustav (1922), *Money and Foreign Exchange after 1914*, traduction anglaise, London: Constable.
- FISHER Irving (1911), *The Purchasing Power of the Money*, New York: Macmillan, 2^{ème} édition, 1913.
- FISHER, Irving (1933a), *Booms and Depression Some First Principles*, London: George Allen & Unwin, reprint in *The Works of Irving Fisher*, vol. 10, London: Pickering & Chatto, 1997.
- FISHER, Irving (1933b), « The Debt-Deflation Theory of Great Depressions », *Econometrica*, vol. 1 (4) : 337-57
- HICKS John (1937), « Mr. Keynes and the "Classics": a suggested interpretation », *Econometrica*, 5(2) : 147-59.
- KEYNES John Maynard (1923), *A Tract on Monetary Reform*, London: Macmillan, reprint in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, edited by Donald Moggridge, vol. 3, Macmillan, London, Cambridge University Press, New York, 1973.
- KEYNES John Maynard (1925), "The economic consequences of Mr. Churchill", *Evening Standard*, 22, 23 and 24 July 1925, reprint in *Essays in Persuasion*, first edition 1931, reprint in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, edited by Donald Moggridge, vol. 9, Macmillan, London, Cambridge University Press, New York, 1972.
- KEYNES John Maynard (1930), *The Treatise of Money*, London: Macmillan, reprint in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, edited by Donald Moggridge, vol. 5 et 6, Macmillan, London, Cambridge University Press, New York, 1973.
- KEYNES John Maynard (1936), *The General Theory of Employment, Money and Interest*, London: Macmillan, 1936, reprint in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, edited by Donald Moggridge, vol. 7, Macmillan, London, Cambridge University Press, New York, 1973.
- MARSHALL Alfred (1923), *Money, Credit and Commerce*, London: Macmillan.
- PATINKIN Don (1989), *On the General Theory*, Working Paper UCLA Department of Economics, n° 558, may.
- PIGOU Arthur Cecil (1917), "The Value of Money", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 32, November 38-65.
- PIGOU, Arthur Cecil (1936), « Mr. J. M. Keynes' General Theory of Employment, Interest and Money », *Economica*, 3: 115-32.
- RUEFF Jacques (1921), « L'assurance chômage, cause du chômage permanent », *Revue d'Économie Politique* : 211-251.
- RUEFF Jacques (1925), « Les variations du chômage en Angleterre », *Revue Politique et Parlementaire*, 10 décembre.