

1.1. La révolution keynésienne

1.1.1. Approche

Au sortir de la Première Guerre mondiale, les souffrances du conflit sont attribuées à la haine nationaliste et à la politique de puissance des États. Les quatorze points du président Wilson ainsi que plusieurs plans portés par la société civile, proposent de reconstruire l'ordre mondial sur des normes supranationales, pour contenir les souverainetés et rendre impossible un nouveau conflit.

Ces normes sont à la fois juridiques (le droit des gens) et économiques (les mécanismes spontanés du marché). L'architecture de la paix a pour colonne le droit (fondation de la Société des Nations, 1919), et les échanges internationaux (commerciaux, financiers). Dans ce dernier domaine, le traité de Versailles (1919) et la S.D.N. vont porter une série d'initiatives :

- L'idéal d'un vaste marché ouvert à l'échelle de l'Atlantique¹, bâti sur l'abaissement des barrières commerciales² ;
- L'espoir d'une convergence des normes sociales (fondation de l'Organisation internationale du travail, 1919) ;

1. [Georges-Henri Soutou (1989), L'Or et le sang, les buts de guerre économiques de la Première Guerre mondiale, Fayard] décrit en détail les projets de l'entourage du président Wilson sur ce point.

2. Très symptomatiquement, alors que le Sénat américain refusera à Wilson l'adhésion à la S.D.N., les États-Unis adhéreront aux organismes économiques et sociaux nés de la paix de 1919 : la Chambre internationale de commerce (dès 1919) ou le Bureau international du travail (même si cette adhésion attendra 1934 et l'élection de F.D. Roosevelt).

- La promotion de la rigueur monétaire et financière, fondée sur le maintien de l'étalon-or¹ ;
- Un système financier international surmonté par la B.R.I. (la Banque des règlements internationaux, qui gère notamment le remboursement des dettes de guerre²).

En somme, l'architecture de la paix repose sur deux grandes élites : les juristes³ et les financiers⁴. Les mécanismes spontanés de régulation font naître l'espoir d'une société internationale libérée de l'opposition et du conflit.

Cet espoir s'effondre le 29 octobre 1929, jeudi noir à la bourse de New-York et début de la Grande Dépression. Avec la crise triomphent le protectionnisme, la guerre des dévaluations⁵, et la dénonciation des accords de dettes. L'architecture économique de la paix s'écroule ; l'architecture juridique suit de peu. Le 19 octobre 1933, Hitler annonce le retrait de l'Allemagne de la S.D.N.

Dans ce contexte, les mécanismes supranationaux, qui avaient été conçus pour contenir la crise, ne font que l'aggraver, aussi bien en politique étrangère (où ils ralentissent la réaction face aux coups de force d'A. Hitler⁶) qu'en économie (où le dogme de la non-intervention laisse le chômage

-
1. Avec la guerre, l'ancrage des monnaies nationales sur le cours de l'or avait été abandonné ; R. Poincaré rétablit la convertibilité en 1928, mais avec une très nette dévaluation de 80 %. W. Churchill s'entêta au contraire à faire revenir la livre sterling à son cours d'avant-guerre (1925), niveau trop élevé qui condamnait le Royaume-Uni à un chômage endémique : ce n'est pas en vain que Keynes fut l'inlassable critique de cette décision.
 2. Les réparations fixées au traité de Versailles (1919) furent aménagées par le plan C. Dawes (1924) et le plan O. Young (1929). La structure générale en était simple : les États-Unis investissaient en Allemagne, les Allemands remboursaient ainsi en dollars leurs créanciers français, et les Français eux-mêmes rembouraient leur dette américaine. L'ensemble était géré par la B.R.I. À noter que le jeune Keynes était très favorable à un allègement des réparations allemandes [John. M. Keynes (1919), *The Economic Consequences of the Peace*] et critique du traité de Versailles ; on sait aujourd'hui que sa lecture du traité était très partisane [Etienne Mantoux (1946), *La Paix calomniée, ou les conséquences économiques de M. Keynes*, Gallimard] mais le raisonnement d'ensemble était déjà keynésien dans l'esprit : annuler une dette, c'est laisser respirer un partenaire commercial, et donc opérer une relance implicite.
 3. Parmi les acteurs et les soutiens de la S.D.N., on ne citera que les juristes les plus célèbres : Raymond Fosdick, George Scelles, René Cassin, Nikolas Politis,...
 4. [Akira Iriye (1987), *Cultural Internationalism and World Order*] insiste sur ce point : le climat politique des années 1930 est aussi une réaction contre des promesses non tenues : le droit international n'a pas réussi à arrêter la montée des fascismes ; et le marché libre n'a pas su apporter la prospérité à long terme, notamment parce qu'il n'était pas ajusté aux évolutions de la structure industrielle.
 5. La grande relance qu'est le *New Deal* de F.D. Roosevelt (1933-1938) a été menée, au moins dans ses premières années, dans un climat d'isolationnisme dur, avec une hausse des droits de douane (*Smooth-Hawley Tariff*, 1930), la baisse du taux directeur de la Fed, la planche à billets, et des restrictions sur les sorties d'or.
 6. Kershaw, Ian (1999), *Hitler, 1936-1945, Nemesis*, Penguin Books (ch. 3 & 5) ; *Les Relations franco-britanniques de 1935 à 1939*, colloque de l'Imperial War Museum (18-21 octobre 1971) et du CH2GM (25-29 septembre 1972), Editions du C.N.R.S.

s'installer durablement¹). Le fascisme a toute latitude pour démontrer que l'organisation sociale ne peut être fondée sur la raison, qu'elle est identitaire et mystique par nature : c'est la thèse officielle du régime nazi, formalisée, on le sait, par Carl Schmitt².

Pris en étau entre un humanisme abstrait qui s'effondre devant la réalité des crises et les idéologies de la haine, toute une série de démarches intellectuelles tentent, au cours des années 1930, de construire une autre théorie de la rationalité. Elles sont diverses par leurs méthodes. Mais elles convergent vers une même idée. Si coordination rationnelle de la société il y a, elle ne peut être atteinte par des moyens spontanés, abstraits et formels. Cette coordination doit être construite. L'école autrichienne d'économie voit à juste titre dans les années 1930 un âge d'or de ce que Friedrich A. von Hayek (1899-1992) appellera le constructivisme social³ :

- C'est avant toute chose l'idée qu'il n'existe pas de loi universelle au-dessus des institutions positives, que ce soit en droit ou en économie. À Vienne, cette thèse est défendue par le positivisme juridique de Hans Kelsen (1881-1973)⁴ mais aussi, de manière plus indirecte, par le positivisme logique⁵ ;
- En découle la conviction que tout ce qui semble naturel est en réalité une construction⁶. L'esprit du temps proclame : « Le spontané me paraît

1. Le dogme de la non-intervention économique était tel qu'en 1930 encore, au milieu de la crise la plus violente de l'histoire, le budget fédéral américain proposé par l'administration H. Hoover était encore excédentaire. On retrouvait d'ailleurs la même obsession en France : en 1934, L. Germain-Martin, ministre des Finances, déclarait encore : « La recherche de l'équilibre budgétaire est l'idée essentielle qui domine la politique financière de ce pays ».

2. Carl Schmitt (1927), *Der Begriff des Politischen*.

3. La généalogie du constructivisme que propose Hayek [Friedrich Hayek (1973), *Law, Legislation and Liberty*, U. Chicago Press] est beaucoup plus polémique ; sont dénoncés en bloc les Durkheimiens, le groupe de Bloomsbury (Keynes en tête), la nouvelle psychologie (J. Piaget), le positivisme logique (H. Reichenbach, R. Carnap), Kelsen...

4. [Hans Kelsen (1934), *Reine Rechtslehre*] développe en fait une théorie plus subtile : à la manière de l'épistémologie kantienne, il s'agit de montrer, non qu'il n'y a rien au-delà des catégories formelles du droit positif, mais que cet au-delà n'est pas formulable, existerait-il, dans le langage du droit.

5. [Rudolf Carnap (1927), *Der logische Aufbau der Welt*, cité dans la trad. de T. Rivain, Vrin, 2002] admet que les questions métaphysiques et morales ont leur importance ; mais il est simplement impossible d'y répondre dans le cadre d'une science refondée sur la logique frégréenne ; elles sont réduites au statut de croyance : or « dans la croyance, quelque chose est en quelque sorte "saisi" ; mais [...] aucune connaissance n'est acquise. Est acquise une certaine disposition, un certain état psychique. [...] Mais il ne peut y avoir alors de connaissance que si elle est signifiée, formulée, que si une proposition est fournie » [§ 181]

6. Il faut insister ici sur le rôle central du groupe de Bloomsbury, dont Keynes était membre éminent. À l'époque, Roger Frye introduisait Cézanne en Angleterre, Virginia Woolf cherchait un nouveau mode d'écriture fondé sur les « atomes de sensibilité », E. M. Forster montrait que l'authenticité intersubjective n'est le fait que d'éclairs passagers au milieu des contraintes sociales : sur l'influence du climat de Bloomsbury sur Keynes, voir les deux biographies de référence, celle de Hyman Minsky [(1975), Columbia University Press] et celle de Robert Skidelsky [(1983), MacMillan, notamment I, p. 249 sq.]

accidentel plus souvent que *naturel* »¹. La rigueur scientifique est redéfinie comme une « défaite de l'immédiat »². L'idéal néoclassique d'un marché autorégulé par des mécanismes spontanés inanalysables n'échappe pas à cette critique ;

- L'esprit constructiviste se nourrit d'avancées majeures en mathématiques et en statistiques. L'entre-deux-guerres développe des outils qui sont, encore aujourd'hui, au cœur de l'analyse économique. Les grandes techniques d'optimisation qui verront le jour après 1945 (les conditions de W. Karush-H. Kuhn-A. Tucker, le principe de L. Pontriaguine, l'équation de R. Bellman) sont fondées sur des recherches des années 1930³. Les premières contributions à la théorie des jeux par Emile Borel (1871-1956)⁴ et John von Neumann (1903-1957)⁵ datent de l'entre-deux-guerres, ainsi que la quasi-totalité des notions fondamentales d'économétrie avec Karl Pearson (1857-1936) et Ronald Fisher (1890-1962) ;
- Ces outils nouveaux rencontrent une nouvelle masse de données ; c'est l'époque des premières séries de revenu national, au Royaume-Uni avec Arthur Bowley (1869-1957)⁶, en France avec Léopold Dugé de Bernonville (1880-1962)⁷ mais aussi et surtout aux États-Unis avec Simon Kuznets (1901-1985), le père du concept de P.I.B. ;
- De cet ensemble émerge l'idée que la scientificité est d'abord définie par l'efficacité technique⁸ ; il ne s'agit plus pour les autorités de se raidir sur le refus de l'interventionnisme en niant la gravité de la crise ; si la réalité dément la théorie économique, la théorie doit être revue ;
- Plus profondément, ce contexte intellectuel invite à rechercher, non pas des lois naturelles, mais des régularités techniques. Dans cette approche, il n'existe pas une rationalité économique en soi, ayant

1. Paul Valéry (1957-1961), Cahiers, C.N.R.S., XV, 906.

2. Gaston Bachelard (1953), *Le Matérialisme rationnel*, P.U.F.

3. Les conditions K.K.T. sont énoncées avant la guerre ; [W. Karush (1939). "Minima of Functions of Several Variables with Inequalities as Side Constraints". M.Sc. Dissertation. Dept. of Mathematics, Univ. of Chicago] ; mais la contribution essentielle est celle de John von Neumann, qui pose les fondations de la programmation et de l'optimisation dynamique [von Neumann, John, Morgenstern, Oskar (1944), *Theory of Games and Economic Behavior*, Princeton University Press].

4. Emile Borel, Jean Ville, (1938), *Applications de la théorie des probabilités aux jeux de hasard*.

5. Neumann, John von (1928), "Zur Theorie der Gesellschaftsspiele", *Mathematische Annalen*, 100 (1): 295-320.

6. Arthur Bowley (1939), *Three Studies in National Income*.

7. Léo Dugé de Bernonville, (1939), *Initiation à l'Analyse statistique*, Paris, Librairie de Droit et de Jurisprudence.

8. C'est l'argument central de [Gaston Bachelard (1934), *Le nouvel esprit scientifique*]. Bachelard couronne l'esprit « artificialiste » par une célébration des « phénoménotechniques », dans laquelle la science ne se contente pas de rendre compte d'un réel existant a priori, mais produit une « réalité de second ordre » par la technique. C'est en 1937 que, pour la première fois de l'histoire de la chimie, un élément (le technétium) inexistant à l'état stable dans la nature, est synthétisé par l'homme (en l'occurrence par Emilio Segré).

une existence propre dans les actions individuelles, indépendamment de la pensée qui les analyse ou de l'action publique qui leur fait changer de cours.

L'architecture de la paix qui vient de s'écrouler était portée par les juristes et les financiers. Les années 1930 renversent cette hiérarchie : l'homme des structures abstraites et spontanées est remplacé par l'homme de la technique, par le planificateur (l'ingénieur, le modélisateur, l'économiste)¹. À ces nouveaux cadres, il manque une pensée d'ensemble de l'économie. En 1936 paraît *The General Theory of Employment, Interest and Money* de John Maynard Keynes (1883-1946).

1.1.2. Une théorie conventionnaliste de la monnaie

Rupture avec la théorie quantitative

La première rupture qu'introduit Keynes² concerne le marché monétaire. L'économie classique pensait la monnaie avant tout comme un moyen d'échange. Cela implique que la quantité de numéraire en circulation doit être proportionnelle aux quantités de marchandises échangées. Cette intuition définit la *théorie quantitative de la monnaie*, qu'on résume souvent à l'égalité :

$$M \times V = \sum_{i=1}^n p_i \times q_i$$

La masse monétaire totale en circulation sur une période donnée, notée M , multipliée par la fréquence des transactions V doit être égale à la somme de toutes les n transactions, chacune selon son prix p et sa quantité q . En somme, la quantité de monnaie est strictement proportionnelle au nombre, à l'ampleur et à la fréquence des transactions réelles.

Keynes abat ce paradigme. Il emprunte à Piero Sraffa (1898-1983) l'idée que la monnaie peut être désirée, non pour les biens qu'elle permet de se procurer, mais pour elle-même ; il y a une *préférence pour la liquidité*, qui découle de trois motifs :

- Motif de précaution – La théorie quantitative décrit un monde irréaliste où le consommateur n'a jamais de liquide sur lui. Il se déplace à la banque pour tirer de ses comptes l'argent de chaque transaction. Dans le monde réel, les agents ont toujours une avance de liquidité sur eux

1. En France, l'exemple le plus connu de ce transfert est la fondation du groupe X-Crise en 1931. Il rassemble aussi bien des socialistes comme Jules Moch que des partisans du classicisme le plus strict, comme Jacques Rueff ; mais l'esprit qui domine le groupe reste planificateur et technocratique.

2. Dans un ouvrage antérieur à la *Théorie générale*, *A Treatise on Money* (1930).

en cas de transaction non anticipée ; autrefois, c'était de la monnaie fiduciaire, aujourd'hui, c'est le principe des comptes à vue¹.

- Motif de transaction – À mesure que le revenu augmente, les transactions se font plus nombreuses, comme les besoins de monnaie.
- Motif de spéculation – Si les taux d'intérêt augmentent, l'agent a intérêt à sortir l'argent de son compte à vue pour l'investir.

On remarque que les deux premiers motifs dessinent une corrélation positive entre revenu et quantité de monnaie exigée par les agents. Le motif de spéculation au contraire implique une relation négative entre la demande de monnaie et le taux d'intérêt.

Keynes opère ainsi une double rupture par rapport aux économistes qui l'ont précédé ; pour lui, le taux d'intérêt est un phénomène non pas réel, mais monétaire² ; et les phénomènes monétaires à leur tour ne sont pas le simple reflet des échanges réels ; ils ont un fondement conventionnel et psychologique qui est la préférence pour la liquidité.

Demande et offre de monnaie

Après la guerre, les disciples de Keynes, notamment John Hicks (1904-1989) présentèrent une version synthétique³ des idées de Keynes dans un modèle célèbre, dit I.S.-L.M. Dans ce cadre, c'est l'équation L.M. qui résume l'équilibre monétaire.

Elle est la rencontre d'une offre et d'une demande de monnaie. La demande de monnaie M_D est commandée par l'égalité suivante :

$$M = Y \times s(i), (M.D.)$$
$$s : \mathbb{R}_+ \rightarrow \mathbb{R}_+, s' < 0, s'' > 0$$

Dans cette simple égalité, Hicks concentre les trois motifs de Keynes :

- La masse monétaire M et le revenu Y (au niveau agrégé ce sera le P.I.B.) varient dans le même sens ; on retrouve l'impact des deux motifs de précaution et de transaction (plus le revenu est important, plus les transactions sont nombreuses, plus le consommateur a besoin de monnaie)

1. Du temps de Keynes, ce mécanisme prend une forme encore plus prosaïque : les agents doivent se déplacer à la banque pour retirer leur argent ; dans l'après-guerre, on verra ainsi surgir parmi les Keynésiens des modèles d'avance de liquidité (*cash-in-advance*) [Baumol, William J., (Nov. 1952), «The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach», *Quarterly Journal of Economics*, LXVI, 545-56.] et [Tobin, James, (Aug. 1956), «The Interest-Elasticity of Transactions Demand for Cash», *Review of Economics and Statistics*, XXXVIII, 241-4]
2. Dans la théorie des fonds prêtables, auxquels resteront fidèles beaucoup de keynésiens, J. Hicks en tête, le taux d'intérêt est formé par la rencontre d'une offre et d'une demande de financement sur les marchés financiers. S'il y a beaucoup de demandes de prêts et peu d'épargne, le taux monte, et inversement. Grossièrement, on pourrait dire que le taux d'intérêt est le prix de l'argent.
3. Hicks. J. R. (1937), "Mr. Keynes and the Classics", *Econometrica*, April, pp. 147-59.

- M et le taux d'intérêt i varient en sens contraire ; c'est pour cela que la dérivée de l'application s est négative. C'est l'impact du motif de spéculation (quand le taux d'intérêt augmente, les agents se débarrassent de leur monnaie pour la placer à la banque).

On représente la fonction de demande de monnaie dans un repère cartésien donnant la quantité de monnaie M sur l'axe des abscisses et s sur l'axe des ordonnées. On réécrit l'égalité sous la forme :

$$i = s^{-1}\left(\frac{M}{Y}\right)$$

Dans ce repère, la courbe représentative de l'équation est décroissante puisque s^{-1} est une application décroissante¹.

À la demande de monnaie M_D , on rajoute une offre M_S ; c'est tout simplement la Banque centrale qui fixe arbitrairement la quantité de monnaie. À l'âge classique, les premières banques centrales avaient un privilège d'émission de la monnaie fiduciaire ; elles fixaient la quantité de billets en circulation. Cette offre est simplement représentée par une droite verticale.

On remarque que pour un niveau de revenu $Y_2 > Y_1$, la courbe M_{D_2} sera au-dessus de M_{D_1} . C'est l'impact intuitif des trois motifs de Keynes. Quand le revenu augmente, les motifs de précaution et de transaction conduisent à une hausse de la demande de monnaie ; pour un même taux d'intérêt i , M_D sera plus élevée. Mais ici, la quantité de monnaie est bloquée par la banque centrale à un niveau fixe M_S . La seule variable qui peut bouger, c'est le taux d'intérêt. Lorsqu'on passe de M_{D_1} à M_{D_2} , le revenu augmente, les agents ont besoin de monnaie ; la demande de titres et de placements devient plus faible que l'offre ; logiquement, le taux d'intérêt augmente pour attirer les investisseurs potentiels². D'où une relation causale positive qui va du revenu au taux d'intérêt. Le taux d'intérêt est comme la récompense de la non-thésaurisation.

1. Puisque $s : \mathbb{R}_+ \rightarrow \mathbb{R}_+$ est décroissante, par le théorème de la bijection, $s^{-1} : \mathbb{R}_+ \rightarrow \mathbb{R}_+$ est aussi décroissante.

2. On aura remarqué que J. Hicks intègre dans L.M. un élément de la théorie des fonds prêtables que Keynes rejette explicitement ; il représente en cela une première synthèse de la pensée du maître avec l'héritage néoclassique ; les héritiers les plus radicaux de la pensée de Keynes, souvent qualifiés de post-keynésiens, reprocheront à Hicks ces adoucissements ; on lira à ce sujet la biographie de Minsky déjà citée. Pour une présentation post-keynésienne de la pensée du maître, voir [Poulin, Frédéric (dir.), (1985) *Les Ecrits de Keynes*, Dunod]

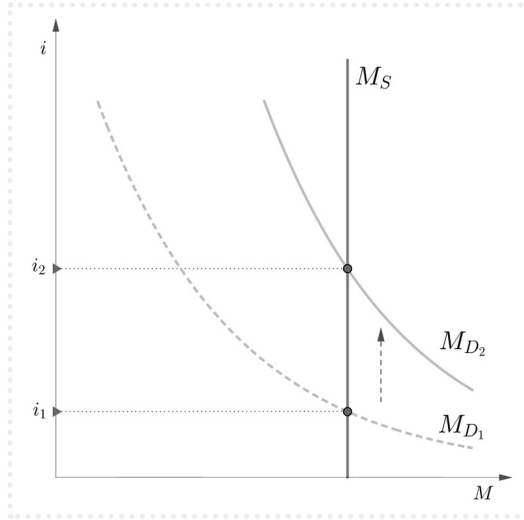


Figure 1.1. Demande de monnaie et hausse de revenu

La courbe L.M.

Puisque M n'est plus une variable, mais une constante imposée par le banquier central au niveau M_S , il ne reste que deux variables : le taux d'intérêt i et le revenu Y ; on a déjà vu qu'ils variaient dans le même sens.

Ainsi, dans un repère cartésien donnant Y sur l'axe des abscisses et i sur l'axe des ordonnées, l'équation L.M. sera représentée par une courbe croissante et convexe¹ dont l'équation est :

$$i = s^{-1} \left(\frac{M_S}{Y} \right), \text{ (L.M.)}$$

$$s^{-1} : \mathbb{R}_+ \rightarrow \mathbb{R}_+, (s^{-1})' < 0$$

1. On trouvera parfois L.M. représentée, par souci de simplification, sous une forme linéaire. La convexité est néanmoins un paramètre important du modèle; il suppose que l'impact marginal d'une hausse de revenu sur les taux est différent pour des niveaux extrêmes de revenu; ce qui est implicite dans la théorie keynésienne des trappes à liquidité, qu'on verra bientôt.

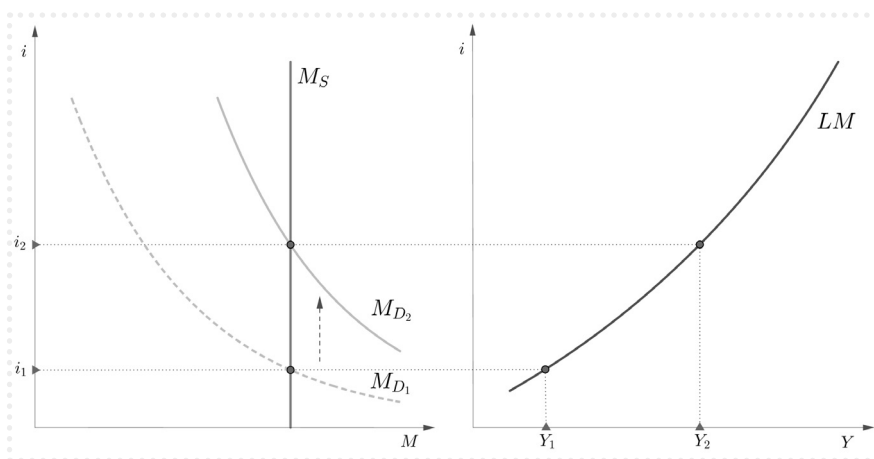


Figure 1.2. Offre de monnaie, demande de monnaie et relation L.M.

L.M. combine les trois motifs de Keynes :

- Une hausse du revenu Y fait jouer le motif de précaution et de transaction ; la préférence pour la liquidité pousse les agents à détenir davantage de monnaie.
- Les agents ayant besoin de monnaie, ils sortent l'argent de leurs comptes d'épargne. Sur le marché des fonds prêtables, la demande de prêts devient plus importante que l'offre (qui est liée à l'épargne) ; le taux d'intérêt augmente donc pour attirer les épargnants. C'est le motif de spéculation qui rétablit l'équilibre. Ainsi, une hausse de M_D conduit à une hausse de i .

$$Y \xrightarrow{+} M_D \xrightarrow{+} i$$

Dynamique de la relation L.M.

Lorsque Y augmente, on se déplace donc le long de la courbe représentative de la fonction L.M. en s'éloignant de l'origine du plan.

Au contraire, quand la Banque centrale change la quantité de monnaie M_S , on se déplace d'une courbe à une autre. Si M_S baisse, L.M. sera supérieure à la courbe représentative initiale. Si au contraire M_S augmente, on parle d'expansion monétaire et la nouvelle courbe L.M. sera située au-dessous de la précédente.

Du temps de Keynes, l'expansion monétaire consistait essentiellement à augmenter la quantité de monnaie fiduciaire ; on faisait *tourner la planche à billets*. Aujourd'hui, comme on le verra en détail bientôt, une B.C. qui veut faire de l'expansion monétaire utilise principalement un autre outil : elle baisse son taux directeur.