

La présentation ici proposée est guidée par une préoccupation unique : « *dans la TGEIM, Keynes que c'est ?* ». Question appliquée à tous les concepts keynésiens devenus « familiers ». Avec humilité cependant. Il existe de prestigieuses présentations de l'œuvre de Keynes, à commencer par la première en date, celle de son élève W.B Reddaway¹. De même des spécialistes, keynésiens de renom, ont mis à la portée des étudiants, les bases de l'enseignement du keynésianisme.

« Keynes que c'est ? » est donc une tâche scolaire. Elle consiste à résumer le texte, chapitre après chapitre, en prenant soin de ne pas l'altérer. Les concepts keynésiens « fusent » en effet de chapitre en chapitre, et s'articulent en une vaste macroéconomie dite keynésienne. Il y a un pas cependant entre l'impression d'avoir compris la nature de cette macroéconomie, et l'origine, le sens, l'intérêt et la portée des concepts eux-mêmes. Il s'agit en vérité d'une œuvre difficile à assimiler.

Un tel projet scolaire interdit toute addition au propos de Keynes, ou commentaire. Mais addition et commentaire limités sont parfois nécessaires pour rendre intelligibles certains passages ou certaines démonstrations. Keynes à la différence de Marshall nous laisse le soin de traduire géométriquement des relations algébriques fondamentales. Liberté que nous avons adoptée, lorsque la traduction géométrique était utile et possible.

La lecture est convaincante. La TGEIM est ce monument de l'histoire de la pensée économique que l'on a bien voulu y voir. On le doit à la ferme volonté de l'auteur de renouveler la pensée économique de son temps, en faisant état de son inaptitude à rendre compte des déséquilibres évidents issus de la crise de 1929-30. Mais plutôt que les auteurs, ce sont les concepts de la théorie économique qui sont la cible de l'œuvre. Il est devenu banal de mettre au rang de concept cible premier, celui du « chômage ». Keynes l'affirme explicitement : « *Notre propos actuel est de découvrir ce qui, dans un système économique donné, détermine à tout moment le revenu national et (ce qui revient presque au même) le volume de l'emploi* ». La réputation de Keynes a définitivement été établie sur cet objectif. Et évidemment, sa réfutation également.

Telle n'est pas notre appréciation. Le travail de Keynes se présente à nous, plutôt comme une révision critique de points de vue partiels et pour lui impartiaux, concernant la plupart des grandeurs que les économistes ont eu coutume d'utiliser, donnant alors à l'économie son langage et ses représentations. La révision critique de Keynes aboutit presque systématiquement à mettre en évidence ce qu'il appelle « *la complexité* », voir *l'impossible explication*. Par exemple, si l'on admet que le taux de l'intérêt est *le prix de la monnaie liquide*, nous ne pouvons rien dire *a priori* sur la relation entre *la consommation* et *le taux de l'intérêt* (Chap. 8). Ou bien, il convient d'atténuer l'excessive portée, prêtée par l'Ecole Autrichienne, à la notion de « *période moyenne de production* », car : « *Quand on affirme (...) qu'il se produit une formation de capital en cas d'allongement de la période de production, on n'est pas beaucoup plus avancé (...)* » (Chap. 7). Ou, et surtout, confrontés que nous sommes à *l'équilibre de sous-emploi*, nous devons admettre « *l'extrême complexité du cours réel des événements* » (Chap.18).

Admettre cette pondération, c'est reconnaître que Keynes est trop honnête pour être considéré comme le père d'une *idéologie du chômage*. De même, en acceptant comme lui que la « *prime de liquidité* » a dominé dans l'histoire humaine (Chap.17), on doit reconnaître que Keynes est trop lucide pour être considéré comme le père d'une *idéologie de la finance*.

Enfin, la rigueur inflexible de la Théorie Générale, fait de son auteur un *observateur particulier*, dont l'enseignement, guidé par le *bon sens*, excelle dans l'art du paradoxe, comme par exemple : « *On aboutit à une situation où il y a une insuffisance de maisons, mais où personne n'a cependant les moyens de vivre dans celles qui existent* » (Chap. 22).

¹ W. Brian REDDAWAY (1913-2002) : Diplômé du King's College de l'Université de Cambridge. Il fut l'élève de Keynes et de R. Kahn. Il a rédigé l'une des premières présentations de la TGEIM : « *The general Theory of Employment, Interest and Money* » (The Economic Record, vol. 12, Juin 1936, pp 28-36). Cette présentation et d'autres, non moins célèbres, peuvent être consultées dans : « *Commentaires de la Théorie Générale de Keynes à sa parution* » - Ramon Tortajada (sous la direction de) – Editions PU Septentrion (sous la responsabilité de Laurent Cordonnier et Frank Vandevelde) – Ed Octobre 2009.

John Maynard KEYNES (1936)

Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie

Traduit de l'Anglais par Jean- de Largentaye (1942)

Un document produit en version numérique par Jean-Marie Tremblay,
professeur de sociologie au Cégep de Chicoutimi

Courriel: jmt_sociologue@videotron.ca

Site web: <http://pages.infinit.net/sociojmt>

Dans le cadre de la collection: "Les classiques des sciences sociales"

Site web: http://www.uqac.quebec.ca/zone30/Classiques_des_sciences_sociales/index.html

Une collection développée en collaboration avec la Bibliothèque
Paul-Emile-Boulet de l'Université du Québec à Chicoutimi

Site web: <http://bibliotheque.uqac.quebec.ca/index.htm>

L'ouvrage peut aussi être consulté en anglais sur le site :

Rendered into HTML on Wednesday April 16 09:46:33 CST 2003, by Steve Thomas for The University of Adelaide Library Electronic Texts Collection.

For offline reading, the complete set of pages is available for download from <http://etext.library.adelaide.edu.au/k/k44g/k44g.zip>

This work is also available as a single file, as <http://etext.library.adelaide.edu.au/k/k44g/k44g.html>

(Cette référence comporte plusieurs préfaces de Keynes, dont la préface anglaise à la première édition, datée du 13 Decembre 1935)

John Maynard KEYNES
« *The General Theory of Employment, Interest and Money* » - 1936 –
THEORIE GENERALE DE L'EMPLOI, DE L'INTERET ET DE LA MONNAIE »

Table des matières de la TGEIM

Préface pour l'édition française, 1942

Préface de l'édition anglaise, 1936

Note du traducteur, 1942

Livre I : Introduction

I. - La théorie générale

II. - Les postulats de l'économie classique

III. - Le principe de la demande effective

Livre II : Définitions et concepts

IV. - Le choix des unités

V. - De la prévision en tant qu'elle détermine le volume de la production et de l'emploi

VI. - La définition du revenu, de l'épargne et de l'investissement

I. - Le revenu

II. - L'épargne et l'investissement

Appendice sur le Coût d'usage

VII. - Nouvelles considérations sur le sens des notions d'épargne et d'investissement

Livre III : La propension à consommer

VIII. - La propension à consommer I. - Les facteurs objectifs

IX. - La propension à consommer II. - Les facteurs subjectifs

X. - La propension marginale à consommer et le multiplicateur

Voir le second fichier

Livre IV : L'incitation à investir

XI. - L'efficacité marginale du capital

XII. - L'état de la prévision à long terme

XIII. - La théorie générale du taux de l'intérêt

XIV. - La théorie classique du taux de l'intérêt

Appendice relatif aux taux de l'intérêt tel qu'il apparaît dans les *Principes d'Économie* de Marshall, dans les *Principes d'Économie Politique* de Ricardo, et en d'autres ouvrages

XV. - Les motifs psychologiques et commerciaux de la liquidité

XVI. - Observations diverses sur la nature du capital

XVII. - Les propriétés essentielles de l'intérêt et de la monnaie

XVIII. - Nouvel exposé de la théorie générale

Livre V : Salaires nominaux et prix

XIX. - *Variations* des salaires nominaux

Appendice sur la *Théorie du Chômage* du Professeur Pigou

XX. - La fonction de l'emploi

XXI. - La théorie des prix

Livre VI : Notes succinctes suggérées par la théorie générale

XXII. - Notes sur le cycle économique

XXIII. - Notes sur le mercantilisme, les lois contre l'usure, la monnaie estampillée, et les théories de la sous-consommation

XXIV. - Notes finales sur la philosophie sociale à laquelle la théorie générale peut conduire

LEXIQUE

Keynes rédige en 1930 « *A treatise on money* » (le « *traité de la monnaie* »), et en **Février 1936** « *The general theory of employment, interest and money* » (la « *Théorie général de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* » ou TGEIM). La « *théorie générale* » a fait l'objet de plusieurs éditions. L'édition de 1985, de la librairie Payot, comporte deux préfaces de Keynes, l'une pour l'édition française de 1939, et l'autre pour la première édition anglaise de 1935. Elle offre aussi deux Notes du traducteur, Jean de Largentaye, l'une de 1939, et l'autre de 1968. Un lexique des concepts de l'œuvre a été ajouté en fin d'ouvrage par le traducteur.

La « *théorie générale* » est composée de 24 chapitres répartis en 6 Livres.

Un avis est à peu près partagé sur la lecture. Il est recommandé de débiter celle-ci par le Chapitre 18 (Livre IV). Ce chapitre est intitulé : « *Nouvel exposé de la théorie générale de l'emploi* » et s'ouvre par : « *Nous sommes maintenant en mesure d'assembler les fils de notre raisonnement* ». Il est possible d'aller ensuite en amont dans la genèse des concepts.

Livre Premier : Introduction

Chapitre 1 : La Théorie Générale (TG).

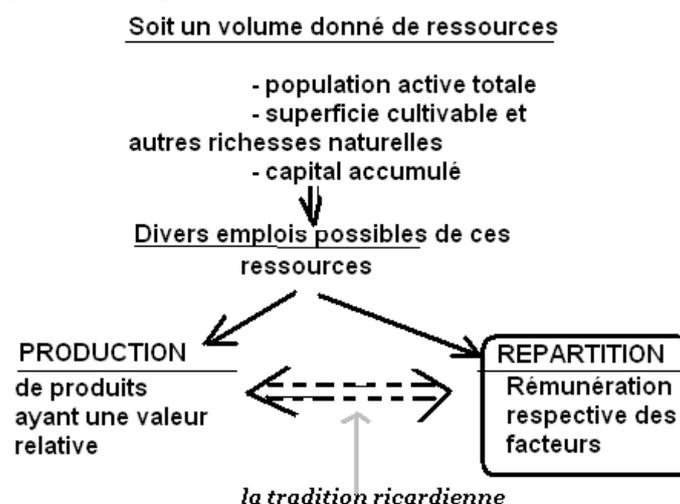
En moins de 20 lignes, Keynes justifie l'adjectif « *générale* », ceci par opposition à un courant de pensée, « *la théorie classique* », dont les « *postulats* » consistent à raisonner « *à la limite des situations d'équilibre possible* » (donc dans un cas particulier, celui du « *plein emploi* »). L'« *école classique* » dont il entreprend la critique est celle de Ricardo et de ses successeurs (dont Mill, Marshall, Edgeworth et Pigou).

Chapitre 2 : Les postulats de l'économie classique.

Il n'existe pas de théorie de *l'emploi des ressources* dans la théorie classique. L'ensemble de ses propositions résultent de l'hypothèse d'une situation de *plein emploi*.

Le chapitre 2 est donc celui du fondement critique de la « Théorie Générale ». C'est un chapitre essentiel pour l'histoire de la Pensée. Keynes s'attache à la synthèse critique des théories antérieures à la Théorie Générale, lesquelles forçaient à concevoir le capitalisme comme un système autorégulateur, notamment par le jeu des *prix*. Se dégage plus particulièrement la critique de la section VI, celle du « *postulatum d'Euclide* » de la théorie classique, c'est-à-dire « *l'hypothèse d'égalité entre le prix de demande de la production dans son ensemble et de son prix d'offre* ».

En introduction Keynes présente la problématique classique ou pour lui « *tradition ricardienne* ». Schématiquement cette problématique est la suivante :



La « *tradition ricardienne* » a confiné l'Économie Politique dans un problème, résumé (en note 3) par la lettre de Ricardo à Malthus :

« *On ne peut rapporter à aucune loi la quantité de richesses produites, mais on peut en assigner une assez satisfaisante à leur distribution* » (double flèche en pointillés). D'où conclut Keynes, « *le montant du revenu* » (global ou ci-dessus « *volume donné de ressources* ») n'intéressait pas Ricardo, contrairement à sa redistribution.

Keynes annonce ainsi l'originalité de la Théorie Générale : *La théorie dite « pure » des facteurs qui déterminent l'emploi des ressources n'a jamais été traitée pour elle-même (ni par Ricardo, ni par Pigou). Cette théorie de l'emploi, dit Keynes a été « supposée simple et évidente », et « on s'est borné tout au plus à la mentionner ».*

Le paragraphe I est celui du célèbre exposé des deux « postulats de la théorie classique de l'emploi ».

-Le premier postulat a trait à la demande de travail. On peut l'écrire $w/p = p_m L$, le salaire égal le produit marginal du travail.

Pour la firme, le salaire unitaire est donc égal à la valeur qui serait perdue si l'emploi était réduit d'une unité. Les classiques reconnaissent que sous certaines conditions (concurrence imparfaite, ou marché imparfait etc..) cette égalité peut être contrariée.

-Le second a trait à l'offre de travail puisqu'il concerne *l'utilité du salaire*. Il s'énonce : « l'utilité du salaire quand un volume donné de travail est employé est égal à la désutilité marginale de ce volume d'emploi ». Le salaire en question est le salaire « réel » ou (w/p) .

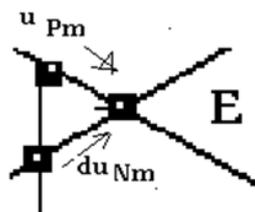
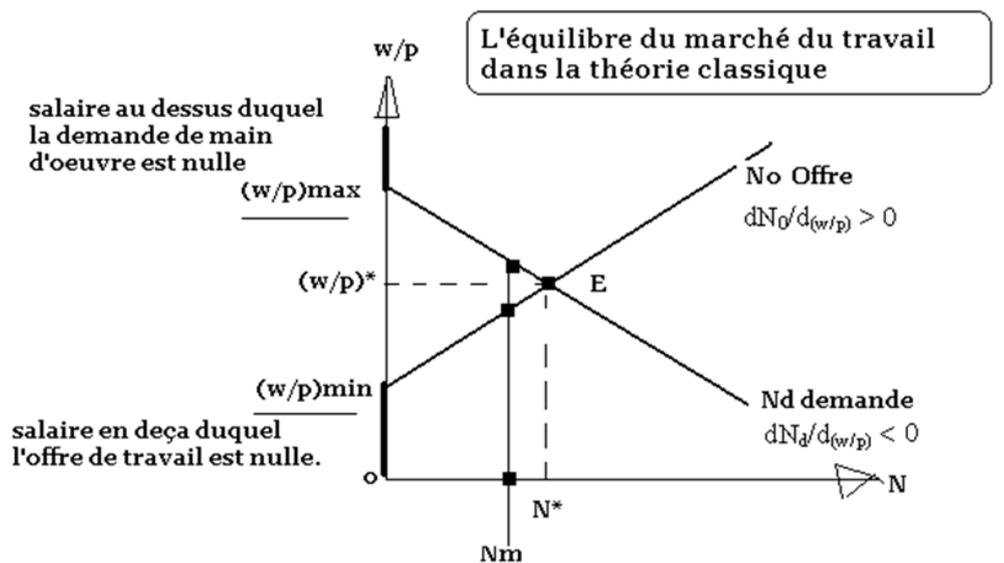
Il peut donc exister $(w/p)^*$ (noté par nous) ou un salaire (d'équilibre) « juste suffisant pour attirer sur le marché tout le volume de travail effectivement employé ».

La désutilité marginale est définie par les causes qui conduiraient au refus du travail, et en particulier ce que nous nommons un *salaire de réservation*, ou salaire en deçà duquel les travailleurs n'acceptent pas de travailler.

Ce postulat ($w/p = p_m L$) définit le *chômage volontaire*, sans exclure un « chômage de frottement » ou d'adaptation de la main d'œuvre aux emplois.

La conclusion de Keynes est donc que *les postulats classiques n'admettent pas le « chômage involontaire »*.

Le niveau des ressources employées résulte, suivant les postulats 1 et 2, d'un équilibre entre l'offre de travail et la demande de main d'œuvre. On peut le représenter comme ci-dessous :



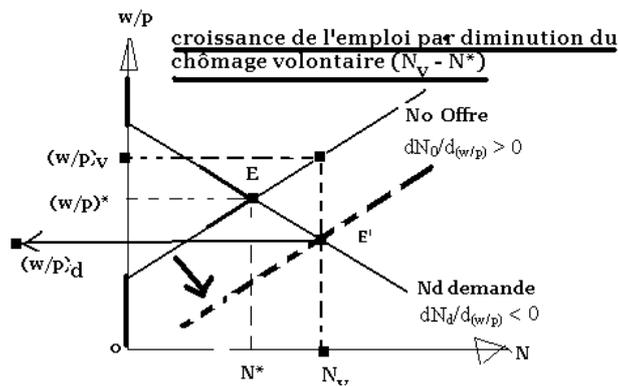
Caractéristique de l'équilibre E en vertu des deux postulats (2 et 1):

$$u_{Pm} = du_{Nm}$$

L'utilité de la production marginale (terme de gauche) est égal à la désutilité de l'emploi marginal (terme de droite) [le segment $(N^* - Nm)$ est la mesure de cette variation identique pour l'offre et la demande].

Les 4 moyens d'accroître l'emploi sont alors :

- 1) la diminution du « chômage de frottement » (par organisation et prévision)
- 2) la baisse du « chômage volontaire » par **diminution de (w/p) le salaire réel**. Elle peut être illustrée par le graph suivant :



La baisse du salaire suffisante pour endiguer le chômage volontaire est dans le graph ci-dessus représentée en ordonnée par le passage du point $(w/p)^*$ au point $(w/p)_d$.

En effet, à l'équilibre E, il existe un chômage volontaire mesuré par l'excédent de main d'œuvre $(N_v - N^*)$. L'offre N_v est surabondante au salaire exigé par les salariés $(w/p)_v > (w/p)^*$. La baisse de ce chômage volontaire est possible :

- si les offreurs en excédent $(N_v - N^*)$ se retirent du marché. On retrouve alors la situation d'équilibre (E).
 - si toute l'offre est absorbée par un glissement (en hausse de la demande), pour un salaire réel $(w/p)_d < (w/p)^*$. Le nouvel équilibre est alors le point (E'). C'est dans cette seconde hypothèse qu'il y a une croissance de l'emploi.
- 3) Suivant l'approche de Pigou, la hausse de la productivité marginale physique du travail dans les branches productrices de biens de consommation. De la sorte la baisse du salaire nominal est une conséquence, et donc la hausse de l'emploi possible.
 - 4) La hausse des prix des autres catégories de richesse que les biens de consommation (biens de consommation intermédiaire et/ou biens de luxe), en augmentant leur part dans les dépenses non ouvrières.

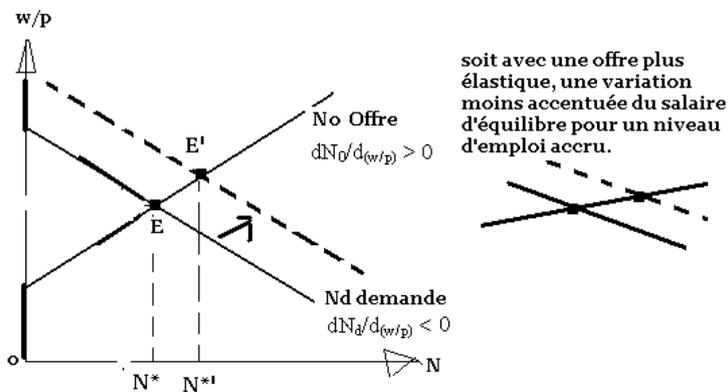
Ces quatre moyens d'accroître l'emploi forment « la substance de la théorie du chômage du Professeur Pigou, seul exposé détaillé (...) de la théorie classique du chômage. ».

Keynes rappelle en note (1) que Pigou entrevoit mais exclut, le chômage involontaire, car il admet que : « certaines ressources restent inemployées contre le gré de leurs propriétaires » (in « Economics of Welfare »).

Le paragraphe II) peut être intitulé « chômage volontaire et plein emploi ».

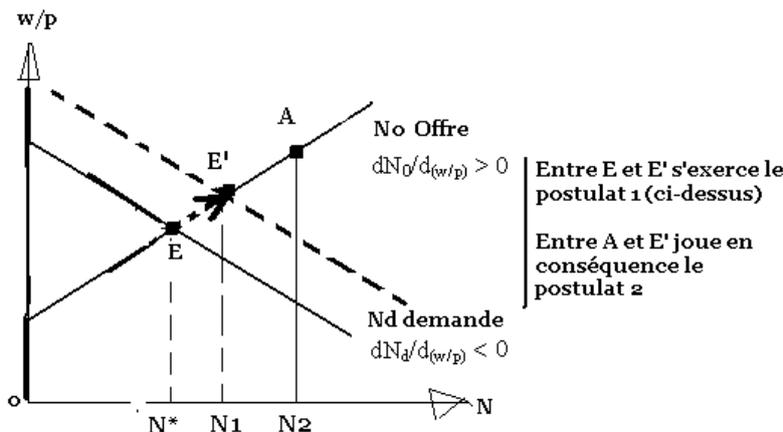
L'exposé du point de vue classique est redondant. Mais ce sont les deux remarques de Keynes qui sont essentielles.

L'exposé est celui qui consiste à rappeler que pour la théorie classique, le chômage volontaire est dû au refus de la main d'œuvre d'accepter la baisse nécessaire du salaire réel. Nous retrouvons ainsi le graphique présenté plus haut. Après avoir montré ce qui est admis par la théorie classique, Keynes expose la déduction qui en est tiré ou la conséquence. C'est Pigou qui est pris en référence. Le postulat 1 implique qu'il est admissible qu'une demande de travail plus élevée puisse attirer une offre plus grande au niveau du salaire courant. Soit $\Delta N_d \implies \Delta N_0$ au salaire courant ou d'équilibre, comme on peut le constater ci-dessous :



Il suffit comme on le voit que la demande glisse vers la droite (ou hausse). L'incidence sur (w/p) est plus ou moins forte selon l'élasticité de l'offre de travail au salaire.

Ce qui est ajouté et qui appartient au postulat 2 est traduit par cet autre graphique, qui illustre le phénomène du chômage volontaire ($N_2 - N_1$). (Ce graph diffère quelque peu du premier graph ci-dessus, compte tenu de l'objet de la démonstration de Keynes).



Le raisonnement classique est selon Keynes le suivant :

Si $N_2 - N_1 =$ chômage observé

Et $N_1 - N^*$ la croissance de l'offre absorbée par une hausse de la demande *avant la hausse* N_2 ,

Alors $(N_2 - N_1) =$ *chômage volontaire*, puisque les travailleurs excédentaires devraient accepter de travailler à un salaire moindre. Il faut pour cela qu'ils rompent « *la volonté commune avouée ou implicite de ne pas travailler à un salaire moindre* ».

D'où la proposition principale de la théorie classique, résumée par Keynes : « *si la main d'œuvre dans son ensemble consentait à une réduction des salaires **nominaux** une quantité plus grande d'emploi serait offerte* » (*souligné par nous*). Ce que nous avons illustré dans le graph plus haut intitulé « croissance de l'emploi par diminution du chômage volontaire ».

Keynes propose alors de faire deux observations. L'une qu'il juge sans importance, et l'autre qu'il qualifie de *fondamentale*.

La première observation que Keynes minimise, mais qui est pourtant très importante, consiste à démontrer le caractère insensé du raisonnement classique. Celui-ci confond *salaire nominal et salaire réel* d'une part, et se soucie peu des faits d'observation.

La confusion salaire nominal, salaire réel

Partant du salaire d'équilibre en E' , Keynes pose la question suivante : si par des grèves ou des retraits du marché du travail les travailleurs refusent la baisse du salaire réel nécessaire à l'absorption de l'excédent dit volontaire ($N_2 - N_1$), est-ce pour autant que le salaire d'équilibre (w/p) est la mesure exacte de la désutilité marginale du travail, c'est-à-dire le niveau du salaire en deçà duquel les travailleurs ne travailleraient pas. Car, comme quotient, (w/p) peut diminuer sous l'effet d'une baisse du numérateur w , le salaire nominal. On comprend alors l'effet de retrait du marché du travail. Mais il peut aussi diminuer sous l'effet de la hausse du dénominateur, p , le niveau des prix, à w constant. Or ceci ne peut nullement expliquer le retrait. Keynes fait ironiquement remarquer, que les salariés ne se mettent pas en grève à chaque hausse de prix. Par

conséquent Keynes peut inférer une de ses propositions majeures : *les exigences des travailleurs pour sur un minimum de salaire nominal et non sur un minimum de salaire réel* ». Ce que n'admet pas la théorie classique pour laquelle il est indifférent de considérer w ou w/p . cette indifférence traduit la gravité de l'erreur classique. Keynes écrit : « *ce n'est pas exact. Car si les salaires réels ne sont pas la seule variable dont l'offre de travail dépend, leur raisonnement s'écroule tout entier et laisse complètement irrésolu la question de savoir ce que sera le niveau de l'emploi* » (ce qu'il développe dans l'appendice du chap. 19). Il se contente ici de conclure sur l'impossible équilibre entre N_d et N_0 , lorsque l'offre dépend du salaire réel. La courbe se déplacerait en effet à chaque variation du niveau des prix, si on suppose par exemple qu'elle s'écrit : $N_0 = a \times (w/p) + (w/p)^\circ \Leftrightarrow a \times (1/p) w + (w/p)^\circ$. La fonction n'est plus la même si « p » change. On peut constater que le seul équilibre possible est à *prix constant*, ou suivant d'autres hypothèses très restrictives. Donc la théorie classique n'est *pas adaptée au cas général*. L'hypothèse alternative, celle de Keynes est que le *cas normal* est celui où la main d'œuvre stipule « *en salaires nominaux plutôt qu'en salaires réels* ». Il peut alors avancer avant de le démontrer au long des chapitres, qu'il n'est pas *illogique* de la part de la main d'œuvre de s'opposer à la baisse des salaires nominaux, en ajoutant qu'« *il est heureux qu'il en soit ainsi* ».

Le décalage de la thèse du chômage volontaire avec la réalité

L'idée est simple : *la thèse du chômage dû au refus de la main d'œuvre d'accepter une baisse des salaires nominaux n'est pas démontrée dans les faits*. Car :

-Il existe ΔN avec d'amples variations, sans modifications apparentes de (w/p) ni de $(w/p = P_m L)$

-Il n'existe pas d'intransigeance croissante de la part des travailleurs en période de crise

-L'évolution comparée de w et de w/p doit distinguer deux cas :

Celui d'une seule industrie, tel que *w et w/p varient dans le même sens*,

Celui général, où les variations devraient plutôt être de *sens opposé*, ceci à cause d'un simple *effet de structure*. Puisque, en courte période,

Δw et $\Delta(w/p)$ décroissant $\Leftrightarrow N$ décroissant. Ce qui structurellement est du à P_m . En effet N décroissant \implies les travailleurs acceptent w décroissant, mais (w/p) croît puisque $(w/p) = f(P_m) \Leftrightarrow (\partial Q / \partial N)$ croît avec N décroissant.

- D'une manière générale, l'emploi offert croît au salaire courant (w/p) , même si la hausse des prix, p , des biens de consommation ouvrière augmentent impliquant (w/p) décroissant (donc même si diminue le salaire réel). La déduction de Keynes est que dans le supposé arbitrage « *travail-loisir* », *les prix des biens de consommation ne sont pas une bonne mesure de la « désutilité marginale du travail »*. ou ils ne sont pas une bonne mesure de la renonciation au loisir. C'est donc l'intégralité du postulat 2 que Keynes remet en cause ou n'accepte pas.

La seconde observation que Keynes qualifie de fondamentale.

Elle a pour base l'idée sous-jacente au postulat 2 : *les salaires réels dépendent des négociations entre employeurs et salariés sur les salaires nominaux*.

Soit l'idée : *w négocié $\implies w/p$*

Elle entraîne le présupposé de la théorie classique : en acceptant par négociation la baisse de w , les salariés peuvent donc réduire (w/p) et participer ainsi à la croissance de l'emploi.

Elle est nécessaire au maintien du second postulat $w/p =$ *désutilité marginale*, puisqu'il existerait une marge pour les salariés leur permettant de fixer eux-mêmes le salaire réel sur lequel ils prennent leurs décisions. Il revient au même de dire que l'ajustement spontané

$w/p =$ *désutilité marginale* est une réalité en régime de concurrence parfaite avec négociations sur les salaires nominaux.

L'objection de Keynes : « *il n'est pas évident que le niveau général des salaires réels dépende du montant du salaire nominal* » (négocié). Le reste de la théorie classique et *sa théorie de la détermination des prix* ne conviennent pas à une telle proposition. Il y a contradiction, comme le montre Keynes.

De l'égalité à l'équilibre : $p = C_m \approx w$ (postulat relatif à la demande), il vient

la première inférence : $\Delta w \implies \Delta p$; et la seconde inférence : $w/p =$ cste ; puis la troisième : \implies chômage constant.

Ce qui exclut donc dit Keynes que le coût premier marginal en *travail* (w) soit le facteur explicatif du gain et de la perte pour la main d'œuvre. Ce sont d'autres facteurs qui expliquent ces derniers.

Cette contradiction sous forme d'inférences logiques, est réfutée par la théorie classique. Car,

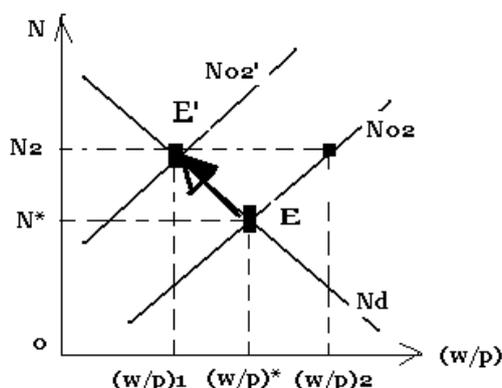
-alors qu'elle pose l'égalité ci-dessus à l'équilibre, elle suppose que les travailleurs fixent eux-mêmes leur salaire réel,

-elle renvoie la *détermination des prix à la sphère monétaire* (TQM).

Une fois admise l'idée (erronée) que la main d'œuvre fixe elle-même son salaire réel, cette idée est confondue avec l'autre : *la main d'œuvre est toujours en mesure de fixer le salaire réel qui correspond au plein emploi. Cette situation correspond à : la quantité maximum d'emploi qui est compatible avec un salaire réel donné* ».

Enfin, Keynes résume ses deux objections :

1-sur le comportement effectif de la main d'œuvre : la théorie de l'emploi de Pigou semble reposer sur « *cette étrange supposition* » que : il existe ($N_2 - N_1$), un volume de main d'œuvre qui refuserait de travailler en cas de hausse même limitée du coût de la vie. Soit cette supposition en graphique :



La hausse du niveau de l'emploi se lit le long de la demande de travail N_d (passage de l'équilibre E à l'équilibre E'). Elle a lieu sous l'effet d'une baisse du salaire réel de $(w/p)^*$ à $(w/p)_1$. Elle résulte de l'acceptation par l'excédent de main d'œuvre ($N_2 - N_2'$) d'une baisse du salaire réel exigé de $(w/p)_2$ à $(w/p)_1$.

En supposant que ceci ne soit pas effectif, alors il faudrait concevoir $(w/p)_1 < (w/p)^*$ du fait d'une hausse du coût de la vie (hausse de p). Dans ce cas, le différentiel de main d'œuvre ou chômage ($N_2 - N^*$) devrait être interprété comme le résultat du refus de la main d'œuvre de travailler parce que le coût de la vie a augmenté (ou le salaire réel a diminué). C'est ce que Keynes appelle l'« *étrange supposition* ».

Tout se passe comme si finalement l'emploi N_2 était proposé (soit N_d2), mais à salaire faible $(w/p)_1$ (peu importe le motif justificatif), et les travailleurs refuseraient ce salaire par qu'ils ont un salaire de réservation plus important $(w/p)_2$.

2-sur le comportement supposé de la main d'œuvre :

L'idée suivant laquelle *les contrats de salaire peuvent déterminer le salaire réel, est une hypothèse arbitraire de la théorie classique*. La thèse opposée de Keynes est qu'« *il se peut qu'elle (la main d'œuvre) n'ait aucun moyen de réduire ses salaires réels à un chiffre donné en révisant les clauses monétaires des accord conclus avec les entrepreneurs* ». D'où sa conclusion selon laquelle *ce sont d'autres facteurs qui gouvernent le salaire réel*. On sait que cette thèse conduit à une détermination macroéconomique des revenus, relativement au revenu global.

Le paragraphe III, précise le rôle joué par *la résistance à la baisse des salaires*.

Inégalités salariales issues de la compétition, et impossible résistance à la baisse du salaire réel. Le rôle de la coalition est la protection du salaire réel *relatif*, car les travailleurs ne peuvent agir sur le niveau général des salaires.

Suit le célèbre paragraphe de conclusion où Keynes défend le rôle des syndicats, et que résume la citation : « *Il est donc heureux que par instinct et d'ailleurs sans s'en rendre compte, les travailleurs se montrent des économistes plus raisonnables que les auteurs classiques, lorsqu'ils résistent aux réduction de salaire nominaux* ». Et donc « *on ne peut imputer à ces organismes l'obstacle qui s'oppose à tout accroissement de l'emploi global* ».

Dans le paragraphe IV, Keynes définit le **chômage involontaire** et le **plein emploi**.

On retient que ce qui est en cause dans la définition du chômage involontaire est la *décroissance de w/p* et ses conséquences sur l'emploi. Il écrit :

« *Cette définition sera donc la suivante : il existe des chômeurs involontaires si, en cas d'une légère hausse des prix des biens de consommation ouvrière par rapport aux salaires nominaux (donc une baisse de $-w/p$), l'offre globale de main d'œuvre disposée à travailler aux conditions courantes de salaire et de demande globale de main d'œuvre aux mêmes conditions s'établissent toutes deux au-dessus du niveau antérieur de l'emploi* ».

Affirmer que les travailleurs sont toujours en mesure d'égaliser le salaire réel et la désutilité marginale de l'emploi revient à affirmer l'absence de chômage involontaire. Une telle situation peut être définie comme celle du plein emploi.

Et plus généralement, la théorie classique « devrait logiquement être considérée comme une théorie de la distribution des richesses en situation de plein emploi.

Considérant les économistes classiques comme des géomètres euclidiens trompés par la réalité, Keynes suggère une approche radicalement opposée, dont l'essentiel est :

« Il est indispensable qu'on se débarrasse du second postulat de la doctrine classique et qu'on élabore le comportement d'un système où le chômage involontaire au sens strict du mot est possible ».

Au paragraphe V, Keynes fait le tri des postulats. Son point commun avec la théorie classique est : « *nous conservons le premier postulat comme par le passé* ».

La demande de travail repose sur *la relation biunivoque entre le salaire réel et le volume de la production (ou l'emploi), que l'on peut résumer par :*

N croissant $\implies P_m$ décroissante $\implies (w/p)$ décroissant

Un accroissement de l'emploi ne peut se produire sans être accompagné par une diminution des salaires réels.

Plus précisément, étant donnés K et la règle de maximisation du profit en courte période, la croissance de l'emploi est consécutive de la baisse du salaire réel. (voir le graph de la productivité marginale plus haut et celui ci-dessous).

On lit qu'au point (A), tout accroissement marginal de l'emploi entraînant une hausse de « p », se traduit par une baisse du salaire réel (w/p). Ce que l'on doit interpréter comme une hausse des revenus des entrepreneurs.

Keynes refuse néanmoins de déduire deux propositions que les classiques acceptent :

-une possible décroissance de N avec maintien du salaire réel : cette situation ne résulte pas d'une plus forte exigence de la part des travailleurs.

-l'acceptation par les travailleurs de salaires nominaux plus faibles n' « *est pas nécessairement un remède au chômage* ».

Chapitre 3 : Le principe de la demande effective

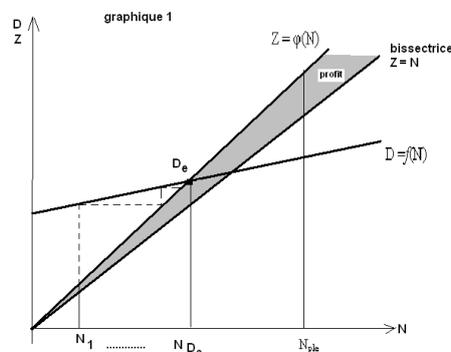
L'objet du chapitre est clairement défini au paragraphe II : « Il sera peut être utile à cet endroit de donner un bref résumé de la théorie de l'emploi qui sera élaboré au cours des chapitres suivants (...). Comme l'indique le titre, la théorie de l'emploi est une « théorie de la demande effective » (Keynes) ou du « sous-emploi » (ajouté par nous). Par opposition aux postulats classiques, d'après lesquels « il y aurait évidemment une tendance naturelle à un emploi optimum des ressources productives ».

Le paragraphe I expose les concepts principaux de la définition des deux agrégats appelés : *prix de l'offre globale* (POG) et *prix de la demande globale* (ou *demande globale*), lesquels sont des fonctions représentées par des courbes. En effet le volume de l'emploi offert (N) est donné par la différence : *maximum* de « produit (ou « revenu total ») – coûts de facteur », avec :

Revenu total = coût de facteur + profit, et profit = Valeur de la production – coût de la production.
Le coût de production = coût de facteur + coût d'usage (dépenses d'acquisition de biens capitaux + amortissements). Le POG est donc « le produit attendu (...) juste suffisant pour qu'il vaille la peine d'offrir le volume d'emploi ».

Keynes précise qu'il s'agit du « produit net de coût d'usage ». Il présente succinctement cette mesure en note (3) avant de consacrer un important *appendice* au chapitre 6 à cette notion.

L'équilibre de sous-emploi découle donc de l'ajustement de l'offre et de la demande globale. On le représente fréquemment à l'aide d'un graphique du type ci-dessous (on a ajouté des symboles à ceux de Keynes) :



Soit les deux agrégats ou fonctions : la fonction ou courbe de l'offre globale : $Z = \varphi(N)$, et la fonction ou courbe de demande globale ou « produit » : $D = f(N)$

On lit que « Le volume de l'emploi est déterminé par le point d'intersection de la courbe de la demande globale et de l'offre globale » (Egalité entre Z et D). Il résulte d'une adaptation de l'offre à la demande (en pointillés). « Nous appellerons « demande effective le montant du « produit » attendu D au point de la courbe de demande globale où elle est coupée par celle de l'offre globale » (point D_e du graphique).

Keynes ajoute que « ceci constitue l'essentiel de la Théorie Générale de l'emploi que nous nous proposons d'exposer ». Les chapitres suivants traiteront « des divers facteurs qui influent sur ces deux courbes ».

Contrairement à la loi de Say, le principe de la demande effective ne suppose donc pas le plein emploi systématique. Keynes écrit : « La loi de J.B Say qui veut que pour tout volume de la production (...) le prix de la demande globale soit égal au prix de l'offre globale, équivaut à une proposition d'après laquelle il n'existe pas d'obstacle à l'instauration du plein emploi » (le point N_{ple} du graphique).

Le plein emploi (défini une première fois par Keynes au chap. 2) est défini par un autre critère ici : l'inélasticité de l'emploi aux variations de la demande effective qui en résultent.

Or, selon la loi de Say, ce serait l'inélasticité de l'offre qui définirait la limite de l'extension de l'emploi.

Les ajustements entre agrégats étant présentés, Keynes peut, dans le paragraphe II, exposer sa propre théorie de l'emploi : « Les grandes lignes de notre théorie peuvent être décrites comme suit ». En considérant toutefois certaines variables comme données (technique et salaire courant), et en ajoutant une loi (appelée loi psychologique fondamentale ou LPF, et démontrée dans un autre chapitre), celle de la décroissance de la propension marginale à consommer. Suivent les 8

propositions décrivant la théorie de l'emploi (le graphique ne reprend que les propositions finales, 7 et 8 ci-dessous):

- 1- Le revenu global $Y = f(N)$ (le symbole « Y » est de nous).
- 2- Les dépenses de consommation D_1
 $D_1 = f(cY) = f(cN)$ et si c (la propension marginale à consommer) est stable, alors
 $D_1 = f(Y) \Leftrightarrow \chi(N)$

- 3- La demande effective D

$D = D_1 + D_2$ où D_2 est le montant d'investissement nouveau

- 4- Les dépenses d'investissement nouveau (ou investissement courant ou flux)

A l'équilibre $D = D_1 + D_2 = \varphi(N)$ avec φ , la fonction de l'offre globale ; comme

$D_1 = \chi(N)$, on obtient l'investissement nouveau par soustraction :

$D_2 = \varphi(N) - \chi(N)$

- 5- Le niveau d'équilibre de l'emploi N (N_{De} ou N_{pe}) [selon Keynes : « l'essentiel de la Théorie Générale de l'emploi »]. Ce niveau est donc dépendant

- a. De la fonction de l'offre globale φ
- b. De la propension à consommer χ
- c. Du montant de l'investissement D_1 .
- d. Du montant de l'investissement D_2 .

- 6- Le salaire réel d'équilibre

Pour un niveau d'équilibre de l'emploi N , le salaire réel d'équilibre est égal à la *désutilité marginale du travail*, ou à la *productivité marginale du travail*. Pour l'ensemble de l'économie il s'agit de la productivité dans les branches de biens de consommation.

Par conséquent le raisonnement à *salaire nominal constant* doit être ultérieurement dépassé.

- 7- L'équilibre stable de l'emploi dans la théorie classique (N_{pe} keynésien)

Il correspond à la valeur de N qui égalise la demande globale et l'offre globale. Lorsque le niveau d'emploi atteint le maximum, il y a selon la théorie classique un équilibre stable. Il est réalisé par la concurrence entre les entrepreneurs.

- 8- La rectification du jugement classique : l'équilibre stable keynésien (N_{De})

$\Delta N \Rightarrow \Delta D_1$ avec $[(\Delta D_1 / \Delta D) < 1]$ en vertu de la LPF. (la baisse relative de la propension marginale à consommer ou c). Par conséquent : $\Delta N^+ \Rightarrow \Delta(Z - D_1)^+$. (la croissance de l'écart entre prix d'offre et demande D_1). Sous l'hypothèse « c » constant, il est nécessaire que $\Delta N^+ \Rightarrow \Delta D_2^+ \text{ tq } \Delta(Z - D_1)^+$. (la nécessité de l'investissement nouveau). Par conséquent l'équilibre stable de l'emploi est donc toujours un équilibre de sous-emploi, soit N_{De} . Et, $N_{De} \Rightarrow (w/p)_e$ (tandis que pour la doctrine classique : $(w/p)_e \Rightarrow N_{De}$).

L'enseignement de cette théorie est ensuite dégagé. « *Le seul fait qu'il existe une insuffisance de la demande effective peut arrêter et arrête souvent l'augmentation de l'emploi avant qu'il ait atteint son maximum* ». L'insuffisance de la demande effective est l'explication du « *paradoxe de la pauvreté au sein de l'abondance* », et elle « *met un frein au progrès de la production* » alors que n'est pas atteint le point où salaire = désutilité marginale du travail. Deux états de communauté économiquement opposés (une communauté riche et une communauté pauvre), complètent alors les enseignements à tirer. Le rôle majeur de la LPF dans les communautés riches implique la nécessaire baisse du taux de l'intérêt, pour accroître l'incitation à investir. Ces conditions importantes dit Keynes exigent des développements spécifiques et complémentaires relatifs à : la propension à consommer, l'efficacité marginale du capital, au taux de l'intérêt. Ils font l'objet de chapitres ultérieurs. Et, comme l'ajustement par les prix joue un rôle important dans la théorie classique, Keynes s'en démarque déjà en disant que « *la théorie des prix est en annexe de notre théorie générale* » (C'est le chapitre 21), sachant que (M) la quantité de monnaie, elle, joue un rôle important. Keynes se refuse donc à considérer, comme les classiques, ces « *Candides* », que « *tout est pour le mieux dans le meilleur des mondes possibles pourvu qu'on le laisse aller tout seul* ».

Livre II : Définitions et concepts

Chapitre 4 : Le choix des unités

Le paragraphe I, une introduction au chapitre, est une mise au point méthodologique. Nous sommes avertis que les chapitres 4 à 7, servent à «*débrouiller un certain nombre de questions*», et sont «*une digression*» relativement au «*thème principal*». Keynes dit avoir du résoudre «*trois difficultés*» majeures : «*le choix des unités de quantité convenant aux problèmes du système économique dans son ensemble, ensuite le rôle joué par la prévision dans l'analyse économique, et enfin la définition du revenu*». Le chapitre 4 vient donc avant la définition des agrégats et explique le principe de leur mesure.

Dans le paragraphe 2, Keynes expose et critique les unités de mesure élaborées par Marshall et Pigou : dividende national, stock de capital réel et niveau général des prix. Le dividende dépend de la production nette, laquelle est *hétérogène*. Le stock de capital, estimé intelligemment par Pigou par l'«*usure normal*», n'autorise pas la comparaison de deux productions réelles. Le niveau général des prix ne permet pas une analyse causale. Ces concepts sont donc très sévèrement considérés par Keynes. Mal définis, ils n'empêchent pas l'existence d'une causalité dans la réalité économique. Aussi sont-ils : «*simples jeu d'esprit*», «*purements théoriques*», non «*nécessaires*», et il est préférable de s'en défaire.

Le choix des unités est réalisé au paragraphe 3. Il résulte d'une procédure d'*agrégation* justifiée par la distinction entre les deux niveaux micro et macroéconomique. Au niveau macroéconomique, c'est-à-dire celui des grandeurs agrégées, il importe de raisonner à équipement donné ($K = K^*$) en ne considérant que les variations de l'emploi ΔN («*quantités d'emploi associées à un équipement donné*»). Il n'est donc plus nécessaire d'adopter une *mesure absolue de la production globale*, puisqu'on dispose d'un indice satisfaisant du montant de la production résultant d'un niveau N quelconque de l'emploi.

Au niveau macro on peut donc adopter les implications suivantes :

$K = K^*$ et $\Delta N \implies \Delta Y$ et par conséquent $\Delta N \Leftrightarrow \Delta Y$ (variation simultanée de l'emploi et de la production globale). Ce qui explique le choix de Keynes : «*Pour traiter de la théorie de l'emploi, nous proposons donc de n'utiliser que deux unités fondamentales de quantités : les quantités de valeur monétaire et les quantités d'emploi*». Il y a *homogénéité* des premières, et *homogénéisation possible* des secondes. Cette homogénéisation est réalisée comme suit :

L'unité d'emploi est : 1h de travail de *main d'œuvre ordinaire*. Lorsque le travail est *spécialisé*, l'unité d'emploi est un multiple.

La formule alors élaborée s'écrit : $E = N \times S$. Elle se comprend comme suit :

E = somme des salaires et des appointements

S = l'unité de salaire ou le salaire nominal de l'unité de travail.

N = la quantité d'emploi ou le nombre d'unités de travail. L'unité de travail étant l'unité dans laquelle l'emploi est mesuré.

Donc : une unité de travail perçoit un salaire nominal ou une unité de salaires. Par addition des unités de travail on obtient la quantité d'emploi (N). En effectuant le produit de cette quantité (N) par l'unité de salaire (ou salaire nominal) S , on obtient la somme des salaires et des appointements, c'est-à-dire $E = N \times S$.

Faut-il encore que les travaux de spécialisation différente puissent être homogénéisés. Keynes adopte une méthode originale pour démontrer cette homogénéisation du côté de l'offre de travail. Les *différences d'habileté professionnelle n'infirmes donc pas l'homogénéité de l'offre*. L'hypothèse de Keynes est que ces différences participent à la loi des rendements décroissants.

Avant de proposer une formalisation au paragraphe 4, Keynes synthétise sa méthode :

-2unités de mesure : emploi et monnaie

-les unités de production ou équipements particuliers relèvent d'une analyse microéconomique

-les concepts «*vagues*» sont : la quantité de production globale, la quantité d'équipement global, et le niveau général des prix. Ils peuvent servir à la *comparaison historique* «*notoirement imprécise et approximative*».

La méthode préconisée est : *la mesure de la production courante en heures de travail payées sur l'équipement existant, pondérées proportionnellement à leur rémunération*.

Ainsi pour $K = K^*$

on a $Y = N \times S$ que l'on n'a pas à comparer à $Y_1 = E_1 = (N \times S)_1$ pour $K = K_1$

Seule importe la réaction de la production aux variations de la demande. Keynes dit plus précisément : « nous mesurons les variations de la production courante en nous référant aux heures de travail que l'on paye (soit en vue de satisfaire les consommateurs, soit en vue de produire l'équipement nouveau) ». Et celle-ci (la réaction) ne requiert pas la comparaison historique et spatiale de Y , du niveau de vie, et du niveau général des prix.

La formalisation proprement dite du raisonnement, est réalisée dans le paragraphe 4. Keynes développe la fonction de *prix d'offre globale* (POG), laquelle sera au chapitre 20, la base de la *fonction de l'emploi*. Seules les deux unités démontrées ci-dessus n'interviennent pas.

La fonction de *l'offre globale* pour une entreprise ou une industrie (la fonction ϕ_r):

$$Z_r = \phi_r(N_r)$$

produit attendu ← niveau d'emploi correspondant

Z_r est le « produit » net de coût d'usage « dont l'attente décide les entrepreneurs à fournir un volume d'emploi N_r »

Si la fonction de *production* est la fonction ψ_r , telle que :

$$Q_r = \psi_r(N_r)$$

niveau de production résultant ← d'un niveau d'emploi

En appelant $U_r(N_r)$ le coût d'usage prévu pour le niveau d'emploi N_r

On peut alors déduire le *prix de l'offre globale*, appelé par Keynes « la courbe ordinaire de l'offre » (et qui est une fonction composée)

la fonction du prix de l'offre globale ou "courbe ordinaire de l'offre

$$p = \frac{Z_r + U_r(N_r)}{Q_r} \text{ et en remplaçant } = \frac{\phi_r(N_r) + U_r(N_r)}{\psi_r(N_r)} \text{ donc } = \frac{\text{produit brut attendu}}{\text{production}}$$

Cette définition étant donnée, Keynes explique pourquoi elle résout le problème d'agrégation ou homogénéisation.

On doit à l'issue du chapitre 4, retenir 5 points essentiels pour la suite de la « *Théorie Générale* »,

- L'équilibre de sous-emploi recherché est un *équilibre statique et non comparatif*.
- La production chez Keynes n'est pas la quantité globale produite. Cette quantité est inutile.
- La TGEIM mesure tout à l'aide de 2 unités : les quantités de monnaie (offre et demande) et l'heure de travail payée. Elles permettent d'agréger les grandeurs de la TG.
- Le coût d'usage du capital ou équipement joue un rôle important. D'un point de vue comptable il permet de passer du produit brut au produit net. D'un point de vue théorique, il traduit la participation de l'équipement à la production et permet de comprendre la variation du rendement du capital. Au paragraphe II, du chapitre 6, Keynes dira : « le coût d'usage est simplement l'équivalent du désinvestissement courant qu'entraîne l'utilisation de l'équipement ».
- L'inutilité du niveau général des prix est évoquée. Keynes démontrera par la suite que l'on peut raisonner à *prix fixes*.

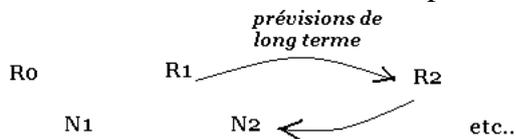
Chapitre 5 : De la prévision en tant qu'elle détermine le volume de la production et de l'emploi

Le chapitre 5 est composé de deux paragraphes et compte moins de 6 pages. Il sera complété par le chapitre 12.

Dans le premier paragraphe I, Keynes définit et développe le concept de *prévision*. La tâche de prévision appartient à l'entrepreneur (*producteur ou investisseur*), dont l'activité est tournée vers la satisfaction de la demande. Cette activité étant cyclique, l'entrepreneur est « *obligé de prévoir aussi parfaitement que possible les sommes que les consommateurs seront disposés à payer* ». Il faut distinguer deux catégories de prévision, celles de *court terme* et celles de *long terme*. Les premières ont trait au *prix attendus* ou *espérés*. Tandis que les secondes se rapportent aux « *revenus futurs* » attendus de l'achat par l'entrepreneur de « *produits finis* » (ou « *équipement en capital* ») en vue de la production.

Keynes établit, (avant de la préciser au paragraphe suivant), l'idée suivant laquelle *la production quotidienne* est (toujours) déterminée par *les prévisions de court terme*. Toutefois, entre entreprises, les deux types de prévisions se chevauchent puisque l'équipement est produit par les unes (avec des prévisions de *court terme*), pour être vendu à d'autres (dont les prévisions sont de *long terme*). Le plus important étant que « *ce sont ces diverses prévisions qui déterminent le volume de l'emploi offert* ». La suite du paragraphe I explique comment.

Si on considère, comme Keynes le dira au paragraphe suivant, que c'est le résultat qui constitue la variable prévisionnelle pertinente, alors les prévisions agissent sur l'emploi selon le schéma ci-dessous où R = résultat et N = emploi, et 0,1,2, 3= périodes de temps :



La règle est que *les résultats réalisés* n'intéressent l'emploi que s'ils modifient les « *prévisions ultérieures* ». Le schéma fait également ressortir le nécessaire « *laps de temps* » (« *considérable* » dit Keynes) pour que l'action des prévisions sur l'emploi s'exerce.

Ce premier temps de l'explication est complété par une description analytique plus soutenue. Elle a trait aux fluctuations de l'emploi liées aux changements de prévisions.

Keynes appelle « *emploi de longue période* », le « *volume stable de l'emploi* », correspondant à un « *état stable de la prévision* ». On peut appeler (N°) et (p°), respectivement le volume d'emploi stable, lié à une prévision stable. Toutefois « *stable* », ne signifie pas « *constant* ». La « *stabilité de l'emploi* » est celle d'un type donné de prévision. Le changement de cette dernière génère un autre niveau d'*emploi stable*. Ainsi (p°) peut être une prévision optimiste ou pessimiste, s'accompagnant selon les cas d'un volume d'emploi stable, plutôt élevé ou faible. Keynes définit aussi cet emploi de longue période par le fait que, écrit-il : « *aucun élément de l'emploi existant ne fut apparu si le nouvel état de la prévision avait toujours existé (...)* ».

Comprendre l'incidence des changements de prévision sur l'emploi, c'est expliquer l'*écart entre l'emploi effectif et le volume d'emploi stable*, lié à une prévision donnée. Graphiquement cet écart serait celui entre la courbe cyclique de la production et de l'emploi effectif et l'horizontale de l'emploi stable ou de longue période. Le changement permanent des prévisions, dit Keynes, interdit de penser que l'emploi effectif puisse être celui de longue période.

Autrement dit, les effets de la prévision en termes d'emploi désignent toujours une prévision de longue période, à laquelle est associée un niveau stable de l'emploi ou de longue période. C'est l'écart entre le niveau effectif de l'emploi et cet emploi de longue période qui définit l'effet proprement dit. Reste à l'expliquer. L'explication qu'en donne Keynes revient à étudier le passage d'un écart d'emploi positif à un écart d'emploi négatif, dû à un changement de prévision. Il conclut en effet que « *un changement de la prévision est donc capable, en produisant ses effets, de provoquer une oscillation semblable dans sa forme à un mouvement cyclique* ». Il insiste au cours de ce processus sur le fait que « *Le changement de la prévision peut amener l'emploi à monter graduellement jusqu'à un maximum* » puis à décliner jusqu'au niveau de longue période. Car dit-il dans la réalité, les prévisions « *se chevauchent* ». La croissance de l'emploi consiste en une hausse rapide de l'embauche, jusqu'à la stabilisation de la production des biens de consommation et du volume de l'emploi. Ce phénomène est ralenti s'il existe des stocks de *produits finis*, à résorber. Ensuite la hausse de l'emploi est graduelle. Les raisons théoriques, ici esquissées, renvoient de manière implicite au principe du *multiplicateur*, que Keynes étudie au chapitre 10.

Si le paragraphe I expose l'importance théorique de la *longue période*, le paragraphe II consiste à rappeler le caractère déterminant, dans la pratique des affaires, de la *courte période*.

Keynes revient tout d'abord sur le chevauchement des prévisions : « *l'emploi d'aujourd'hui est gouverné par les prévisions d'aujourd'hui associées à l'équipement en capital d'aujourd'hui, lequel est une incorporation de prévisions antérieures* ».

Puis il développe l'idée principale selon laquelle « *éliminer le facteur des prévisions à long terme ou le remplacer par les résultats réalisés* (donc pour nous : les prévisions à court terme) », est suffisant pour les approximations. Car dans la pratique l'emploi varie suivant l'importance de deux « *produits* » : « *le produit réalisé de la vente de la production courante* », et le « *produit attendu* »

de la vente de cette même production. L'écart est la cause du changement des prévisions. Les seuls biens échappant à cette règle sont les *biens durables*, ou capitaux, pour lesquels la prévision est à long terme.

Chapitre 6 : La définition du revenu, de l'épargne et de l'investissement

Les trois agrégats sont successivement présentés dans deux paragraphes : I) le revenu et II) l'épargne et l'investissement. Puis, suit un « *appendice sur le coût d'usage* ».

I) Le revenu

Il importe d'avoir présent à l'esprit la distinction éclairée par la suite entre *revenu* et *revenu net*.

Si on nomme avec Keynes (en modifiant un peu les termes, mais non les symboles) : A_1 : les dépenses réalisées par une entreprise pour une production donnée, G : la valeur de l'équipement en fin de période, et A : le montant des ventes, on peut écrire *la valeur résultant de l'emploi du capital en début de période* : $A + G - A_1$. Avec cette précaution qu'il existe des chevauchements entre périodes, et qu'il importe d'éliminer les doubles comptes. En effet, la notion de période ou *période de production* ne se confond pas chez Keynes avec le temps.

Il est alors possible de circonscrire le problème de la définition du revenu : définir le Revenu, c'est calculer la déduction correspondant à cette participation de l'équipement de la période précédente. Il propose deux méthodes : 1- à partir de la production, 2- à partir de la consommation.

1-le calcul de la déduction partant de la production nécessite la définition préalable du « *sacrifice consenti pour produire les richesses* » « A ». La valeur G de la formule $(A+G-A_1)$ est en effet un *résultat net*. Le « *sacrifice consenti* » est mesuré par « *l'excès de (la) valeur potentielle de l'équipement sur* » $(G - A_1)$. Par « *valeur potentielle* », Keynes entend la valeur *nette de l'équipement* en fin de période dans la mesure où il n'aurait pas été utilisé dans la « *période précédente* ». Ce qui l'autorise à appeler « *coût d'usage des richesses A* », ou « U », l'excès en question. En ajoutant au coût d'usage le *coût de facteur des richesses A* , ou F , on obtient *le coût premier de la production* « A » (noté par nous C_{PA}), soit $C_{PA} = F + U$. Par conséquent : le revenu de l'entrepreneur = Ventes – coût premier de la production \Leftrightarrow profit brut ; et le revenu global = $A - U$, et comme $A = F + U$, alors $A - U = F =$ revenu global.

C'est dit Keynes cette quantité qui représente « *une importance causale pour l'emploi* » (N). L'entrepreneur fixe en effet N au niveau qui maximise la différence : $(A - U) - F$. Cette différence est qualifiée de « *présumée* » par Keynes.

Dans la suite Keynes revient sur le signe du coût d'usage, avant de déduire plusieurs définitions macroéconomiques importantes pour les chapitres suivants. Ces définitions sont :

$$\text{La consommation globale} = C = \sum (A - A_1)$$

$$\text{L'investissement global} = I = \sum (A_1 - U)$$

Le désinvestissement = U , l'investissement = $-U$ (de l'entrepreneur dans son propre équipement, hors achat aux autres entreprises)

Un système complètement intégré est tel que $A_1 = 0$ (approvisionnement externe nul), alors $C = A$; $I = -U$

La demande effective = $A - U + F =$ Revenu ou « *produit* » « *que les entrepreneurs espèrent tirer du volume d'emploi courant qu'ils décident de donner* ».

La fonction de demande globale : $Y = f(N)$ (Emploi et volume de production estimés générés par cet emploi). La demande effective devient alors : « *la valeur de la fonction de demande globale qui devient une réalité* », parce que l'offre correspondante a été réalisée, en vue du maximum de profit espéré.

Enfin Keynes conclut cette première mesure en précisant la notion de maximisation. La littérature économique, dit-il, a abordé celle-ci en « *ignorant le coût d'usage* », par l'égalisation du produit marginal au coût de facteur marginal. Cette égalité est conservée par Keynes, mais la condition d'équilibre : *prix d'offre = coût de facteur marginal* n'est vrai que si *la fonction de l'offre globale est linéaire*. Keynes précise cette condition de linéarité dans la note 2.

2- Calcul de la déduction partant de la consommation.

Dans la méthode précédente, l'entrepreneur est situé comme producteur. Il peut être considéré comme *consommateur* d'équipement. Ce qui revient à considérer l'amont du cycle. Le principal

problème de la déduction est alors celui de *la dépréciation de l'équipement*. C'est cette dépréciation qui fait l'objet du point 2. Elle se présente sous deux formes principales : *involontaire mais prévue, involontaire et non prévue (assimilée à un risque)*.

La première forme est celle du *coût supplémentaire*, noté « V ». Elle représente :

-La dépréciation involontaire mais non imprévue de l'équipement (différents exemples), ou encore :

-la *dépréciation attendue – U (le coût d'usage)*

-la partie de la dépréciation attendue qui n'entre pas dans le coût premier.

Le revenu net global est alors égal à : $A - U - V = \text{profit net}$, c'est-à-dire la différence (Ventes – coût premier - coût supplémentaire). Pour rappel, le revenu brut est : $A - U = \text{profit brut}$.

La seconde forme est aussi celle de coûts. Mais comptabilisés de manière différente. Elle représente *les autres dépréciations involontaires, c'est-à-dire imprévues ou imprévisibles*. Celles-ci génèrent des *pertes imprévisibles* (P_i), mais qui sont imputées au compte « Capital » (différents exemples).

Ces deux types de coûts (V et P_i) exercent donc des effets différents : V est intégré à la formule du revenu net, tandis que P_i a été imputé au compte capital. Leur effet sur la consommation des entreprises diffère : Sous l'influence de V, le revenu net est *la cause* de la consommation. Les effets de P_i sont moindres. Toutefois il s'agit d'une distinction *conventionnelle* et *psychologique*. Elle dépend du mode de comptabilisation des coûts supplémentaires.

Enfin Keynes réexpose son concept de *revenu net global* (défini ci-dessus), pour préciser de quel type de revenu il s'agit. On retient que : Revenu net global \approx au « revenu » de Marshall = valeur nominale du « Dividende national » de Pigou. Plusieurs interprétations en ont été données, dont celle de Hayek, où épargne et investissement sont entachés d'imprécision.

Keynes ne retient finalement pas la définition du revenu comme *revenu net* ($(A-U-V)$ laquelle n'intéresse que les décisions de consommation), mais simplement comme *revenu* ($A-U$). Cette dernière concerne les décisions relatives à la *production courante*.

Il reconnaît sur ce point avoir proposé dans le « *Treatise* » une conception proche de l'usage courant, et fallacieuse.

II) L'épargne et l'investissement

Partant de l'idée communément admise selon laquelle *l'épargne est la partie du revenu non consommée*, Keynes propose une série d'équations de définition de l'épargne et de l'investissement. *L'épargne est la partie du revenu (Y) non consommée* : $S = Y - C$; avec $Y = A - U$ (ci-dessus) et $C =$ valeur des biens vendus.

Deux types d'acheteurs : pour la consommation $C = A - A_1$

et pour l'investissement $I = A_1 - U$

Définition algébrique de l'épargne brute : comme $Y = A - U$ et $C = A - A_1$

alors : $S = Y - C \Leftrightarrow S = (A - U) - (A - A_1) = A_1 - U$

Définition algébrique de l'épargne nette : comme le revenu net $Y_{\text{net}} = A - U - V$

Alors $S_{\text{net}} = Y_{\text{net}} - C \Leftrightarrow S_{\text{net}} = (A-U-V) - (A-A_1) = A_1 - U - V$

Définition de l'investissement courant brut ou *addition à la valeur brute de l'équipement*. D'une manière générale « I » = S, puisqu'il s'agit de la partie du revenu non consacrée à la consommation.

De manière algébrique, on se réfère au cycle avec $G =$ valeur du capital en fin de période ($U =$ détérioration et $(-U) =$ amélioration). La soustraction $(A - A_1)$ donne la valeur des produits finis destinés à la consommation. Par conséquent, l'investissement brut $I_{\text{brut}} = (A - U) - (A - A_1) = A_1 - U$, expression de l'addition à *l'équipement en capital résultant de la production courante* ou I_{brut} .

Définition algébrique de l'investissement net : comme $S_{\text{net}} = A_1 - U - V$, alors $I_{\text{net}} = A_1 - U - V$, les deux derniers termes désignant la dépréciation normale ou *non involontaire*.

L'égalité de l'épargne et de l'investissement, s'écrit : $I = S = Y - C$, et n'implique pas qu'ils possèdent les mêmes déterminants. Le montant de S résulte de C, tandis que celui de I résulte du comportement collectif des entrepreneurs.

L'égalité s'écrit : $Y = C + I$ et $S = Y - C \implies I = S$, ou ce qui est équivalent :

$Y = A - U$ et $I = (A - U) - C \implies S = (A - U) - C$.

La cause de l'identité entre l'épargne et l'investissement est « *le caractère bilatéral des transactions* » : producteur \Leftrightarrow consommateur (de biens de consommation et de biens d'investissement). Keynes écrit : « *L'excès du revenu sur la consommation ne peut différer de*

l'addition à l'équipement que nous appelons investissement ». Même chose pour les grandeurs I et S nettes. L'épargne n'est en réalité qu'un « *reliquat* » et (les accroissements) $\Delta I = \Delta S$ d'un montant égal. Dans le cas hypothétique du déséquilibre dû à une différence entre décisions d'investissement et de consommation, il n'y a plus de valeur de marché d'équilibre. En fait « *il existe une valeur de marché de la production* », du fait des habitudes psychologiques qui tendent à « *égaliser les désirs d'achat et de vente* ». C'est une condition suffisante pour que Y existe et que $I = S$.

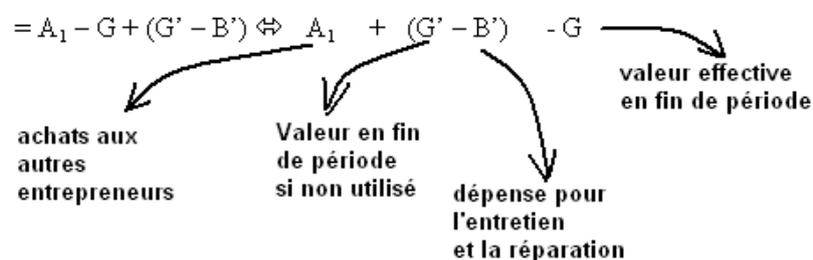
La comparaison entre C et I est ainsi plus claire. La production Y (ou le revenu) et l'épargne (S) sont le résultat de décisions : C ou non C, et I ou non I. Elles ne sont donc pas déterminées de manière autonome. D'où la méthode préconisée par Keynes, de raisonner sur *les propensions moyennes* (C/Y à consommer) et (S/Y à épargner), et *marginales* (respectivement c et s).

Appendice sur le coût d'usage

Dans cet appendice Keynes explique pourquoi et comment il est nécessaire de traiter du coût d'usage des richesses produites.

Il reprend la définition de *l'excédent de valeur nette de la période précédente*. Soit :

Cet excédent = $(G' - B') - (G - A_1)$



L'excédent de valeur nette de la période précédente

s'écrit alors :

$G - (G' - B') = \text{Investissement courant } (I_c)$

on en déduit le coût d'usage (U) du chiffre d'affaires (A)

$U = A_1 - I_c$

L'excédent de valeur nette de la période précédente se comprend en somme comme l'opposé du coût d'usage, relativement aux achats faits aux autres entrepreneurs.

Les achats (A_1) étant supérieurs à I_c , le coût d'usage (U) est positif. Il mesure « *le sacrifice consenti...* ». Par contre si $A_1 = 0$, le système est intégré et $U = -I_c$, lequel représente le *désinvestissement*. Dans ce cas, il n'y a pas lieu d'imputer à l'équipement en valeur nette le *coût de facteur*, qui reste imputé à la vente.

Par conséquent, le niveau de l'emploi d'une entreprise *intégrée* s'écrit $N = f(Y)$. Ce qui permet à Keynes de décrire sa méthode comme une *intégration, dira-t-on, de la production et de la réalisation*, puisqu'une seule variable détermine l'emploi : « *cette méthode correspond à l'imbrication de fait dans la production totale de la production vendue au cours de la période* ».

Ensuite Keynes fait état des « avantages » présentés par la considération de la notion de coût d'usage.

-C'est surtout la définition du *prix d'offre* de la théorie classique qui s'en voit rectifiée. Les avantages sont ceux de la formule de Keynes : $P_O = F_m + U_m$, formule déduite de $C_{PA} = F + U$ (voir plus haut). La formule consacrée était $P_O = F_m$ entraînant une hypothèse implicite :

$U_m = 0$. Or, un coût d'usage nul n'est vrai qu'à l'échelle macro (système productif intégré). La réalité des entreprises est différente.

-Le *prix d'offre* n'est pas le *prix au sens habituel*, celui du *prix de marché*.

-Il est nécessaire que le *prix d'offre* inclût le coût d'usage. Les problèmes de la définition du *Revenu*, exposés précédemment, ne serait sinon pas résolus. A l'équilibre est supposée vérifiée l'égalité : p (vente) = $C_m \Leftrightarrow P_O = p - C_m = 0$. Une telle définition implique la nécessité d'y inclure le *désinvestissement* ($-U$), ou ce qui revient au même d'éviter de poser le coût d'usage marginal (U_m) égal à zéro. Ceci est également vrai dans le cas d'un système intégré.

-Les deux concepts (U) et (V) éclairent également la distinction suivant la période entre P_{OLP} et P_{OCP} . L'équation du coût de production de longue période anticipé est :

$$CLP = V + \text{moyenne sur la durée } U \text{ de } (F + U)_m$$

- L'existence d'un *profit normal* requiert l'inégalité : $P_{OLP} > C_{LP}$ telle que :

$(C_{LP}/P_{OLP}) = \tau\% = \text{Montant } (M) = \text{coût de l'équipement} \times i\%$. Autrement dit, $\tau\%$ doit être inférieur à 1 pour qu'il y ait *profit normal*. Et le montant qui en résulte doit correspondre au coût de l'équipement augmenté du taux courant de l'intérêt. Il y a alors rentabilité de l'investissement.

Il s'ensuit une rédéfinition, ou définition complète du :

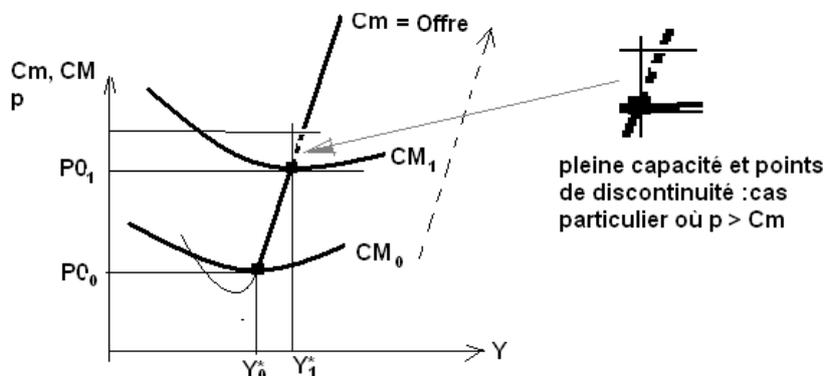
$P_{OLP} = \text{Coût premier } (F + U)$ $+ \text{coût supplémentaire } (V)$ $+ \text{coût de risque} (*)$ $+ \text{coût d'intérêt}$	$P_{OCP} = C_{P_{2m}} = (F+U)_m$
--	----------------------------------

(*) qui s'explique par le « $\tau\%$ » de la formule précédente, qui est :

« un taux de pourcentage égal au taux d'intérêt courant des emprunts d'échéance et de risque comparables ». Toutefois il faut que produit « prévu » et produit « effectif » soient sensiblement égaux. Pour parer aux « causes inconnues » de divergence, il est donc nécessaire de couvrir le risque. En comptabilité cela correspond aux charges dites de « *risque et assurance* », auxquelles Keynes doit se référer dans le passage commenté, car il ne fait qu'employer l'expression « coût de risque ».

Et la décision d'investissement doit donc comprendre les 3 coûts : supplémentaire, risque et intérêt. Le profit normal (en longue période) vérifie la condition d'équilibre $C_m - C_M > 0$ (pour le total des coûts). Keynes reprend ici la condition de maximisation exposée par Marshall, et habituellement représentée par la figure ci-dessous.

Dans la note 1, Keynes présente le cas particulier de la *pleine utilisation* (ou capacité) de l'équipement. On peut alors avoir, à la hausse, $p > (F+U)_m \Leftrightarrow p > C_m$. Ce qui s'explique par le fait que le coût premier marginal est alors calculé « dans le cas d'une légère diminution de la production ». Ce dont l'analyse marginaliste ne peut tenir compte, et qui se traduit par l'apparition de points de *discontinuité* de C_m (ainsi que montre le graphique).



Le cas normal mentionné par Keynes est celui où : $Y = Y^* / (F+U)_m = (F+U+V)_m \Leftrightarrow C_m = C_M$
 Y_0^* ou Y_1^* en considérant la croissance du coût moyen est le niveau de production correspondant à un PROFIT NET = 0. En dessous il y a des pertes.

En pleine capacité, une légère baisse de la production ne modifie pas $(F+U)_m$. Or la production diminuant, celle-ci ne peut qu'apparaître dans l'analyse marginaliste que sous la forme d'une discontinuité. Le résultat est bien que $P_0 > C_m$.

- Selon le type d'équipement l'importance de (V) par rapport à (F+U) diffère.

Keynes présente les deux cas extrêmes.

Cas 1 : entretien (ou *e*) = utilisation (par exemple *graissage*). En conséquence :

F inclut *e* \Leftrightarrow compensation de la dépréciation

$\Rightarrow U = -V$ pour un montant identique

Et à l'équilibre $C_m > C_M$, différence liée à : coût de risque et coût d'intérêt.

Cas 2 : détérioration = utilisation. Alors U inclut le coût, et si *répétitif*, alors $V=0$.

- En conclusion

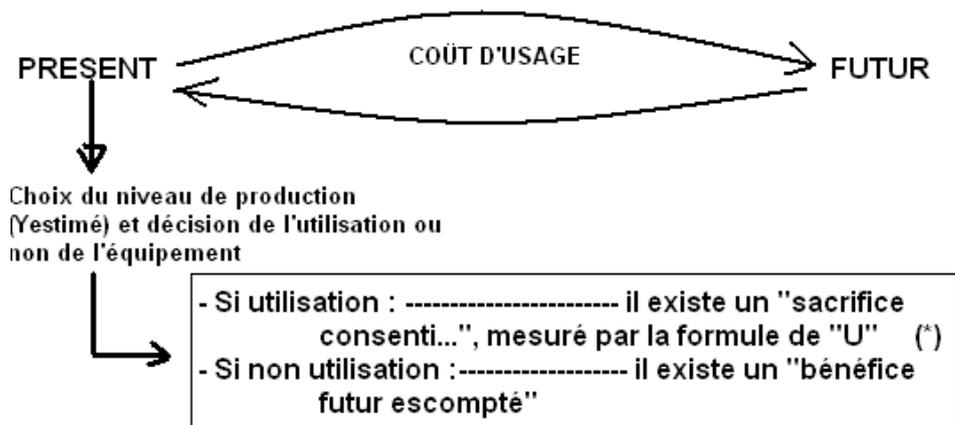
En règle générale, les entrepreneurs font tourner la partie (ancienne ou nouvelle) de l'équipement qui $\implies (F + U)_m$ (le coût premier marginal), la plus faible (puisque'il s'agit d'une variation).

Quel que soit Y, il existe donc un $(U)_{total}$, mais sans relation uniforme entre $(U)_{total}$ et $(U)_m = (dU/dY)$ compte tenu de la règle.

Avant de conclure (§ IV) sur un rappel de l'importance qu'il faut accorder à U (et plus précisément à $-U$), Keynes expose dans les paragraphes II et III les méthodes de calcul du coût d'usage. Le § III est entièrement consacré au calcul dans l'hypothèse « d'excès sans obsolescence du capital ».

Le § II est introduit par une définition complémentaire du coût d'usage. Pour Keynes : « *le coût d'usage constitue l'un des liens entre le présent et le futur* ». De la manière suivante :

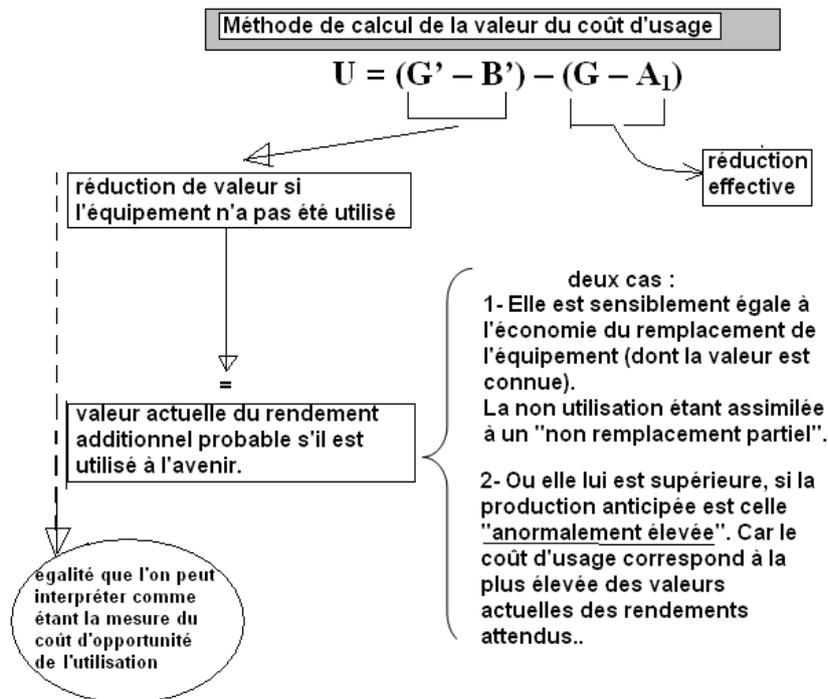
Le coût d'usage : lien entre le présent et le futur



(*) La formule $Y_m = F_m + U_m$ donne ce sacrifice par la relation entre les variations marginales : de la production (Y_m), du coût de facteur (F_m) et du coût d'usage (U_m).
Et plus précisément : (dU/dA) et F_m et U_m déterminent l'échelle de la production.

Les modes de calcul du coût d'usage sont déterminés par la formule : $U =$

$(G' - B') - (G - A_1) - \text{coût d'entretien et amélioration} + A$ (achats aux autres entrepreneurs)
C'est le terme entre crochets qu'il faut mesurer.

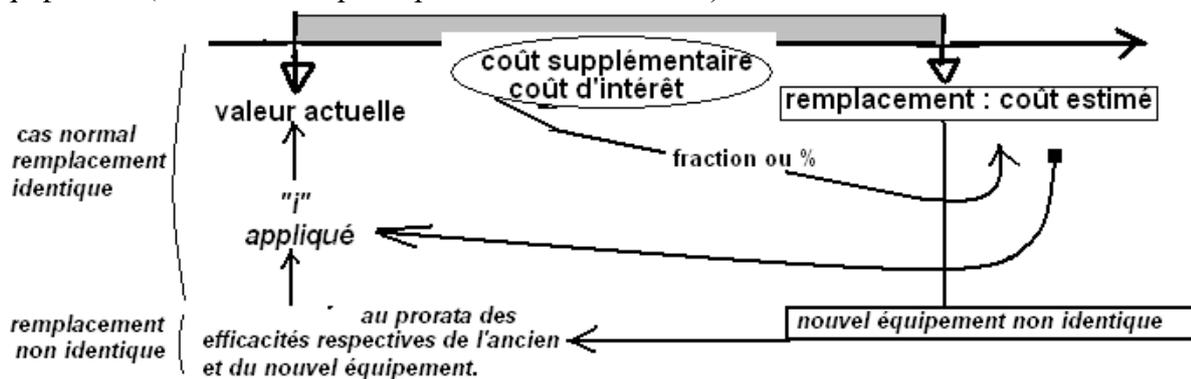


Cette méthode peut donner des résultats différents selon l'hypothèse choisie quant au volume et à la qualité de l'équipement. Keynes pose deux groupes d'hypothèses : excès d'équipement sans surplus ; pas d'excès et non obsolescence de l'équipement.

Dans la première hypothèse s'il n'existe pas de stocks superflus réels, et donc pas de surplus, c'est l'équipement existant qui permet de calculer le coût d'usage (utilisation et coût de remplacement courant). S'il y a excès d'équipement il faut ajouter au coût d'usage : $V + i$ (coût supplémentaire et coût d'intérêt).

Cas le plus simple : celui où $F = 0$ et donc *surabondance de stocks* (ex des cuivre, ou autres équipements surabondants). Alors :

Coût d'usage = valeur actuelle du coût estimé de remplacement dans le cas normal. Le calcul du *taux d'escompte* est alors celui donné dans la partie haute du schéma ci-dessous (on lit que « i » appliqué est égal à la fraction ou %). Lorsque l'équipement n'est pas remplacé à l'identique, son coût d'usage doit être réduit au prorata des efficacités respectives de l'ancien et du nouvel équipement (comme l'indique la partie basse du schéma).



La seconde hypothèse (excès sans obsolescence) est traitée dans le paragraphe III.

Le *coût d'usage marginal* (dU/dA) baisse faiblement en cas de *surabondance moyenne* (âges différents des équipements, et obsolescence annuelle échelonnée). Il *baisse fortement* en cas de *surabondance importante*.

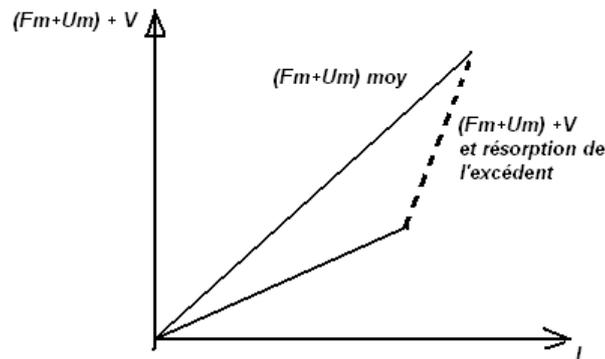
Keynes examine ensuite plusieurs situations atypiques.

-Cas de la crise ou de la dépression générale. C'est la perception de la durée de la crise par les entrepreneurs qui détermine le coût d'usage marginal.

-effet de la destruction de l'outillage. Il se traduit par les implications suivantes :

Excès \implies \downarrow coût d'usage \Leftrightarrow $\downarrow P_0$ ssi l'intégralité de l'outillage est détruite (bien que la moitié suffise).

-Si V (le *coût supplémentaire*) est élevé \implies coût d'usage marginal faible. Mais en règle générale une situation d'excès se traduit par le fait que $(F_m + U_m)$ restent autour de leur valeur moyenne. Les pertes nettes dues à un « V » élevé + excès, se résorbent à mesure de la diminution de l'excédent comme l'indique la figure ci-dessous :



Le paragraphe 4, de conclusion, insiste sur l'importance du rôle du désinvestissement. Selon Keynes : « *L'idée que le désinvestissement subi par l'équipement est nul à la marge de la production se retrouve dans bon nombre de théories économiques récentes* ».

Marshall traite du coût d'usage (« détérioration supplémentaire de l'outillage »), sans indiquer comment le calculer, tandis que Pigou propose de négliger le désinvestissement marginal.

Une hypothèse erronée est de plus fréquemment posée, en distinguant : les *matières premières* dont il faudrait prendre en compte le *coût d'usage*, et le *capital fixe* dont on peut négliger le coût d'usage. Pour Keynes, U et V concernent les capitaux : circulant, liquide (chez Keynes « *les produits finis vendables* ») et fixe. La différence dit-il, entre matières premières et capital fixe est le « *retour* » en une ou plusieurs opérations.

Chapitre 7 : Nouvelles considérations sur le sens des notions d'épargne et d'investissement

L'épargne est-elle ou non la même chose que l'investissement lorsqu'on considère les sommes concernées? C'est cette question que Keynes aborde en signalant d'emblée que la réponse a été apportée au chapitre précédent : « *De la définition donnée au chapitre précédent, il résulte que l'Épargne et l'Investissement sont forcément d'un montant égal puisque, pour la communauté considérée dans son ensemble, ils ne sont que deux aspects différents de la même chose* ».

Le chapitre 7 a pour but d'approfondir le *sens* de ces notions. Plus précisément il s'agit d'expliquer la différence des définitions entre la TGEIM et les autres approches existantes, dont celle du *Treatise*. Mais la définition de l'*épargne* étant unanimement partagée (*excès du revenu sur la consommation*), de même que celle de *consommation*, les développements sont centrés sur *l'investissement et le revenu*.

Le paragraphe II concerne donc la (les) définition(s) de l'investissement. Keynes fait un effort de classification des sens pour montrer notamment que ses définitions mathématiques rejoignent *le sens commun*. Les définitions d'Hawtrey et celle de l'Ecole autrichienne y sont également exposées et discutées.

La classification proposée par Keynes peut être résumée par le tableau ci-dessous, complété ensuite par son commentaire des autres définitions.

Le concept d'investissement et ses définitions		
Investissement		Investissement négatif
	particulier	société
≡achat	avoir ancien ou neuf ou valeur en bourse	
exemples	immeuble machines stocks de produits: intermediaires ou finis	
Investissement nouveau		
opposé	<u>ré</u> investissement	
≡achat	avec Y d'un élément de K, de nature quelconque	
Cas particulier : les créances		
définition	toutes créances, dont crédit et monnaie	
synonyme	investissement	
exclusion	en Macro créances et dettes s'annulent (débit et crédit) Donc exclues de l'investissement	
		≡vente d'un investissement
		synonyme <u>dé</u> investissement
La notion d' Investissement : au sens commun		
		≡achat avec Y d'un élément de K, de nature quelconque
hypothèse		Macro : les échanges d'investissement anciens s'annulent (achat et vente) <u>dé</u> et <u>ré</u> investissement
Investissement = Investissement net au sens de Keynes		
Calcul		du revenu net : $Y = A - U$
		à Investissement net : $I_{net} = A1 - U - V$
Définition		"Adjonction aux équipements en capital de toutes nature compte tenu des variations de valeur des anciens équipements qui entrent dans le calcul du revenu net"
l'Adjonction		elle concerne tout autant le capital : fixe, circulant, et liquide
Conséquences		les sens accordés dépendent donc du type d'adjonction retenu.

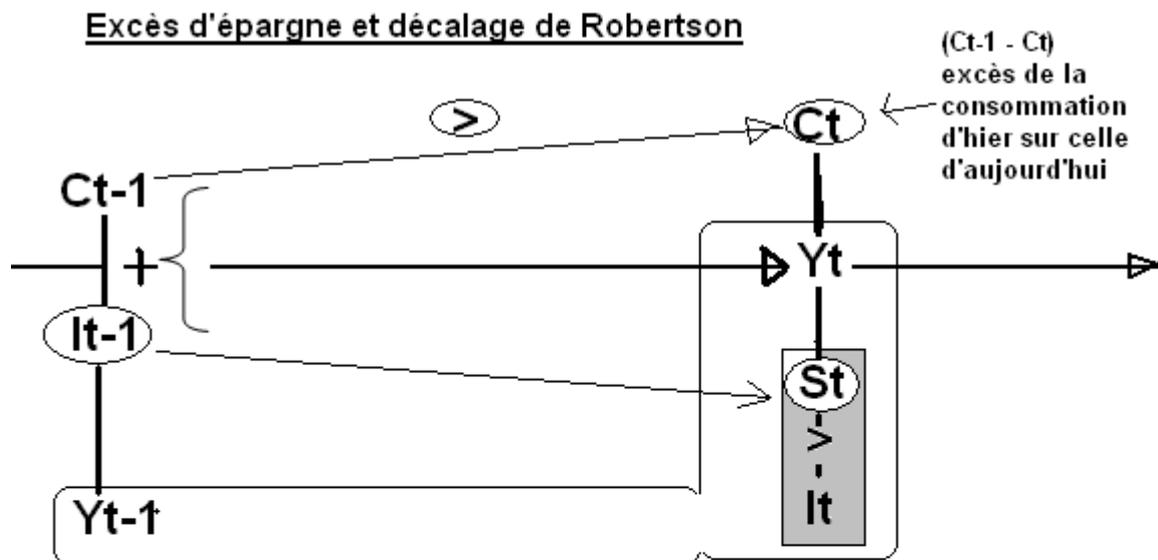
La thèse de Hawtrey est centrée sur le *capital liquide*, ou les stocks *involontaires* d'invendus. Or, il exclut ce capital dans son analyse de l'investissement, aboutissant à l'idée : $S > I \Leftrightarrow$ hausse du capital liquide. Les variations d'invendus ne sont qu'un des éléments de celle-ci.

Cette analyse est critiquée par Keynes. Elle n'est pas convaincante pour son concept principal, celui des *invendus involontaires*. D'abord parce qu'il y a correction des variations entre invendus imprévus et invendus prévus, et également du fait du postulat de Hawtrey, qui veut que les variations de l'échelle de production (entre aujourd'hui et hier) dépendent du stock d'invendus involontaire. Keynes soutient le critère différent, celui de la *demande effective*. Les variations d'invendus ne sont qu'un élément de cette dernière, et plus précisément de la *variation totale de la demande effective*. Hawtrey passe à côté de la *décision de produire*. Les stocks d'invendus exercent un effet sur celle-ci mais ne sont qu'une manifestation de la variation de la capacité inemployée (du capital fixe).

L'Ecole autrichienne défend une analyse de la *formation et de la consommation de capital* dont l'insuffisance est qu'elle ne calcule aucune « diminution nette de l'équipement en capital » lorsqu'elle traite de la consommation de capital. L'exemple qui résume la critique de Keynes est : « *Quand on affirme (...) qu'il se produit une formation de capital en cas d'allongement de la période de production, on n'est pas beaucoup plus avancé* ».

Le paragraphe III est consacré à la notion d' « excès d'épargne », déjà développée par Keynes dans le *Treatise*. Cette notion étant surtout un moyen d'étudier les variations du bénéfice des entrepreneurs. Keynes explique que la TGEIM ne remet pas en cause son analyse antérieure. L'élément commun demeurant le fait que la détermination du niveau général de l'emploi dépend de la demande effective. Sauf que le *Treatise* ne distinguait pas *résultats escomptés* et *résultats réalisés*.

Que signifie l' « excès d'épargne », c'est-à-dire une situation atypique dans laquelle l'épargne (S) diffère de l'Investissement (I). Keynes expose la définition donnée par Robertson pour montrer que sous certaines hypothèses elle confirme sa propre définition basée sur la demande effective. La thèse de Robertson nous est connue sous l'expression de « décalage de Robertson ». Le résumé de Keynes peut être schématisé comme suit :



Le schéma se lit :
d'une définition robertsonnienne du problème

$$Y_t = C_{t-1} + I_{t-1}$$

$$S_t = I_{t-1} + (C_{t-1} - C_t) \text{ définition Robertsonnienne de l'épargne courante}$$

$$S_t > I_t = \text{le problème}$$

à sa solution en termes keynésiens

Solution :

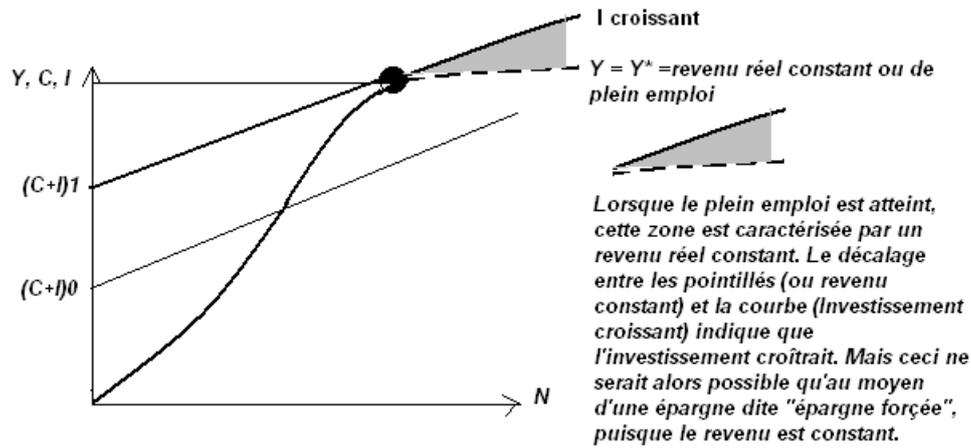
$$S_t - I_t = Y_{t-1} - Y_t \text{ analogie Keynes-Robertson (sous hypothèse)}$$

$$S_t = f(Y_{t-1}) \text{ car "la demande effective d'aujourd'hui serait égale au revenu d'hier"}$$

La lecture de la solution keynésienne montre que l'excès d'épargne est le résultat de la variation du revenu global. Cet excès traduit une baisse du revenu global, traduite ici par une baisse de la demande effective. Le problème ($S_t > I_t$) a, selon cette explication, comme solution $Y_t > Y_{t-1}$. La démonstration réside dans l'analyse causale de Keynes exposée dans le *principe de la demande effective*. On doit admettre avec Keynes la similitude avec l'analyse de Robertson, si est vérifiée l'hypothèse implicite chez Robertson, que les *prévisions courantes* (déterminants de la demande effective) sont liées aux *résultats passés*.

Une autre version du *déséquilibre de l'épargne et de l'investissement* est étudiée dans le paragraphe IV. Il s'agit de la thèse dite de l' « épargne forcée », défendue par les théoriciens de la LSE : Hayek, Robbins notamment. Pour ces derniers, la différence entre l'épargne et l'investissement, prend sa source et sa mesure dans *les variations de la quantité de monnaie et celle du crédit*. A l'origine de cette thèse se trouve Bentham, largement repris au XIX^{ème}, et sa doctrine de la « *frugalité forcée* » (dont un graphique, offre-demande globale, à la Keynes permet de rendre compte).

"Frugalité" ou "épargne forcée" : la définition de Bentham version Keynes



On peut, dit Keynes, constater la relation entre un accroissement de la quantité de monnaie et celui de l'épargne et de l'investissement. En posant Y_s , le revenu exprimé en unités de salaire, on peut en effet constater que : ΔY_s résulte graphiquement de ΔY (le revenu nominal) et de ΔN , (le niveau de l'emploi), soit : ΔY et $\Delta N \implies \Delta Y_s$.

Une variation de l'unité de salaire (Δs) a donc deux effets et une conséquence commune.

$\Delta s \implies \Delta Y$ (le revenu nominal) et $\Delta (I - S)$ (la supposée différence entre S et I)

La conséquence commune est donc que l'épargne (S) peut varier.

Et on a bien constaté que la variation de la quantité de monnaie (ΔM) agit sur le différentiel $\Delta (I - S)$, par le biais de la variation de l'unité de salaire Δs .

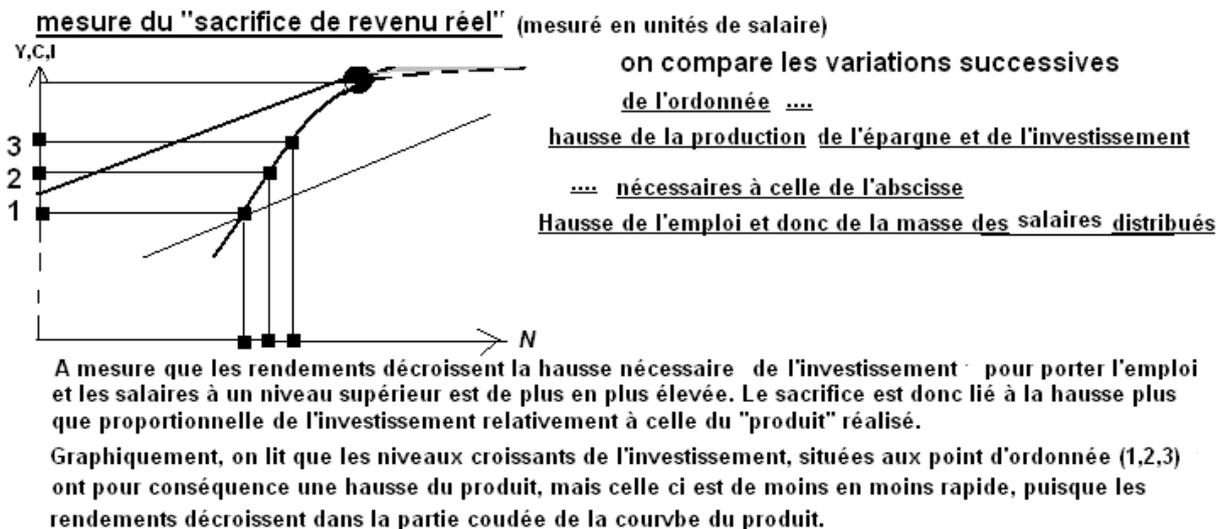
Mais dit Keynes, cette variation de l'épargne (ΔS) n'est pas à proprement parler une *épargne forcée*, « pas plus cette variation que toute autre » écrit-t'il. Il faudrait pour cela pouvoir comparer à une « épargne étalon » (Keynes dit « un niveau d'épargne choisi comme étalon »). Dans cette hypothèse, si l'on choisit comme étalon le niveau d'épargne de *plein emploi* (S_{pe}), une comparaison avec le niveau de l'épargne effective (S_e) permettrait en effet d'écrire que :

Epargne forcée (S_f) = $(S_e - S_{pe}) > 0$.

Si une telle définition paraît cohérente, l'excès d'épargne qui en résulte est pourtant selon Keynes « un phénomène très rare » et « très instable ». Keynes lui oppose le cas normal, qui est celui de « l'insuffisance forcée de l'épargne ».

Car dès que l'on quitte cette hypothèse de l'étalon de *plein emploi*, (comme l'ont prouvé les tentatives des auteurs post-benthamiens), l'extension au *sous-emploi* est « difficile ». Keynes fait résider cette difficulté d'une part dans ce qu'il nomme le nécessaire « sacrifice de revenu réel », et d'autre part dans sa cause qui peut être *l'investissement*.

La notion de *sacrifice de revenu* est liée aux rendements décroissants donnés dans la partie de la figure :



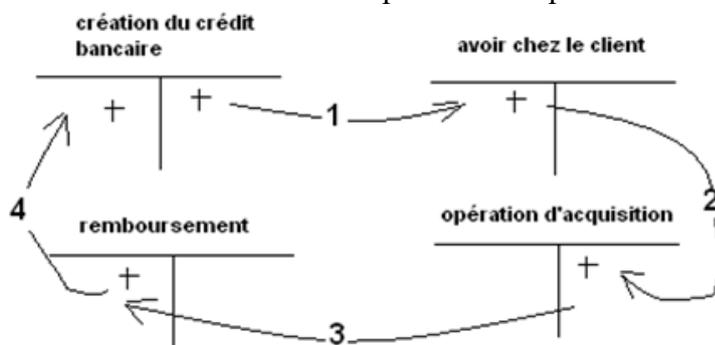
Faute d'avoir entrepris cette démonstration en sous-emploi, les théoriciens de l'épargne forcée, ne peuvent prouver celle-ci. Le phénomène constaté (le sacrifice de revenu réel) peut en effet être rapporté à *la hausse de l'investissement*. Mais ajoute Keynes : « *il est peu probable qu'on réussisse à rattacher ce sacrifice à l'augmentation de l'investissement qui peut accompagner l'accroissement de l'emploi* ». Keynes montrera en effet dans un autre chapitre qu'il existe un mécanisme dit du multiplicateur qui peut faire douter de ce rôle de l'investissement.

Au paragraphe V, Keynes partant du rappel de la nécessaire *identité de l'épargne et de l'investissement*, en déduit ce qu'il nomme « *la proposition fondamentale de la théorie monétaire* » : « *Les revenus ainsi que les prix de ces choses (il a rappelé les obligations notamment) varient donc obligatoirement jusqu'à ce que l'égalité s'établisse entre d'une part les sommes globales de monnaie que, sur la nouvelle base des revenus et des prix, les individus désirent conserver et de l'autre le montant de la monnaie créée par le système bancaire* ».

Le premier point de l'exposé de cette proposition est la remise en cause de l'« *illusion d'optique* » qui conduit à affirmer que *l'épargne pourrait différer de l'investissement*.

D'une part il ne peut exister d'épargne sans acquêts. Ce constat permet d'affirmer que la somme des épargnes égale les investissements réalisés.

L'exemple (à plusieurs applications) de Keynes est celui du *crédit bancaire* en vue du financement d'un investissement nouveau. Il peut être simplifié de la manière suivante :



Ce qui apparaît comme épargne dans l'opération 1, se transforme dans l'opération 2 en acquêt, suivi dans les opérations 3 et 4 de l'annulation du crédit par remboursement. L'acquêt (ce qui demeure, comme investissement) n'est donc qu'une autre expression de ce qui a été épargné.

D'où le résultat auquel abouti Keynes : en considérant de multiples opérations d'épargne de ce type, on est amené à conclure que la somme des épargnes est identiques à celle de l'investissement global réalisé.

L'« *illusion d'optique* » s'explique selon Keynes par l'*unilatéralité* supposée de l'opération de crédit. Tout se passerait comme si dans le schéma l'opération devait se limiter à l'acte 1, qui traduit une *création ex nihilo d'un avoir*. On conclurait alors faussement qu'il existe de l'investissement sans épargne.

Comme il n'y a pas d'avoir sans acquêt (opération 2) on est conduit à observer une *bilatéralité*. Soit on situe la réponse à l'acte 1 dans l'acte 4 du schéma, tel que la firme rembourse le crédit. Il est donc nécessaire que celle-ci dispose des moyens correspondant à ce remboursement, d'une épargne. Mais on aurait pu concevoir une autre forme de *bilatéralité*, laquelle nous ferait retrouver l'épargne d'une autre façon. Au moment de l'acquisition il suffit de faire intervenir le *fournisseur de l'acquêt*. Celui-ci a nécessairement utilisé une épargne pour réaliser l'investissement nécessaire à la production de cet acquêt, etc...Ainsi, pas plus que n'existe de l'investissement sans épargne, il n'existe pas non plus d'épargne sans investissement.

L'explication de Keynes est précisément la suivante si on note « i » et « i+1 » les deux acteurs de cette bilatéralité. L'ajout d'un avoir par l'individu « i » nécessite comme on l'a dit qu'il ait été créé par « i+1 » (lorsqu'il s'agit d'un investissement), ou simplement cédé par celui-ci (s'il s'agit d'un titre par exemple). Keynes appelle « *perte de richesse* » subie par « i+1 » la vente ou cession à « i ».

Il démontre que cette richesse a nécessairement supposé une épargne, ou une *renonciation à la consommation*, que l'on peut noter λ . Soit le revenu de $Y_{i+1} = C_{i+1} + \lambda$. Il serait erroné de concevoir cette *perte de richesse* comme une simple *baisse de valeur des avoirs*, puisque « i+1 » reçoit bien la valeur entière de son avoir.

On peut considérer « i » et « i+1 » comme une relation –entreprise-entreprise fournisseur » ou comme « entreprise-banque ».

Dans un second point de l'exposé, Keynes généralise en quelque sorte cette démonstration, en raisonnant sur le *crédit* ou *l'emprunt marginal*. Comme ce crédit (noté ici C) finance l'investissement, la relation immédiate peut s'écrire $C \implies I_c$ (investissement courant additionnel ou ΔI_c).

Elle génère une série d'implications propres à la Théorie Générale, lesquelles suffisent pour la démonstration. Ces implications sont celles de Keynes :

$\Delta I_c \implies \Delta Y > \Delta I$ (le multiplicateur de revenu étant supérieur au multiplicateur d'investissement).

Comme cette variation a lieu en sous-emploi, ce sont le revenu nominal et le revenu réel qui s'accroissent. La croissance du revenu global peut alors être décomposée :

$\Delta Y = \Delta C + \Delta S$: la consommation et l'épargne croissent suivant des proportions déterminées par les agents. Au total, la démonstration possède deux extrémités : l'emprunt par l'entrepreneur, et la conséquence sous la forme de la croissance de l'épargne. La leçon de Keynes est que l'entrepreneur emprunte « à la cadence où le public décide d'accroître ses épargnes », sans négliger le fait que ces épargnes sont bien le résultat de la décision d'emprunt par l'entrepreneur. Ce qui nous fait retrouver la bilatéralité.

Keynes apporte cependant une réserve à cet équilibre implicite entre l'épargne et l'investissement. Il écrit : « *Cependant, l'emploi, les revenus, et les prix sont obligés de varier de manière que dans la situation nouvelle quelqu'un consente à conserver la monnaie additionnelle* ». Or, cela suppose des prévisions d'investissement, dont les délais jouent un rôle essentiel. Des perturbations peuvent donc se produire si l'investissement n'a pas été « *prévu suffisamment à l'avance* ».

Le crédit bancaire exerce trois effets généraux :

- ΔY : hausse du volume de la production (en termes physiques)
- ΔY_s : hausse du volume de la production exprimé en unités de salaire
- Δs avec ΔN : hausse de l'unité de salaire avec le volume de l'emploi, accompagné d'une modification de la *répartition du revenu réel*,

Mais, selon Keynes ceci n'a rien d'exceptionnel, et se produit avec toute forme de croissance du volume de la production. Et pour éviter cela, on ne peut qu'*écarter les mesures qui augmentent l'emploi*.

Les considérations qui suivent permettent à Keynes d'expliquer l'origine des explications erronées sur l'épargne et l'investissement, qu'il situe dans la confusion des niveaux micro et macroéconomiques.

L'ancienne idée fautive est : $S \implies I$. L'épargne n'implique pas toujours l'investissement (il suffit de songer à la *thésaurisation*),

Mais elle est plus exacte que l'idée moderne : « *Il existe S sans I, et il existe I sans S, c'est-à-dire l'indépendance des deux grandeurs*. Keynes l'explique par la confusion des niveaux :

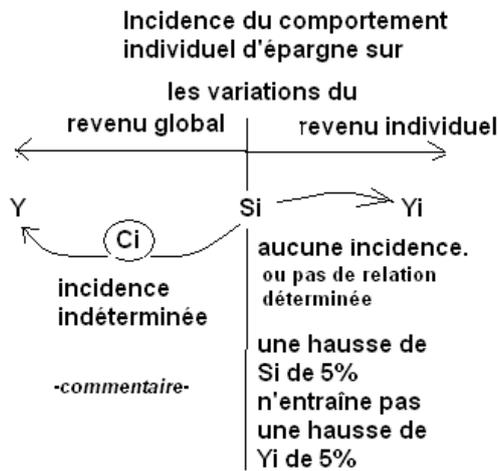
Le postulat est : $S_i \implies \Delta I_{\text{global}}$ et à « *due concurrence* »

La déduction est fautive, car : si $S_i \implies \Delta S_i$ (sous des formes variées), on ne peut inférer que $S_i \implies \Delta S_{\text{globale}}$ ou plus généralement une hausse de la richesse des autres.

D'où la question générale qui apparaît plus clairement : *il y a identité de l'épargne et de l'investissement* ($S \Leftrightarrow I$), or S et I sont autonomes. Comment l'expliquer ? Elle revient à s'interroger sur *les limites de la liberté des comportements d'épargne et d'investissement*.

Keynes répond à cette question en deux temps (d'une part, et d'autre part).

-D'une part. Cette première réponse est basée sur l'égalité $Y = C + S$. Schématiquement :



La relation à gauche s'explique par le fait que chaque variation de Y, liée à S_i , modifie la suite des propensions à épargner ou part des (S_i/Y). Par exemple :

Soit (S_1/Y) définie croissante $\implies \Delta Y^+ \implies (S_2/Y)$ indéfinie croissante etc....

Il est donc « impossible à tous les individus pris à la fois d'épargner une somme donnée d'un montant quelconque », c'est-à-dire qu'il y ait une stabilité des propensions à épargner.

Ce que contient la citation-résumé : « Toute tentative de cette nature qui vise à augmenter l'épargne en diminuant la consommation agit sur les revenus de telle sorte qu'elle se neutralise elle-même ».

En effet :

$Y = C + S$, la hausse de l'épargne s'écrit : $\Delta S = \Delta(Y - C) = \Delta Y - \Delta C$, c'est la conséquence de $-\Delta C$ que vise la citation. Le théorème de la demande effective enseigne qu'elle joue à diminuer ΔY et donc à ralentir la croissance de l'épargne, ce qui neutralise l'effet premier.

- D'autre part, il existe un seuil constitué par l'Investissement courant. *La communauté*, dit Keynes, *ne peut épargner moins que le montant de cet investissement.*

Supposons $S < I$, or $Y = C + S$ et $Y = C + I$. Par conséquent $S < I \implies \Delta Y^+$ jusqu'à $I \Leftrightarrow S$.

Dans cet exemple la hausse de I est nécessairement liée à celle de S, non dans le temps mais substantiellement.

Keynes peut alors affirmer la *proposition fondamentale de la théorie monétaire*, soit :

$$\Delta M = \Delta C + \Delta I$$

La conception keynésienne formule avec cette proposition, un ensemble de propositions basées sur la différence entre micro et macroéconomie. Et l'un des principes fondamentaux est que la variation de la demande individuelle ne modifie pas le revenu individuel mais le revenu global.

La réponse aux limites de la liberté des comportements individuels d'épargne et d'investissement a ainsi pu être donnée en ces termes, si l'on résume les arguments ci-dessus :

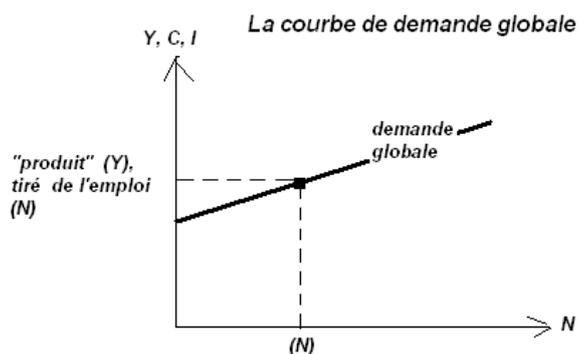
Les individus ne font pas totalement ce qu'ils veulent lorsqu'on considère l'effet de leurs décisions sur les valeurs des agrégats.

Livre III : la propension à consommer

Chapitre 8 : La propension à consommer, 1° les facteurs objectifs

Le livre I s'était terminé par le chapitre 3, qui expose le *principe de la demande effective*. C'est sur cette conclusion que Keynes revient. Les livres III (La propension à consommer) et IV (L'incitation à investir) sont consacrés au rôle de la *courbe de demande globale*, complément de la *courbe de l'offre globale*, puisque le niveau général de l'emploi dépend de leur confrontation (comme exposée graphiquement ci-dessus à plusieurs reprises). Keynes admet donc que la courbe d'offre est connue, parce que les *facteurs qui la gouvernent dépendent essentiellement des conditions physiques de la production* (en particulier des rendements).

Une définition de la *courbe de demande globale* est $Y = C + I$. Elle représente le « produit » tiré du volume (N) de l'emploi. L'expression $Y = C + I$ montre que la demande est donc déterminée par des facteurs différents : *les facteurs agissant sur C* (Ceux étudiés au Livre III) et *les facteurs agissant sur I* (étudiés au livre IV). Sa représentation est :



Les facteurs agissant sur C sont présentés à l'aide de la *fonction de consommation*.

Ce que n'est pas celle-ci : $C = f(N)$ ou $C = f(Y)$ avec $Y = f(N)$.

Keynes introduit la notion de *propension à consommer pour la définir*. Le revenu étant mesuré en *unités de salaire*, soit : $Y_s = f(N)$, la *propension à consommer* s'écrit :

$C_s = \chi(Y_s)$, et la *fonction de consommation* devient : $C = S + \chi(Y_s)$

Cette écriture distingue : des facteurs *objectifs* : montant et autres facteurs objectifs liés au revenu ($\chi(Y_s)$), et des facteurs *subjectifs* (S).

Ces facteurs sont étudiés séparément dans les deux chapitres (8 et 9). La définition générale des facteurs subjectifs est déjà donnée : ils « *comprennent les caractéristiques psychologiques de la nature humaine ainsi que les coutumes et les institutions sociales qui, sans être immuables, ont peu de chance de subir un changement notable en un court laps de temps si les circonstances ne sont pas anormales ou révolutionnaires* ».

Le paragraphe II expose les 6 facteurs objectifs.

1-les variations de l'unité de salaire

2-les variations de l'écart entre le revenu et le revenu net

3-les variations imprévisibles des valeurs en capital n'entrant pas dans le calcul du revenu net

4-les variations du taux auquel on escompte le temps, c'est à dire le taux auquel les biens présents s'changent contre les biens futurs

5-les variations de la politique fiscale

6-les changements dans les prévisions concernant le rapport entre les revenus futurs et les revenus présents,

afin de dégager cet enseignement (en conclusion) : « *dans une situation donnée la propension à consommer peut être considérée comme une **fonction assez stable**, à condition qu'aient été éliminées les variations du montant nominal de l'unité de salaire* ».

1- En écrivant plus haut que la *propension à consommer* s'écrit : $C_s = \chi(Y_s)$: la dépense de consommation est fonction du revenu *exprimé en unités de salaire*, Keynes avait déjà tenu compte du premier facteur objectif. Il explicite cette relation.

Le revenu réel est défini comme des « *droits sur des unités de travail* ». Sa variation (>0 ou <0) est celle du revenu *exprimé en unités de salaire*. Toutefois, le jeu de la loi des rendements décroissants fait que le premier croît dans une proportion moindre que le second. Par conséquent, la relation fonctionnelle plus haut n'est qu'une première approximation. A quoi il faut ajouter l'incidence des variations de l'unité de salaire sur la répartition du revenu réel entre entrepreneurs et rentiers.

2- Soit les équations :

Revenu = valeur de la production $\Leftrightarrow Y = C + I$

Revenu net = $A - U = \text{ventes} - \text{coût d'usage} \Leftrightarrow Y_{\text{net}} = C + I_{\text{net}}$ soit « consommation » + « investissement net ».

Ces définitions du chapitre 6, redéveloppées au §4 du chapitre 8, sont utilisées ici pour dire que : « *le montant de la consommation dépend du revenu net plus que du revenu* », et que ceci s'explique « *puisque, par définition, c'est son revenu net que chacun a surtout en vue lorsqu'il fixe le montant de sa consommation* ».

Mais dit Keynes, l'écart entre le revenu et le revenu net (qu'il réexposera au §4), n'est pas un « *facteur (ayant) une importance pratique* ».

3- A la différence des précédentes, « *les variations imprévues de la valeur nominale des biens* » de la « *classe possédante* » ont des effets sensibles sur leur consommation.

4- Keynes réduit ce taux, afférent à différents risques, au *taux de l'intérêt*. La relation est donc celle entre la dépense de consommation et les variations du taux de l'intérêt. La leçon générale est que l'incidence de celui-ci sur la dépense est « *secondaire* », sauf cas *exceptionnels*. Il mentionne qu'à vrai dire, l'analyse d'une telle relation, une fois sortie du cadre classique ($I=I(i)$ et $S=S(i)$) est en réalité « *complexe et incertaine* », car jouent des « *tendances antagonistes* ». On ne peut rien dire à priori des effets sur la consommation d'une hausse ou d'une baisse du taux de l'intérêt, lorsque celui-ci est le prix de la monnaie liquide.

5- Keynes examine les incidences de la politique fiscale sur la propension globale à consommer d'un double point de vue : celui de la politique fiscale proprement dite (imposition, action sur la répartition des revenus etc...), et celui du « *fonds d'amortissement des dettes publiques* ».

Dans le premier cas, c'est l'incitation à l'épargne que la politique fiscale sert ou dessert selon ses modalités (exemple de l'impôt). Keynes rapproche l'importance de la politique fiscale, de celle du taux d'intérêt. Elle affecte l'épargne autant que celui-ci, et joue sur *les prévisions* le même rôle que l'intérêt.

Dans le second cas, si comme Keynes on compare les recettes de l'impôt ordinaire comme une *épargne collective*, on est amené à constater son rôle sur la consommation globale ou la demande effective (contraction ou hausse).

6- Ce sixième facteur n'a d'effet que microéconomique (l'épargne individuelle) et non macro, du fait de la *probable compensation*. Keynes néglige donc son importance, d'autant qu'il est trop incertain.

D'où la conclusion citée plus haut. Si on considère stable la propension à consommer seule les incidences de la variation du montant nominal de l'unité de salaire sont importantes. Les facteurs 3 et 5, peuvent en modifier les conséquences. Mais les autres « *facteurs objectifs* » peuvent selon Keynes être groupés « *dans la fonction fourre-tout 'propension à consommer'* ». L'essentiel reste donc l'équation $C_s = \chi(Y_s)$.

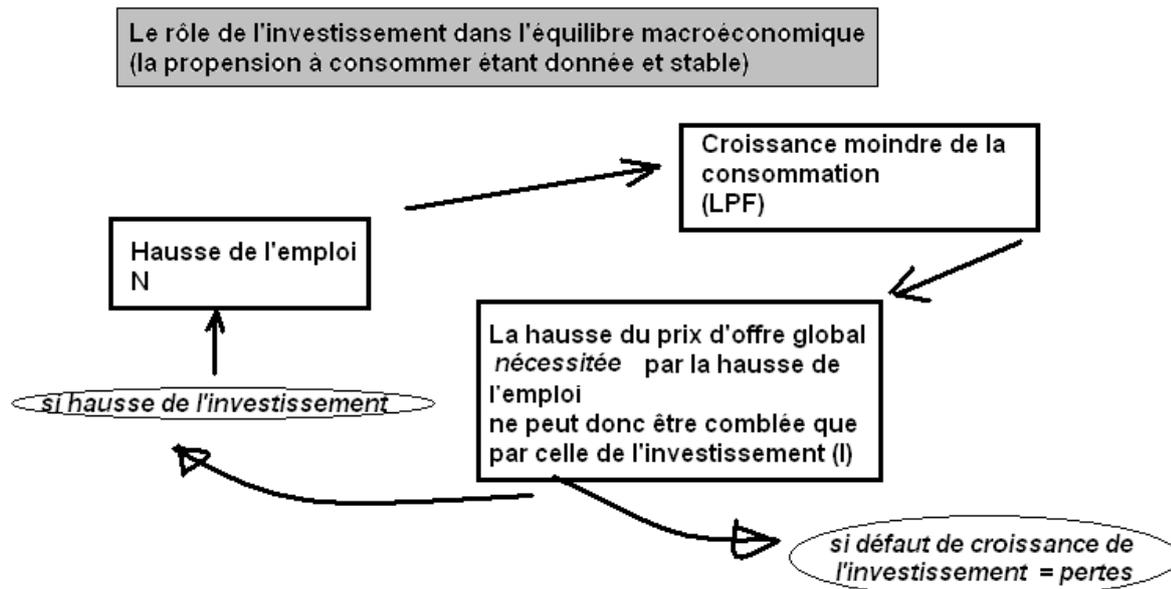
Le paragraphe III, est celui de la LPF ou « *loi psychologique fondamentale* ». La LPF est la manière dont Keynes choisit de définir *la forme de la fonction* $C_s = \chi(Y_s)$. Elle est énoncée en 11 lignes, d'où il ressort que « *en moyenne(...) les hommes tendent à accroître leur consommation lorsque leur revenu croît, mais non d'une quantité aussi grande que l'accroissement du revenu* », ceci en valeur absolue. Si la fonction s'écrit $C_s = \chi(R_s)$ avec R le revenu, la LPF entraîne que la *dérivée est positive et inférieure à 1*. Keynes apporte ensuite plusieurs arguments justificatifs. Ils sont de trois types : ceux de la courte période, ceux du cas général des hauts revenus, et ceux de la baisse du revenu.

La courte période (celle des fluctuations cycliques de l'emploi) voit prédominer *les habitudes* ou « *train de vie habituel des individus* ». Un revenu croissant voit donc l'épargne augmenter plus fortement, et inversement s'il décroît.

En raisonnant sur un haut niveau absolu du revenu, il paraît clair pour Keynes que la motivation d'épargner ne devient effective qu'une fois satisfaite la consommation correspondant au niveau normal de confort. Le revenu croissant, c'est donc l'épargne qui croît prioritairement. Ce qui renforce la LPF, et permet à Keynes de dégager l'une de ses conséquences majeures : « *si l'emploi et partant le revenu global croissent, l'emploi additionnel ne sera pas tout entier requis pour satisfaire les besoins de la consommation additionnelle* ». On peut aussi considérer ceci comme un autre énoncé de la LPF.

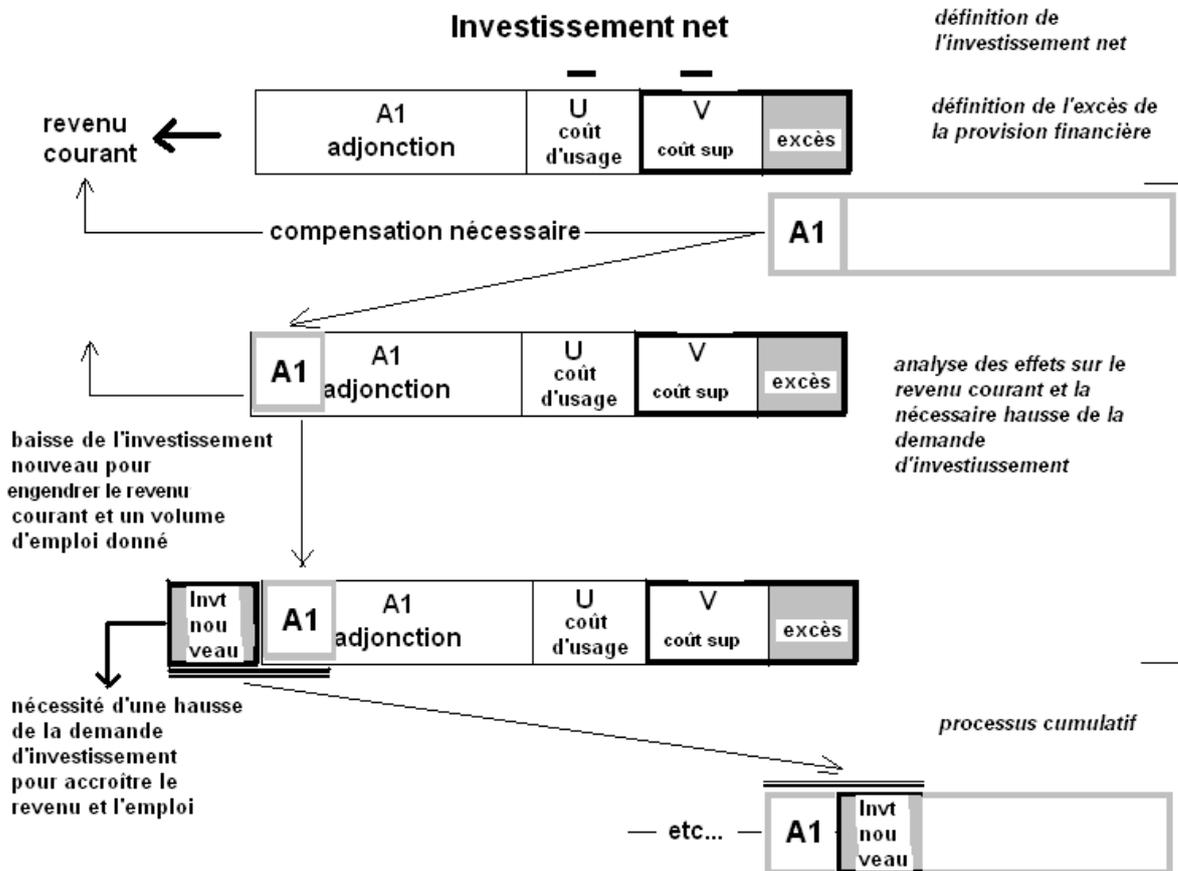
Une lecture à la baisse est la diminution de la consommation, moindre que celle du revenu lorsque celui-ci diminue consécutivement à la baisse de l'emploi. Plusieurs explications à ce phénomène : l'existence de réserves constituées par les agents pour parer les fluctuations de revenu à la baisse, l'intervention publique en faveur des chômeurs consommateurs (*déficit public*), notamment. Aussi constate-t-on ici également la *relative stabilité*, ou l'absence de *fluctuations excessives*.

Keynes peut alors rigoureusement conclure en rappelant sa thèse du *rôle crucial de l'investissement*, de la manière suivante :



Dans l'important paragraphe IV du chapitre 8, Keynes étudie de manière détaillée le rôle des provisions financières ou amortissement. Il met en évidence un *mécanisme cumulatif de désinvestissement dû à des provisions financières en excédent, au titre du « coût supplémentaire »* (V), mais qui peuvent aussi concerner le « coût d'usage » (U).

Les provisions financières peuvent contribuer à diminuer l'investissement requis pour réaliser un niveau donné du revenu et d'emploi, entraînant la « *nécessité d'un investissement nouveau* », comme on peut le lire dans le schéma ci-dessous :

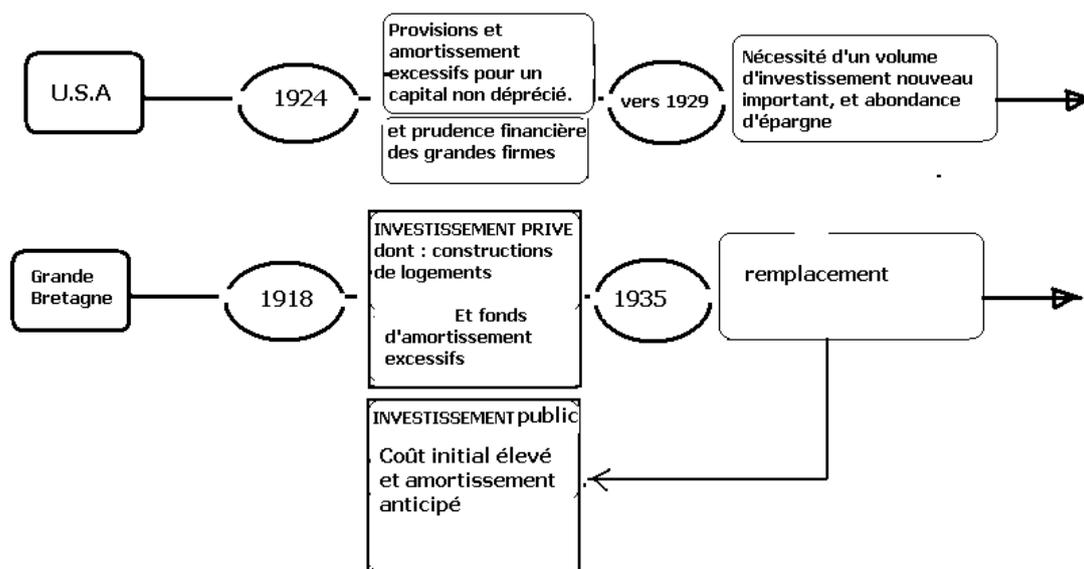


Partant de la définition de l'investissement net, dont dépendent le revenu net et la consommation nette, soit $I_{net} = A_1 - U - V$, Keynes définit l'*excès de provision* (relativement à l'entretien courant). La variable A_1 désigne l'adjonction à l'investissement, laquelle devient nette lorsqu'on retranche les montants de provisions U (usage) et (V) (coûts exceptionnel). L'excès (en grisé) représente un montant excessivement élevé de V , relativement aux coûts réels.

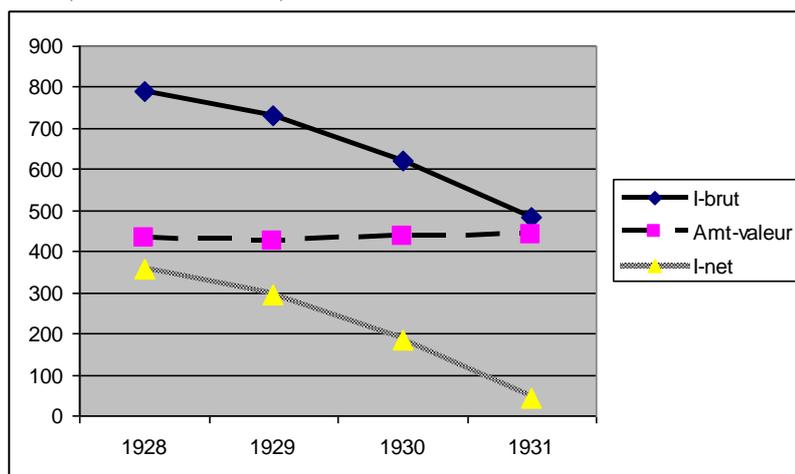
Il en étudie ensuite *les effets*. Dans le schéma, l'un est horizontal, l'autre est oblique et se prolonge par propagation.

Le schéma attire l'attention sur le rôle des « *fonds d'amortissement et autres provisions analogues* », lesquels sont « *susceptibles de réduire le pouvoir de dépense des consommateurs* ». La demande effective de la période courante est diminuée. Ce n'est que lorsque le renouvellement effectif est réalisé qu'elle est à nouveau accrue. Apparaîtra alors ce que Keynes appelle plus loin un *écart* ou *décalage* entre la croissance du revenu net et la dépense de consommation. Les modes d'amortissement peuvent en outre aggraver ce phénomène.

La crise de 1929, aux USA et en GB, et les travaux qui lui ont été consacrés, permettent à Keynes de vérifier sa thèse. Les schémas ci-dessous illustrent ses remarques sur la crise dans ces deux pays.



Ce qui se résume par le problème des « provisions financières entièrement dissociées de tout investissement nouveau », accumulés par les autorités publiques et semi publics pour la GB. Phénomène que Keynes dit durable. Le taux d’amortissement actuel étant de l’ordre de 50%, tandis que le taux élevé des provisions entraîne une hausse de l’épargne et une baisse de la consommation. L’ouvrage de Colin Clark ; « *Le revenu national entre 1924 et 1931* » confirme, pour la Grande Bretagne, l’argumentation de Keynes. Les données statistiques de Clark illustrées graphiquement sont (en millions de £) :



Lire : l’investissement brut et net dégringolent. L’amortissement reste stable, alors qu’il aurait dû baisser.

Les données statistiques de Clark sont à peu près équivalentes aux définitions keynésiennes : $A1$ = Investissement brut, $(A1-U-V)$ = Investissement net quelque peu différent. L’investissement brut étudié par Clark est la FBC ou FCB (*Formation de capital brut*). Bien qu’il souligne la simplification réalisée, Clark définit l’investissement net en soustrayant l’amortissement ou « *volume de consommation de biens finis et durables* ».

Pour les USA, la conclusion de Keynes est résumée par les tendances suivantes :

FBCnet	→	Crise	↘
Amortisst	↗	Crise	→
FBC	→	Crise	↘

(la catégorie « Amortissement » comprend « *services dans l’entreprise, réparations, entretien, dépréciation, et déperdition* ».).

Keynes souligne ainsi l'importance jouée par le revenu net, disponible pour la consommation, qui est ici amputé par les déductions.

Or, ajoute-t'il : « la consommation (...) est la seule fin et l'unique objet de toute l'activité économique ». L'emploi (N) dépend en effet de D_e . Mais il existe deux méthodes pour pourvoir à la consommation et qui sont antinomiques :

-Par la finance : Déductions ==> Investissement net ==>> Production ==>> Consommation

La consommation future est alors dépréciée.

-Par la production courante : Hausse de Investissement net ==>> Hausse du revenu net ==>> hausse de la consommation

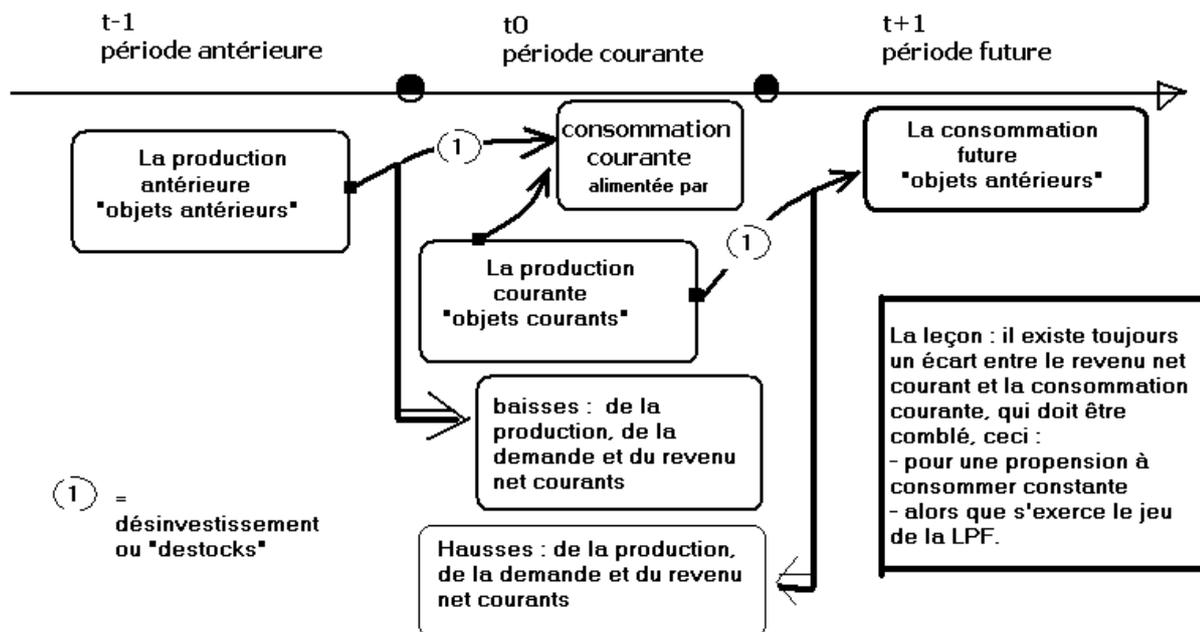
La consommation future est croissante.

Le choix de Keynes est explicite : « les produits physiques courants sont plus sûrs que les expédients financiers ». Mais ceci n'exclut pas que cela soit la crise et le chômage qui enrayent le phénomène suivant : l'écart croissant entre la consommation et le revenu (LPF et excès de provisions et amortissement). En réduisant l'écart, la crise permet de compenser la provision nécessaire à la rentabilité.

Avant de passer aux facteurs subjectifs, Keynes fournit un résumé de sa démonstration, en considérant « la question sous un autre angle ». Ce que le schéma ci-dessous synthétise :

Les différentes manières de satisfaire la consommation courante, et les finalités de la production courante

l'origine de l'écart entre la croissance du revenu net et celle de la consommation courante



La démonstration exposée par le schéma étant faite, Keynes insiste sur le phénomène noté (1) dans la figure, en disant que : « tout investissement (entendez les stocks) est destiné à se dénouer tôt ou tard, par un désinvestissement ». D'où le problème, représenté par les flèches, de l'écart croissant entre la croissance du revenu net et la consommation, à mesure que le courant d'investissement nouveau, doit excéder celui du désinvestissement. Ce qui est une manière de réexposer ce qui a été vu dans le schéma donné plus haut (A1-U-V etc...).

Ainsi l'investissement nouveau non seulement doit être, mais il doit être plus que ce qu'il est normalement nécessaire si l'écart doit être réduit.

Or, dit Keynes, cet investissement nouveau n'existe que si et seulement si le niveau de consommation attendu est pensé comme croissant. Par conséquent la réalisation de l'équilibre courant est perturbée et perturbatrice, car il faut aussi combler l'écart antérieur. La solution au problème ne peut être trouvée sans que « l'équilibre de demain soit perturbé ». Keynes appelle ceci une impasse. Il formule celle-ci en se référant à Mandeville : « Les jouissances de demain ($C_{attendu}$)

croissant) sont absolument indispensables pour fournir une raison d'être à l'austérité d'aujourd'hui » (D décroissant).

Il s'avère ajoute-t'il que cette impasse n'est reconnue par la sagesse populaire, que dans le cas de l'investissement public (ceux d'aujourd'hui sont censés préparer l'austérité future, ou baisse de la consommation future). Keynes rectifie ce jugement en concluant qu'il en est de même de l'investissement privé, et en particulier de l'expansion industrielle.

D'une manière plus fondamentale ces controverses utilisent une notion de « capital » erronée, perçu comme « entité se suffisant à lui-même ». Keynes rappelle que le capital ne peut exister indépendamment de la consommation, dont il a souligné le rôle premier plus haut.

Telle est la leçon de l'autre angle, ainsi nommé puisqu'il ne s'agit plus de raisonner à partir de la dépréciation du capital et des amortissements, mais d'expliquer l'écart et l'impasse à laquelle il conduit.

Chapitre 9 : La propension à consommer, 2° les facteurs subjectifs

Comme le dit Keynes lui-même, ce très court chapitre, anticipe sur des développements futurs (Livre IV), en traitant des effets de la hausse du taux de l'intérêt sur l'épargne et la consommation. Les facteurs subjectifs sont rapidement exposés et leur rôle réduit. Le rôle du taux d'intérêt est clairement synthétisé, et considéré comme plus important.

Les facteurs subjectifs sont ceux qui poussent les individus à s'abstenir de consommer (donc à épargner –au nombre de 8), et possèdent leur corollaire (au nombre de 6, sans opposition terme à terme). Ils sont propres aux individus et aux institutions (au nombre de 4).

Individus	1	2	3	4	5	6	7	8
non consommation	précaution	prévoyance	calculs	ambition	indépendance	initiative	orgueil	avarice
consommation	plaisir	imprévoyance	générosité	irréflexion	ostentation	prodigalité		
Institutions								
Epargne : motifs	entreprise	liquidité	amélioration,	prudence fi,	et "domination de ses affaires",			

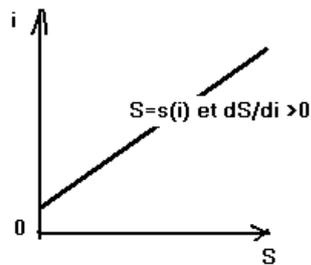
A ces motifs s'ajoutent ceux destinés à porter la consommation au-delà du revenu. De même existe-t'il des motifs d'endettement (épargne négative).

La diversité spatiale, ou entre groupes etc.. de tous ces motifs est évidente. Keynes avertit qu'il considérera comme *donnés* ces motifs subjectifs, tout comme la structure sociale.

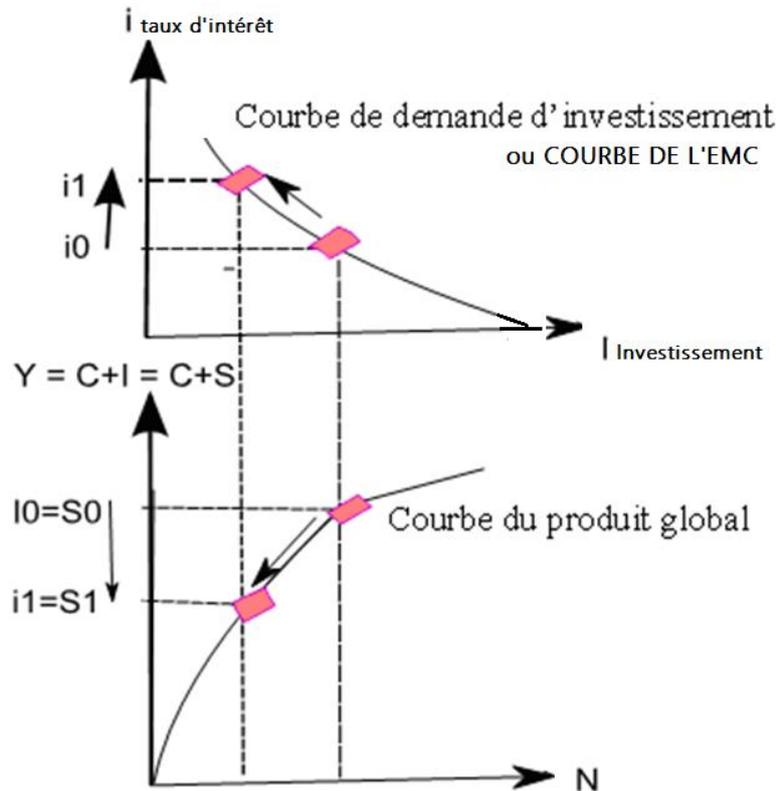
De quoi dépend finalement la consommation d'une période si les facteurs subjectifs sont stables, et que le taux de l'intérêt n'exerce en courte période que des influences limitées sur les facteurs objectifs. La réponse de Keynes est *le rythme auquel le revenu (mesuré en unités de salaire) est gagné.*

Il examine ensuite la signification de la proposition suivant laquelle les variations du *taux de l'intérêt* ont une incidence faible sur la propension à consommer. Il ne faut surtout pas, dit-il en déduire que ces variations n'ont « *qu'une faible incidence sur les montants effectivement épargnés et consommés* ». C'est le contraire : les variations de « *i* » ont une incidence primordiale sur le montant effectivement épargné. Mais le sens de la relation est **inverse** à celui que l'on désigne habituellement : la hausse du taux de l'intérêt augmente le montant de l'épargne.

La relation erronée entre l'épargne et le taux d'intérêt



Des relations keynésiennes fondamentales existent, qui débouchent sur la relation inverse, lisible dans le graphique ci-dessous



L'argumentation de Keynes consiste à montrer que l'effet d'une hausse de « i » (le taux d'intérêt) sur le **montant** de l'épargne est sous une **double influence** : celle de (c/Y) la propension à consommer, et l'*emc* (l'efficacité marginale du capital). Par ailleurs il distingue : l'effet sur le montant (S), et l'effet sur la propension à épargner (S/Y).

Dans tous les cas il démontre que la hausse du taux de l'intérêt affaiblit à la fois la consommation (C) et l'épargne (S).

Le graphique traduit ceci par translation du graph supérieur (celui de la demande d'investissement) vers le graph inférieur (celui du produit global Y).

On lit que pour $i_1 > i_0$, alors $I_1 < I_0$, et par translation, en considérant que $I=S$, on obtient :

$$(I_1=S_1) < (I_0=S_0) \implies Y_1 < Y_0 \text{ ce qui est équivalent pour } (c/Y) \text{ donné à :}$$

$$(I_1=S_1) + C_1 < (I_0=S_0) + C_0 \implies C_1 < C_0$$

L'ensemble des implications est basé sur la définition du produit global : $Y = C + I \Leftrightarrow Y = C + S$

Le taux d'intérêt en hausse, en agissant sur (I) et donc (Y), affaiblit (S) et (C). Tel est le résultat.

Il n'y a donc pas compensation entre la baisse des montants (C) et une éventuelle hausse de (S), mais baisse simultanée. La propension à épargner (S/Y) peut croître avec (Y) décroissant, avec $S = S(Y)$. Il s'agit d'une « part ». Mais le montant de l'épargne, si est donnée l'autre propension (à consommer : C/Y), peut souffrir d'une baisse de Y , du fait de la variation de l'efficacité marginale du capital (courbe du graph supérieur : i croissant $\rightarrow I$ décroissant \rightarrow (graph inf. Y décroissant).

La double influence de la propension à consommer et de l'emc (ou la variation de « i ») agit donc différemment sur la propension à épargner et sur le montant de l'épargne. Keynes insiste sur le fait qu'en fin de compte : « *Tout dépend de la mesure où, compte tenu de l'emc, le taux d'intérêt est favorable à l'investissement* ». Le chapitre 11 qui présente l'emc distinguera à cet égard les deux notions fondamentales : efficacité marginale, et courbe de l'efficacité marginale.

Au total, Keynes peut retourner à l'analyse des facteurs ou *motifs* subjectifs. En situation normale, leur action est secondaire relativement aux variations du taux de l'intérêt et plus précisément de la *courbe de l'emc*. Ces motifs peuvent acquérir le statut de « *vertus* », dans la situation idéale de plein emploi.

Chapitre 10 : La propension marginale à consommer et le multiplicateur

Le point de départ du chapitre est l'enseignement du chapitre 8 résumé par Keynes : *La LPF entraîne que, faute d'une variation de la propension marginale à consommer, l'emploi ne peut progresser qu'avec l'investissement*.

Le but du chapitre 10 est d'explicitier la relation entre la croissance de l'investissement et celle du produit (ou revenu) global. Keynes introduit *le multiplicateur*. Ce chapitre est donc le célèbre chapitre sur *le multiplicateur de Kahn-Keynes*.

Le multiplicateur est d'abord défini en ces termes : Le multiplicateur (k) est un rapport défini entre Y (le produit ou revenu global) et I , et (sous certaines conditions) entre l'emploi total (N) –ou multiplicateur de Keynes- et l'emploi *primaire* ou *directement affecté à l'investissement* (ou encore l'emploi dans les branches productrices de biens d'équipement) –ou multiplicateur de Kahn-. Il s'agit donc de lier :

$$\text{Le flux d'investissement à : } \frac{\Delta C}{\Delta Y} \text{ (la propension marginale à consommer) étant donnée}$$

$$\frac{N}{Y}$$

R.F Kahn a exposé sa théorie du multiplicateur dans son article de 1931 (*Economic Journal*) : « *La relation entre l'investissement intérieur et le chômage* ».

Le paragraphe 1 expose la formule du multiplicateur, soit suivant Keynes :

$\Delta Y_s = k \Delta I_s$ avec $(1 - 1/k)$ la **propension marginale à consommer**. L'indice « s » signifiant que **les variables sont mesurées en unités de salaire**.

Cette formule est vraie suivant certaines hypothèses, et elle traduit l'existence de *taux de croissance différenciés suivant que les variables sont exprimées en termes réels ou en unités de salaire*.

Les hypothèses sont :

- les rendements décroissants du travail, soit : le rendement marginal de l'unité de travail décroît avec la hausse du nombre d'unités de travail.
- Ce qui a des conséquences sur la fonction $Y_{\text{réel}} = f(N)$.

On peut résumer ces conséquences comme Keynes en distinguant, ou mieux en hiérarchisant les différentiels de croissance alors observés. La règle est :

Le revenu Y , mesuré en unité de salaire (Y_s) croît plus vite que l'emploi (N), lequel croît plus vite que le revenu Y , mesuré en quantités de produits ou revenu réel Y_r . Ceci du fait de la première hypothèse (rendements décroissants).

On peut appeler ceci une hiérarchie des taux de croissance $(..)^{\circ}$, telle que :

$$(Y_s)^{\circ} > (N)^{\circ} > (Y_r)^{\circ}$$

Ce qui revient à dire qu'une hausse des dépenses en salaire se traduit par une hausse moindre du nombre d'unités de travail, elle-même inférieure à la quantité de biens physiques produits.

Reconnaissant l'impossibilité de mesurer (Y_r) (problème-soulevé par les Cambridgiens- de l'hétérogénéité du produit physique que Keynes évoque dans un autre chapitre, sans chercher à le résoudre), Keynes propose d'assimiler la croissance de $(Y_s)^{\circ}$ à $(Y_r)^{\circ}$: ce qui signifie que la

croissance du produit physique due à celle de l'emploi ou inversement, est mesurée par celle du produit en unités de salaire (ce qui est une solution au problème de l'hétérogénéité).

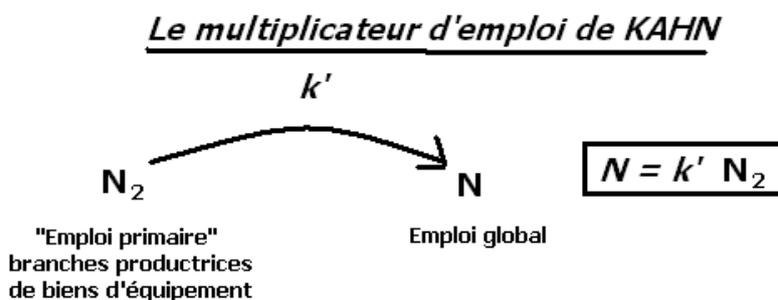
Cette hiérarchie est fondamentale et permet de comprendre l'importance du *multiplicateur d'investissement*.

La présentation de Keynes fait que le *multiplicateur d'investissement* est en fait une autre expression de la LPF. En considérant l'équation du revenu global $Y = C + S$, la croissance de Y_s (revenu mesuré en unité de salaire) est nécessairement supérieure à celle de C_s (la consommation mesurée en unité de salaire). Or la fonction de consommation est :

$C_s = C_{0s} + \alpha Y_s$ avec $\alpha = (dC_s/dY_s)$ la propension marginale à consommer. Le rôle de (α) est fondamental, puisqu'elle indique comment la prochaine croissance de de la production devra être partagée entre C et I . Ce que Keynes traduit par : $Y = C + I \implies \Delta Y = \Delta C + \Delta I$, il en déduit : $\Delta Y = k \Delta I$, avec $(1/1-k) = \alpha$ (la formule donnée plus haut).

Le multiplicateur d'investissement est d'abord présenté sous la version du *multiplicateur d'emploi de Kahn*. Ce multiplicateur est noté dans un autre chapitre par Keynes (k').

La relation mise en évidence par Kahn est :



La valeur de k' est supposée par Keynes égale à k , ($k = k'$). Ce qui est une estimation, puisque l'égalité n'est pas vérifiée a priori, du fait de la différence des courbes d'offre dans chaque industrie (Keynes démontre ceci dans une note (1) à l'aide de la notion d'élasticité de l'emploi).

La signification du multiplicateur k ou k' est alors :

Si c ou $\alpha = 9/10$ alors $k = (1/1-c) = 1/1-0.9 = 1/0.1 = 10$ alors : $\Delta N = k \Delta N_2$ avec N_2 assimilé à la croissance de l'emploi dans les travaux publics.

On lit que si c reste constante, alors $\Delta N = \Delta N_2$, la croissance de l'emploi global devient celle de N_2 .

Si $\Delta N_2 \rightarrow \Delta Y = \Delta C$, soit une absorption complète de la croissance du revenu par la consommation, alors le processus ne converge pas, et il y a inflation sans limite ;

Si joue la LPF, soit c décroissante alors $\Delta N_2 \rightarrow$ une régression de l'emploi dans les branches productrices de biens de consommation. (Ce qui constitue un cas particulier, comme le dira Keynes plus loin, puisque selon lui c croît avec le revenu – voir ci-après).

On déduit de ces trois cas, que *sans une croissance de l'épargne*, mesurée en unités de salaire, *il n'y a pas de hausse de l'investissement*. La condition de croissance de l'épargne est :

Hausse de (S) si $\Delta Y_{\text{biens de production}} \rightarrow \Delta C$ telle que existe S, ou « *laisse une marge d'épargne assez grande pour balancer l'accroissement d'investissement* »

La valeur du multiplicateur indique alors « *de combien il faut pour que l'emploi public augmente pour produire un accroissement de revenu qui suffise à lui faire consentir le surcroît d'épargne nécessaire* ». Ce qui, selon Keynes, dépend « *des tendances psychologiques de la population* ». D'où la célèbre métaphore : « *l'épargne étant la pilule et la consommation la confiture, il faut que le supplément de confiture soit proportionnel à la dimension de la pilule additionnelle* ».

Il y a en résumé deux cas :

$(S/Y) \approx 1$: une croissance faible de l'Investissement entraîne d' « *amples fluctuation de l'emploi* » et la réalisation du plein emploi

$(S/Y) \approx 0$: les fluctuations de l'emploi sont « *faibles* », exigeant un accroissement « *considérable* » de I, pour la réalisation du plein emploi.

Dans le premier cas la baisse du chômage involontaire est simple, mais la hausse inflationniste de l'investissement (\approx plein emploi) peu dégrader rapidement la situation ;

Dans le second cas, l'instabilité de l'emploi est difficile à maîtriser.

La section III détaille le jeu du multiplicateur par la réduction de ses effets.

C'est Kahn qui a mis en évidence des « compensations » telles que l'effet du multiplicateur s'en trouve réduit. Il recense trois facteurs principaux :

- la hausse du coût des biens capitaux (→ réduction de ΔI),
- la hausse de la préférence pour la liquidité liée à celle de la confiance. Dans ce cas l'emc diminue et ΔI ,
- la fuite externe en économie ouverte, par le jeu des importations.

Keynes fait valoir aussi d'autres mécanismes :

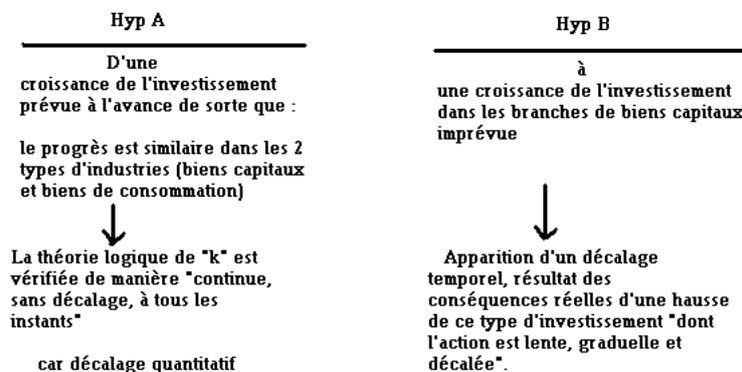
- la baisse de la propension à consommer (LPF)
- la croissance de l'emploi est celle du revenu des entrepreneurs, or leur consommation est inférieure à la consommation moyenne. Ce qui accentue la baisse de C,
- La désépargne caractérise le chômage. La diminution de celui-ci va donc de pair avec la baisse de la consommation.

De ces compensations vient qu'il est préférable de raisonner sur un *multiplicateur moyen*, et donc une *propension marginale à consommer moyenne*.

Sur la base du multiplicateur de Kahn, Keynes fournit une estimation pour *une communauté typique moderne* : la propension marginale à consommer = 80% ou plus du revenu réel, et donc $k \geq 5$. Cette valeur peut diminuer à 2 ou 3 dans les circonstances suivantes : les exportations représentent 20% de C, et les transferts aux chômeurs environ 20% de C de sorte que soit couvert 50% de leur consommation s'ils étaient actifs occupés (cas de la GB en 1931-32).

La leçon générale est : le multiplicateur permet de comprendre comment un accroissement faible de l'investissement relativement à celui du revenu peut se traduire par une croissance de l'emploi et du revenu d'ampleur considérable.

Au paragraphe IV, Keynes propose un changement de raisonnement. Une hypothèse importante est modifiée qui rapproche le modèle du multiplicateur de la réalité.



Ce qui signifie que l'incertitude est créatrice de décalages dans le jeu du multiplicateur.

Le commentaire de Keynes a trait à l'hypothèse B (ΔI_K , ou investissement imprévu dans les branches d'équipement, et donc ΔN et ΔY imprévus). L'analyse de cette hypothèse lui permet de montrer qu'elle est, après adaptation des variables, équivalente à la situation A. Selon la démonstration ci-dessous :

B $\Leftrightarrow \Delta I_K \implies \Delta I_G$ graduel et $(\Delta C/\Delta Y)$ variable pour retrouver sa position d'origine

\Leftrightarrow plusieurs périodes (p) telles que la théorie de « k » s'applique à chacune (soit $\Delta Y_p = k_p \times \Delta I_p$),

$\Leftrightarrow k$ périodique.

Le jeu du multiplicateur dans l'hypothèse -B- absence de prévision de la hausse de l'investissement

- La hausse de la consommation est quasi nulle
- la dépense du revenu disponible (lié à un niveau donné Y_K) hausse les prix des biens de consommation

==> Equilibre temporaire de l'offre et de la demande, dû à 3 effets :

- 1- baisse de C du fait de la hausse des prix
- 2- hausse de l'épargne (du fait des bénéfices accrus liés à la hausse de p)
- 3- baisse des stocks due à la hausse de p
 - 1- implique une baisse de la propension à consommer et donc de "k",
 - 2- implique que l'investissement global croît moins vite que l'investissement I_K .

La démonstration montre que la production de biens de consommation s'adapte ensuite peu à peu à la demande, mais c'est surtout *la consommation différée* (désépargne liée à -2- ci-dessus) qui, se réalisant, permet la hausse de la propension marginale à consommer à un niveau supérieur à la normale. L'effet de compensation de la baisse antérieure, tend à restaurer le niveau d'origine. Et, le processus de reconstitution des stocks à leur niveau antérieur permet pendant une certaine durée de réaliser : $\Delta I_G > \Delta I_K$.

Selon Keynes nous n'avons pas de raison de penser que l'hypothèse (A) ne soit pas représentative de la réalité (k périodique). L'hypothèse B, importante pour l'analyse du cycle, est plausible dans le cas où *les industries de biens de consommation sont à pleine capacité*. Dans ce cas, la hausse de leur production entraîne l'accroissement ou l'intensification de la production d'outillage.

Le paragraphe ou section V est celui d'un exemple où Keynes montre que le jeu du multiplicateur, dans la formule $\Delta Y_s = k \Delta I_s$ peut être mésinterprété.

Soit La situation initiale d'où naît un paradoxe :

- une communauté pauvre à propension à épargner s faible possède un multiplicateur $1/s$ élevé, et serait donc *exposé à de violentes fluctuations* (de l'emploi)
- une communauté riche présenterait des caractéristiques diamétralement opposées.

L'exemple montre qu'il n'en est pourtant pas ainsi. *C'est bien la communauté riche* qui serait exposée *aux fluctuations violentes de l'emploi*, et *la pauvreté se mesurerait bien par le faible niveau de l'emploi*. Le cœur de la démonstration réside dans la différence entre *propension marginale à consommer et propension moyenne à consommer*.

L'exemple suppose une communauté qui atteindrait le plein emploi avec un effectif $N = 10$ Millions. Antérieurement, la marche vers le plein emploi est supposée être la suivante :

- $N \leq 5$ millions : le revenu issu de ce niveau de l'emploi est intégralement consommé.
- Puis le niveau de l'emploi varie à la marge par tranches successives $N_i = 100.000$
 - o Chaque tranche N_i pour i allant de 1 à n génère une consommation marginale décroissante. De sorte que $\Delta C_i / \Delta Y_i$ décroît de 1% à chaque tranche jusqu'au point où $N = 10$ Millions = plein emploi.

Keynes en déduit des résultats utiles pour sa conclusion (voir ci-dessus), sous la forme de deux formules qu'il va appliquer ensuite :

- 1) la valeur marginale du multiplicateur $k = 100/n$. Ce qui s'explique par le fait qu'au terme du processus sont employés : 5 millions $\times n \times 100.000$. Donc à chaque tranche, le multiplicateur *d'emploi* est de $100/n$ avec n , le rang de la tranche.
- 2) la proportion dans laquelle le revenu est investi, c'est-à-dire la formule de l'investissement additionnel. Keynes l'écrit $I\% = [n(n+1)/2(50+n)]\%$ (le I% est de nous).

Ensuite, Keynes propose une simulation, au demeurant très convaincante quant au résultat auquel elle aboutit.

Son texte peut être présenté au moyen du tableau récapitulatif suivant :

tranche ou emploi additionnel ΔN	Emploi global N	$k = 100/n$	$l\% = [n(n+1)] / 2(50+n)$	Hypothèse d'un (l) en baisse	effet sur le volume de N (**)	effet sur N en %
1- 100,000	5,100,000					
2- 100,000	5,200,000	$100/2 = 50$	$[2(2+1)]/104 = 0,06\%$	de - 2/3 alors $l\% = 0,04\%$	5,100,000	moins 2%
etc.,,	etc.,,					
40- 100,000 (*)	9,000,000	$100/40 = 2,5$	$[40(40+1)] / (100+80) = 9\%$	de -2/3 alors $l\% = 6$	7,300,000	moins 19%
etc.,,						
(*) puisque l'emploi global serait de 9,000,000 $9000,000 = 5,000,000 + (40 \times 100,000)$						
(**) pour retrouver les valeur on doit supposer que keynes applique : $\Delta N = k \times \Delta l$						

Le paradoxe est levé. Ce qu'il formule en disant que *l'effet des variation de I sur N est plus important dans une communauté riche, même si « k » y est faible*. Puisqu'en effet on doit supposer dans le tableau ci-dessus que cette communauté se trouve dans le bas du tableau, tandis que la communauté pauvre est plutôt en haut du tableau. Et, la même variation de $I = -2/3$ a des effets effectivement opposés et contraires au supposé paradoxe.

Cet exemple est traduit de manière formelle en note 3 « *d'une façon plus générale* », c'est-à-dire en distinguant *propension marginale et propension moyenne à consommer (voir la décomposition de l'effet net)*. Il ressort que tout dépend de la vitesse de croissance de la consommation C, relativement à celle de Y le revenu puisque la différence principale porte sur les deux propensions « Moyenne » et « marginale ». Or, on sait que Keynes a déjà établi à ce sujet *la loi psychologique fondamentale*. Elle vient donc à l'appui de cette note même s'il ne la rappelle pas.

- Enfin débute un nouveau paragraphe qui présente une autre déduction, ou un autre usage de la relation. C'est en situation de chômage élevé, plutôt qu'en situation de plein emploi, que l'accroissement de l'emploi public a l'effet le plus important. Puisque $(\Delta C/\Delta Y)$ décroissant à mesure de la hausse de l'emploi, il devient de plus en plus difficile d'augmenter l'emploi en augmentant l'investissement.

- De ces constatations, Keynes en déduit qu'il existe donc une relation, et donc une *courbe* qui relie : $(\Delta C/\Delta Y)$, Y et I : « *Il ne devrait pas être difficile de tracer le graphique de la propension marginale à consommer aux divers stades du cycle économique en partant des statistiques (...) du revenu global et de l'investissement global aux dates successives* ». Elle est approchée au moyen des statistiques de Kuznets, desquelles il déduit que : k est plus faible et stable que ne le suggère la théorie ($k \approx 2.5$ à 3) et la *propension marginale* $(\Delta C/\Delta Y) \approx 0.6$ ou 0.7. Keynes considère comme peu vraisemblables dans la *phase de dépression*, la baisse de l'investissement issue de ces statistiques. Aussi préfère-t-il en revenir à son explication du déclin de l'investissement, laquelle explique la crise par *les provisions excessives* (qui obèrent la hausse de la propension marginale à consommer).

Le dernier paragraphe (VI) est l'éloge des dépenses supposées « inutiles », au moyen de comparaisons historiques ou civilisationnelles.

Plus directement Keynes utilise son raisonnement (le précédent) pour valoriser le rôle des travaux publics et les dépenses sur fonds d'emprunt, lesquelles « *agissent en accroissant la propension à consommer* ».

Par ces dépenses il s'agit d'inverser la relation créée par une situation de chômage involontaire, à savoir que :

désutilité marginale du travail < utilité marginale de la production (ou de la production marginale).

On retient les principales idées suivantes de la fin du § VI :

- le privilège accordé par le bon sens populaire aux « dépenses sur fonds d'emprunt » plutôt qu'aux travaux à des conditions de taux « i » < i courant.
- Parmi les expédients nombreux, Keynes souligne les plus « *inutiles et efficaces* »,
- La comparaison entre la richesse aurifère et la construction d'immeubles,
- La comparaison avec les civilisations passées et la caractéristique des *dépenses inutiles* « *lesquelles ne s'avilissent pas à raison de leur abondance* ». Elles contribuent dans le monde moderne à la croissance de l'emploi. Et si le chômage croît, c'est que la civilisation moderne est dominée par le calcul et la rationalité.

Livre IV : l'incitation à investir

Chapitre 11 : l'efficacité marginale du capital (notée par Nous : emc)

Keynes définit toujours l'emc pour « un stock de capital donné ». Il en donne une définition simple par un exemple, page 154 :

« Si le taux de l'intérêt est égal à 3%, ceci signifie qu'aucune personne n'achètera une machine de 100£ à moins qu'elle n'espère ajouter ainsi 3£ à sa production nette annuelle, compte tenu de la dépréciation de la machine et des coûts qui résultent de son emploi ».

L'emc est donc une égalité. Elle-même concept, elle est conceptualisée à l'aide de plusieurs concepts illustrés dans l'exemple. On peut tout d'abord clarifier celui-ci en écrivant la formule appliquée. Le résultat de l'exemple s'écrit : $103 = 100 \times 1.03$. Si on appelle

V_0 , la valeur initiale de 100£

i , le taux de l'intérêt de 3%, soit 0.03

V_n , la valeur espérée ou attendue à la fin de l'année. On écrit que :

$$V_n = V_0 + (V_0 \times 0.03) = V_0 (1 + 0.03) = V_0 \times 1.03.$$

Mais l'exemple laisse penser que toutes les valeurs, sont des valeurs *anticipées*, à l'exception du taux d'intérêt courant i . D'où la conceptualisation particulière de l'emc, dont l'estimation sert à évaluer l'incitation à investir ou l'opportunité d'un investissement nouveau.

- La valeur 103 est appelée « **rendement escompté de l'investissement** ». Il s'agit de la série d'annuités que l'entrepreneur-investisseur « espère tirer pendant la durée de ce capital de la vente de sa production » après déduction des dépenses courantes nécessaires pour réaliser la production.

On retrouve cette définition dans la formule :

$$V_n = V_0 + (V_0 \times 0.03) = V_0 (1 + 0.03) = 100 \times 1.03 = 103. \text{ En envisageant plusieurs années (par exemple } n), \text{ la formule devient : } V_n = V_0 (1 + 0.03)^n.$$

Comme l'entrepreneur investisseur anticipe ce rendement en début d'année courante (ou l'estime), la valeur qui lui importe est la valeur actualisée du flux de revenus futurs (donc de la série d'annuités). Cette actualisation donne la valeur actuelle de la dépense d'investissement qu'il serait prêt à accepter. Elle s'écrit en raisonnant sur une année :

$$V_n = V_0 (1 + 0.03) \implies V_0 = V_n / 1.03 = 103 / 1.03 = 100$$

Soit en raisonnant sur 5 années : $V_n = V_0 (1 + 0.03)^5 \implies V_0 = V_n / (1 + 0.03)^5$. Dans cette hypothèse, plusieurs investissements sont possibles au taux de 3%, suivant les prévisions des entrepreneurs, et le coût de remplacement de l'investissement.

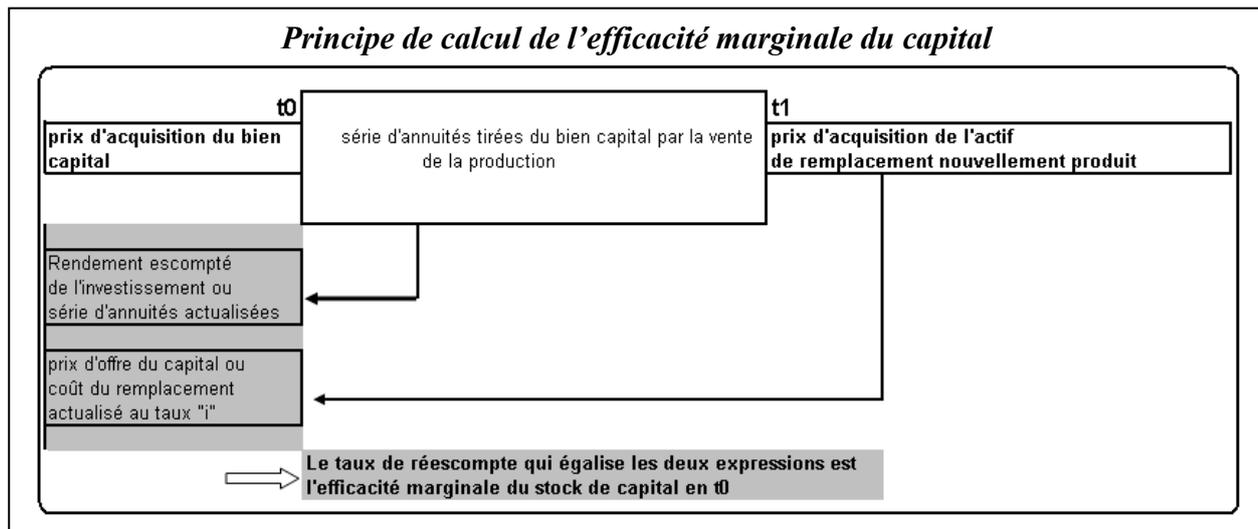
- Le coût de remplacement du bien capital est le prix d'offre du capital. Ce coût (ou prix) est déterminé à la marge, ainsi que Keynes le précise :

« Ce terme désigne, non le prix de marché auquel un capital de même type peut être en fait acheté sur le marché, mais bien le prix qui est juste suffisant pour décider un fabricant à produire une nouvelle unité supplémentaire de ce capital ».

- L'emc peut alors être définie par la relation entre « le rendement escompté d'un capital » et son prix d'offre. Plus précisément, c'est « le taux d'escompte qui, appliqué à la série d'annuités constituée par les rendements escomptés de ce capital pendant son existence entière, rend la valeur actuelle des annuités égale au prix d'offre de ce capital ». Ce que l'on peut écrire :

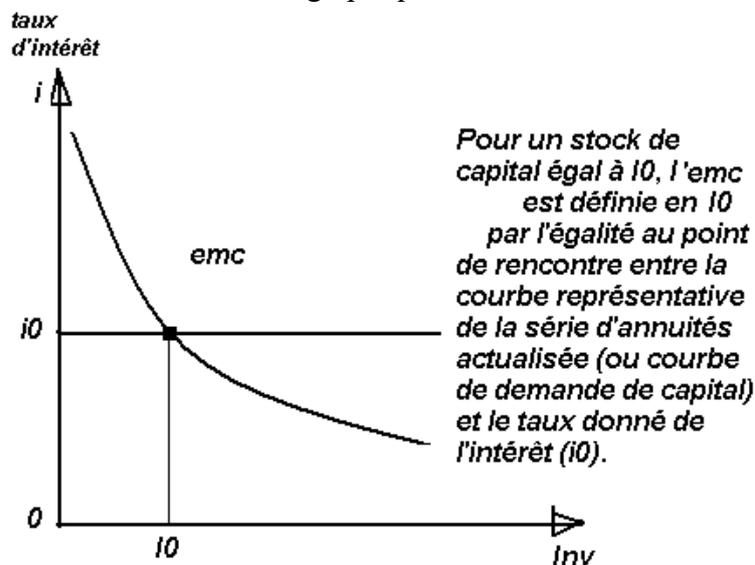
$$emc \Leftrightarrow V_n / (1+i)^n = \text{coût du remplacement du bien capital (voir encadré ci-dessous).}$$

Les deux valeurs de part et d'autre de l'égalité sont des valeurs anticipées. Y compris le coût du remplacement. Car le bien capital qu'il s'agit de remplacer est un bien « *nouvellement produit* » au



moment de son acquisition. C'est ce coût qui est alors actualisé. Un schéma simple représentatif de cette relation est :

En raisonnant à taux d'intérêt $i=i_0$, donné, le graphique illustratif de la définition de l'*emc* est :

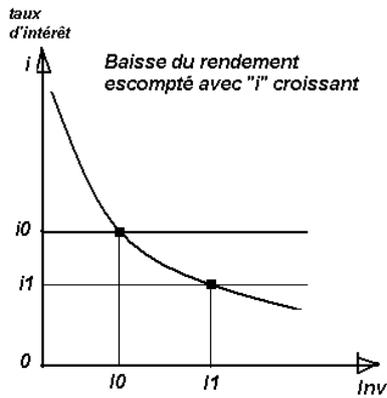


La valeur de l'*emc* dépend des *prévisions des entrepreneurs investisseurs*, relatives au *rendement escompté*. Elles peuvent être optimistes ou pessimistes. Pour un coût de remplacement identique, la courbe se déplace à droite dans le premier cas, et à gauche dans l'autre cas. En tout état de cause, il existe une diversité de capitaux, dont l'*emc* diffère en grandeur. C'est, dit Keynes, « *la plus élevée des emc* (qui) *correspond à l'efficacité marginale du capital en général* ». Autrement dit le point de rencontre le plus à droite du graphique.

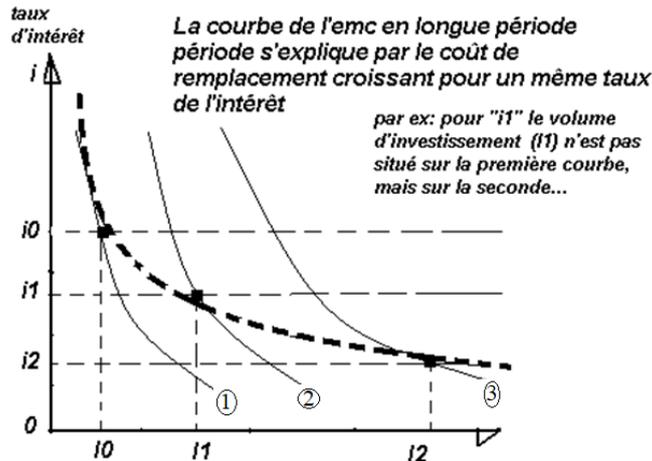
Cette définition et sa représentation peuvent être tenues pour celles de *la courte période*.

- Dès qu'intervient la variation du volume de l'investissement, l'analyse se situe dans la longue période. Selon Keynes, l'*emc* a tendance à baisser en longue période. Il avance deux causes :

La première cause est *la baisse du rendement escompté* avec la hausse de l'investissement. Ainsi, si $V_n = f(i)$ alors $(dV_n/di) < 0$. Ce qui correspond à une *courbe de demande d'investissement à pente décroissante* (passage de i_1 ou I_1 , à i_0 ou I_0):



La seconde cause est la hausse du coût du remplacement, due à la concurrence entre producteurs de biens capitaux.



La courbe (en pointillés) qui relie les valeurs du flux d'investissement global aux valeurs de l'emc qui en résultent, est celle de l'efficacité marginale du capital. Keynes la dénomme également **courbe de demande de capital ou d'investissement**.

Dans la note 1 du chapitre 22, Keynes donne une indication précieuse pour l'usage de l'une ou l'autre des notions (emc ou courbe de l'emc). « il est souvent commode, dit-il, de parler de l' « efficacité marginale du capital », alors qu'on a en vue la « courbe de l'efficacité marginale du capital ». Cette commodité est légitime « lorsque le contexte exclut toute équivoque ».

L'équation de cette courbe peut s'écrire : $I = I(i, emc)$. Cette équation est celle de l'incitation à investir, laquelle dépend donc à la fois : de la courbe de demande de capital, et du taux de l'intérêt. On ne peut cependant en déduire la valeur du taux de l'intérêt.

Comme il l'a fait pour d'autres sujets, Keynes resitue le domaine de validité de la théorie classique pour l'efficacité marginale du capital.

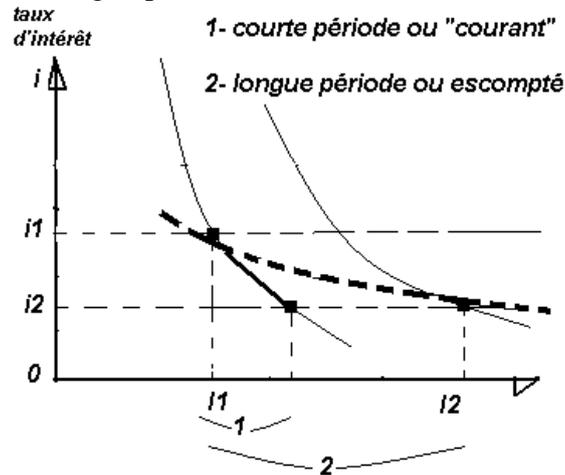
Il revient tout d'abord sur la question de la nature physique ou monétaire (ou en valeur) de la variation marginale de l'investissement. Ce qui est une manière de prendre position dans la controverse cambridgienne sur la nature du capital. Il considère comme insolubles les difficultés issues de la première définition (en termes physiques). Il n'existe pas selon lui, « d'expression arithmétique intelligible » de cette définition. Aussi doit on s'en remettre à une définition monétaire.

Une seconde question est celle du caractère absolu ou en proportion de l'emc. Keynes précise alors sa définition. Ayant la même dimension que le taux d'intérêt, il est nécessaire qu'elle soit une proportion. Ce qui n'oblige pas à préciser la nature des quantités qui forment le rapport.

Une troisième question a trait à la série d'annuités permettant d'évaluer le rapport. Pour Keynes, le problème de la prévision étant prévalent, on considère généralement que l'accroissement de valeur est mesuré par la première annuité. Marshall en définissant « l'efficacité marginale nette » d'un facteur, ou « l'utilité marginale du capital » optait pour cette mesure sans conclure qu'elle donnait

pour autant la valeur du taux d'intérêt. I. Fisher propose une définition identique appelée « *taux de rendement par rapport au coût* » ou *emc*.

C'est à la théorie fishérienne que Keynes accorde le plus de crédit. Elle est la plus cohérente avec le type de rendement *courant* ou *escompté* de l'investissement. La théorie classique a en effet fréquemment confondu le premier et le second. Or, cette confusion est levée si on analyse « les variations marginales induites par des prévisions liées à un changement dans le coût escompté de la production ». Les exemples de ces changements sont : les inventions et techniques nouvelles, et les variations du coût du travail. Le rendement escompté s'impose dans ce cas comme critère. On retrouve ceci dans la courbe de longue période



Et, plus généralement, « *l'attente d'une variation de la valeur de la monnaie* » exerce le même effet. Une baisse du taux de l'intérêt (donc de la valeur de la monnaie) élève la production et l'emploi futurs.

Fisher traduisait cette distinction en définissant *le taux nominal* et *le taux réel* de l'intérêt. Mais, sa théorie ne considérant pas les anticipations *sur la valeur de la monnaie*, n'a donc pas de sens.

Le flux d'investissement peut être régulé en atténuant les trois risques définis par Keynes : le risque de l'entrepreneur-investisseur, celui du prêteur, et celui de la valeur de la monnaie. Celles-ci ont un effet sur les prix, et non sur le prix d'intérêt. En déflatant par ces variations, il est alors possible de raisonner avec le taux fishérien de l'intérêt réel.

Keynes souligne l'importance de la courbe de l'emc. Ce sont ses variations qui expliquent les cycles. L'erreur de la théorie classique est de rapporter l'emc au rendement constant, ce qui revient à raisonner en économie stationnaire. En introduisant, dit Keynes, le coût d'usage et l'emc, la théorie classique se rapproche de la réalité. Car, selon lui, « *c'est l'existence d'un équipement durable qui rattache l'économie future à l'économie présente* ».

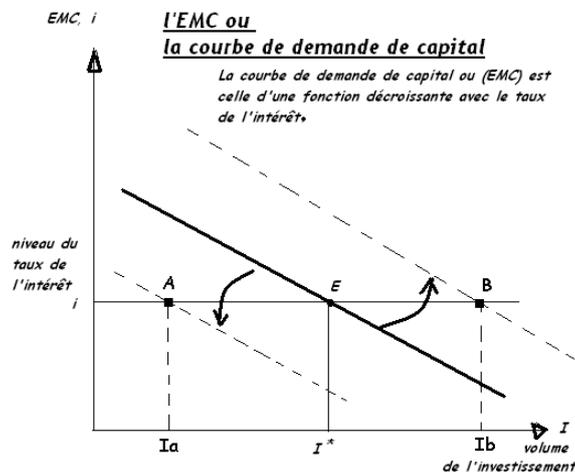
Chapitre 12 : l'état de la prévision à long terme

Dans le chapitre 11 de la TGEIM (« *l'efficacité marginale du capital* »), Keynes a construit la *courbe de l'EMC*, qui est la *courbe de demande de capital* ou *d'investissement (en actifs réels)*. Elle représente le *rendement escompté de l'investissement*.

l'EMC est un taux, *fonction* lui-même du *taux de l'intérêt*, soit $EMC = f(i)$. Il peut être géométriquement situé sur la même échelle.

La courbe de demande de capital a pour équation : $I = I(EMC, i)$, (avec I= Volume du capital). qui est fonction de cette EMC. Nous acceptons ainsi (voir plus loin) avec Keynes que $I = I(EMC, i)$. Cette équation signifie que l'investissement courant est fonction de l'EMC et du taux de l'intérêt.

En situant l'EMC et *i* en ordonnée, et I en abscisse, on parvient au graphique suivant



Cette courbe ne vaut que pour un état donné des anticipations. Elle se déplace vers le haut ou vers le bas, selon les anticipations *pessimistes* (vers le bas) ou *optimistes* (vers le haut).

Le chapitre 12 (« état de la prévision à long terme ») traite des facteurs qui déterminent ces anticipations. C'est-à-dire, en raisonnant à taux d'intérêt donné, du passage d'un équilibre au point A ou au point B, dans un sens ou dans l'autre.

Keynes identifie d'abord deux types d'influences : le présent et le futur.

Au présent, les décisions d'investissement productif ou non sont conditionnés par : le volume de capitaux disponibles, et la demande de capital

Au futur, viennent s'ajouter des variables telles que : les variations qualitatives et quantitatives des capitaux, les goûts des consommateurs, le niveau du salaire nominal.

Il appelle alors : « *état de la prévision à long terme* » (E_{PLT}) les « états psychologiques d'attente du futur », c'est-à-dire la perception optimiste ou pessimiste du futur.

L' E_{PLT} diffère de celui de *court terme* (E_{PCT}), étudié au chapitre 5.

L' E_{PCT} désigne les *anticipations de profit* d'une décision de production actuelle avec l'outillage existant.

La question principale est celle des déterminants de l' E_{PLT} . Keynes démontre que le déterminant principal est *la confiance* (ou « état de la confiance » ou E_C).

Et donc $E_{PLT} = E_C$.

La confiance est définie strictement. Elle est enracinée dans le présent. Car, celui ci donne *des prévisions probables*. La confiance est alors : « *la probabilité que l'on assigne au risque que la prévision la mieux établie se révèle tout à fait fausse* ». Selon Keynes, les économistes ont accordé trop peu d'importance à ce déterminant, auquel il consacre un chapitre.

D'une façon modeste, il avoue notre faible connaissance *a priori* » de l' E_C . Comme elle se présente à peu près comme *la psychologie des affaires*, le chapitre est qualifié de « *digression* » sur ce sujet. Keynes explique pourquoi il en est ainsi.

- Les bases modernes d'une évaluation des rendements escomptés sont, selon lui, « *précaires* ». Elles correspondent à une période historique particulière, celle d'un *capitalisme de gestionnaires d'entreprises ou financier*. Période qui a succédé à celle *des propriétaires d'entreprises*.

L'instabilité de la période ancienne est renforcée dans la seconde. « *Les affaires étaient une loterie* » dans la première, mais « *les réévaluations journalières des cours en bourse* » accroissent l'instabilité.

Il reste alors un facteur de prévision, qui est *le cours moyen des actions*.

- Il expose ensuite la pratique des réévaluations journalières et des prévisions qui peuvent en découler. La leçon étant qu'il ne peut y avoir de *prévision* que *pragmatique*.

Il énonce en effet que l'on agit *par convention*. Celle-ci repose sur *l'évaluation actuelle, qui est considérée comme la seule valable*. La convention est stable ou donne lieu à *un haut degré de continuité*, tant qu'elle se maintient. Or, elle s'avère précaire pour plusieurs raisons tenant à la fois

de la psychologie induite par les marchés financiers, et par le capitalisme financier dans son ensemble. Il dénombre 5 raisons principales :

- l'ignorance, liée à la séparation de la propriété et de la gestion des entreprises,
- le poids excessif dans les décisions, des variations de court terme du taux de profit,
- en conséquence la disparition de toute base rationnelle de prévision,
- le *fétichisme de la liquidité* impulsé par les investisseurs professionnels qui déplacent l'horizon de la prévision, Plusieurs métaphores sont utilisées dans le texte pour l'illustrer, et montrer que la prévision est rendue impossible aux *esprits sérieux* par les « *simples joueurs* ».
- l'« *état du crédit* » qui est assimilable à « *la confiance spéculative* » puisqu'il s'agit du « *degrés de confiance que les institutions de prêts témoignent aux personnes qui cherchent à emprunter* ».

Les paragraphes VI, VII et VIII ajoutent des causes aggravantes, pour finalement situer l'origine de la confiance.

Le paragraphe VI est celui d'un constat radical : « *le seul remède radical aux crises de confiance* » serait de confiner le choix à l'arbitrage « *consommation / investissement* ». Le triomphe du laisser-faire a pris selon Keynes la forme d'une domination de la spéculation sur l'entreprise. La première est l'activité qui consiste à *prévoir la psychologie du marché*, tandis que la seconde *consiste à prévoir le rendement escompté des actifs*.

Ce constat est d'autant plus justifié dit Keynes, que la spéculation se double d'une autre cause qui réside dans le caractère spontané de l'*optimisme* parmi les hommes (§ VII).

Toutefois, il n'existe pas que des « *fluctuations psychologiques irraisonnées* ». Mieux, l'*EPLT* est « *souvent assez stable* ». Les facteurs allant dans ce sens sont présentés au § VIII, et sont des catégories d'investissement tels que : Immeubles, Valeurs des services publics.

En conclusion, Keynes introduit le chapitre 13 consacré au taux de l'intérêt, en faisant état de son scepticisme sur le succès d'une politique monétaire qui devrait compenser les *fluctuations de l'EMC* par celle du *taux de l'intérêt*.

La fonction $I=I(emc, i)$ est aussi l'un des objets de l'important chapitre 23, consacré au auteurs *mercantilistes*.

Chapitre 13 : La théorie générale du taux de l'intérêt

Reprenant ce qu'il a exposé au chapitre 11, Keynes distingue clairement les rôles respectifs

- d'un côté, du *taux de l'intérêt (i)* : il conditionne *l'offre actuelle de prêts*
- et de l'autre, celui de *l'emc* : taux qui conditionne *la demande d'investissement de remplacement*

Pour définir le taux de l'intérêt, *la théorie classique* (définie précisément au chapitre 14) postule qu'il est *un point de rencontre entre la courbe de l'emc* (ou demande d'Investissement) *et celle de la propension à épargner* (ou Offre de prêts). Cette dernière est *une propension psychologique à épargner*.

Au Livre III (« La propension à consommer »), Keynes avait démontré l'égalité : $Y = C + S$, c'est-à-dire la décomposition du revenu global en une *propension à consommer* (issue du rapport (C/Y) et une *épargne* (S). Il définissait l'épargne comme la partie du revenu non consommé, mais *réservée sous la forme d'un droit quelconque à une consommation future*.

Les formes de l'épargne sont :

- l'épargne liquide ou *thésaurisation*
- l'épargne destinée aux placements.

Leur importance respective dépend de la préférence du détenteur de revenu pour la *liquidité*.

L'*erreur de la théorie classique* serait alors selon Keynes de chercher à déduire *le taux de l'intérêt monétaire*, de la *préférence psychologique par rapport au temps*, et donc de *l'abstinence*. Keynes démontre que *le taux de l'intérêt est plutôt : la récompense pour la renonciation à la liquidité* ». Il précisera en fin de chapitre cette définition.

La critique de la thèse de l'abstinence (ou préférence psychologique par rapport au temps) repose sur la distinction des deux formes d'épargne. Celles-ci appuient doublement la thèse de Keynes. D'une part en soulignant l'existence de la thésaurisation. D'autre part, en reconnaissant simplement que *la thésaurisation* représente *la répugnance à renoncer au pouvoir de disposer de la monnaie*. Ce qui est une autre façon de valider la thèse de la préférence, dont elle représente l'inverse.

Si M est la quantité de monnaie en circulation, alors le taux de l'intérêt est fonction de M : $i = f(M)$, mais pondéré par la préférence pour la liquidité (L), de sorte que $M = L(i)$.

« **C'est, dit Keynes, par cette voie et de cette manière que la monnaie pénètre dans l'économie** ».

Pour combler l'ignorance de la théorie classique, Keynes étudie le concept de *préférence pour la liquidité* : les preuves de son existence, les motifs qui la gouvernent, et la courbe représentative.

- Les preuves résident dans les fonctions de la monnaie dites de *transaction* et de *réserve*. Ce choix crée la préférence. Mais faut-il encore que des *incertitudes* pèsent sur la « *gamme des taux d'intérêt à terme* ». Ce qui est le cas, puisque la dépense courante serait toujours financée par emprunt dans le cas contraire, ou la consommation courante serait réduite au strict nécessaire. Ces incertitudes sont par ailleurs renforcées par l'existence d'un marché des créances.

- Les motifs de la préférence pour la liquidité sont de trois types : *transaction, précaution et spéculation*. En l'absence d'organisation des marchés ce dernier motif doit se développer, et si l'organisation existe elle ne peut qu'accroître ses effets.

- « *La courbe de la préférence pour la liquidité (...) est une ligne régulière le long de laquelle le taux de l'intérêt fléchit à mesure que la quantité de monnaie augmente* ». Autrement dit l'élasticité de la demande de monnaie au taux d'intérêt est décroissante.

Keynes peut alors affirmer sa conception purement monétaire du taux de l'intérêt ainsi que la série de relation qu'elle entraîne.

On déduit de ce qui précède que : la hausse de la masse monétaire diminue le taux de l'intérêt, sauf si la préférence pour la liquidité exerce son influence en sens contraire ;

La baisse du taux de l'intérêt accroît l'investissement, sauf si les prévisions de rendement réduisent l'effet de cette baisse (par le biais de la relation $I = I(i, emc)$;

La croissance de l'investissement augmente l'emploi (N), sauf si elle est contrariée par la baisse de la propension à consommer ;

En fin de compte, le niveau général des prix s'accroît avec l'emploi, dans une mesure déterminée par celle de la production et du salaire nominal. Cette croissance des prix alliée à celle de la production augmentent la *préférence pour la liquidité* et suscitent une hausse de la masse de monnaie.

Dans ce chapitre, Keynes pense avoir rectifié son analyse antérieure du « *Treatise* », laquelle entretenait une confusion entre les deux effets de i , d'un côté, *et de l'emc de l'autre*. On lit ci-dessus qu'ils sont distingués.

La véritable définition du taux de l'intérêt serait dit-il en conclusion qu'il est la *récompense pour la renonciation à la non-thésaurisation*, plutôt qu'à *la préférence pour la liquidité*. Conclusion permise par l'enrichissement de la théorie de l'épargne, au-delà de la simple abstinence ou préférence psychologique liée au temps.

Chapitre 14 : La théorie classique du taux d'intérêt

C'est Keynes qui construit une « théorie classique de l'intérêt » ou une « tradition classique », en identifiant dans plusieurs travaux une relation significative : « *Il est bien (...) clair que pour la tradition classique le taux de l'intérêt est le facteur qui amène à s'équilibrer la demande d'investissement et le consentement à épargner* ». Cette relation peut s'écrire simplement sous la forme des deux fonctions : $I=I(i)$ et $S=S(i)$, sachant $(dI/di) < 0$

et $(dS/di) > 0$. On la trouve chez : Marshall, Cassel, Carver, Taussig et Walras. Keynes insiste sur le fait qu'elle diffère de la *théorie néo-classique*.

La différence entre Keynes et la théorie classique, est qu'il raisonne à *revenu global (Y) variable*. Il se dit en revanche en accord avec celle-ci, lorsque le raisonnement est tenu à *revenu constant ou donné*. On peut en effet faire apparaître graphiquement que la variation du revenu global subvertit la

relation classique (ci-après). Si le graphique (proche de celui de Keynes), comprend deux courbes représentatives, l'une de la demande de capital (ou I) et l'autre de l'offre d'épargne (S), la critique de Keynes est : « ceci est une théorie absurde, car l'hypothèse que le revenu est constant est incompatible avec le fait que les deux courbes peuvent changer indépendamment l'une de l'autre (...) ».

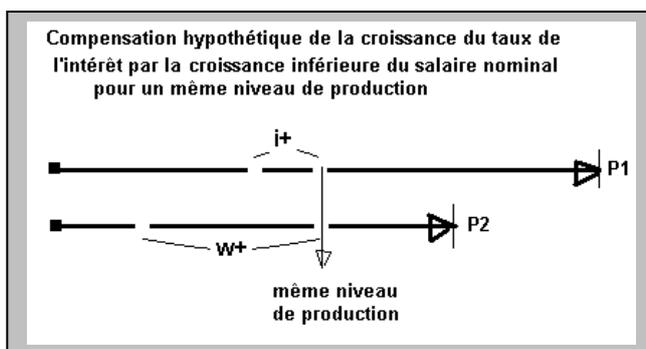
On suppose vraie au point d'équilibre (E) la théorie classique. Elle l'est pour $I^*=S^*$ à revenu ($Y=Y^*$) constant à partir du moment où comme Keynes on définit l'épargne comme une fonction du revenu global (soit $S = S(Y)$). Mais dès que le revenu global varie, *le taux de l'intérêt ne peut plus être le prix qui équilibre l'épargne et l'investissement*. C'est bien le revenu global qui permet l'ajustement de l'épargne et de l'investissement. Ce que traduisent les deux déplacements de la courbe (S) vers la droite et vers la gauche.

A l'équilibre (E+), la baisse du taux d'intérêt peut provoquer une hausse de l'investissement (ΔI^+). Mais on ne peut rien inférer quant à l'épargne (S) puisqu'elle dépend du revenu global. L'ajustement au point (E+) n'est réalisé qu'à la condition que : $(\Delta I^+) \implies (\Delta Y^+)$.

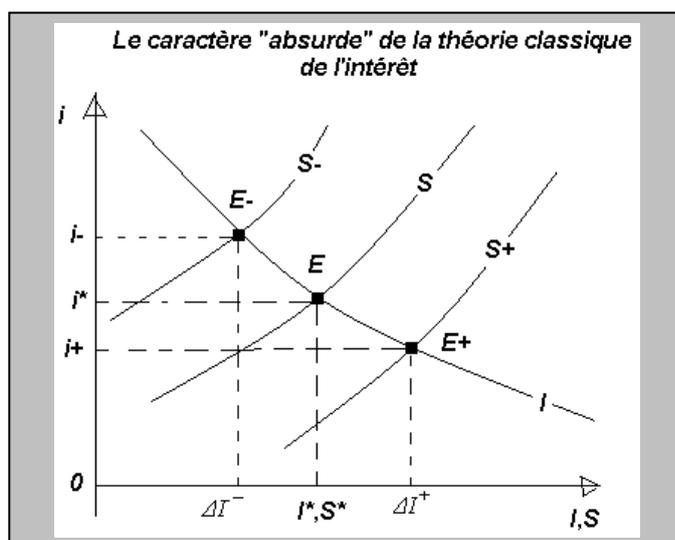
A l'équilibre (E-), le raisonnement est identique puisque la condition serait : $(\Delta I^-) \implies (\Delta Y^-)$.

Aussi Keynes écrit-il : « A vrai dire, la théorie classique n'a pas pris conscience du rôle joué par les variations du revenu, ni de la possibilité que le montant du revenu dépende effectivement du flux d'investissement ».

Seul le cas très hypothétique d'une compensation de la variation de « i », par celle de l'unité de salaire (w) permettrait de raisonner, dans le cadre classique, à revenu variable. Dans ce cas, la croissance du taux d'intérêt serait compensée par une hausse du rendement escompté due à la vente de la production à moindre coût. Comme le montre le schéma ci-dessous :



Certes dans les deux cas (E+ et E-) la connaissance du niveau de l'intérêt (i^+ ou i^-) permet de connaître (Y), et pour Y donné un équilibre de l'épargne et de l'investissement est possible. Mais en aucune manière, ainsi que le laisse penser la tradition classique, la relation inverse n'est vraie : la connaissance du revenu global ne donne pas le niveau du taux de l'intérêt. C'est donc que celui-ci possède des déterminants propres.



Ces déterminants du taux de l'intérêt échappent à la théorie classique. Elle considère le taux i comme la récompense de l'abstinence (« Cassel explique que l'investissement constitue « la demande d'abstinence », l'épargne, « l'offre ». Pour Keynes, « i » est la récompense pour la « non-thésaurisation ». Il en est de même selon lui des *taux de rendement des prêts et des investissements*, lesquels récompensent « l'acceptation du risque ». Et cette diversité des taux ne doit pas masquer le fait qu'ils récompensent tous « le risque d'incertitude », et qu'ils convergent vers le « *taux d'intérêt pur* » ou « *monétaire* », puisque la monnaie est réserve de valeur. Pour Keynes on retient que le déterminant principal du *taux de l'intérêt* est donc « le risque d'incertitude ».

Le résumé des erreurs de chaque école est alors :

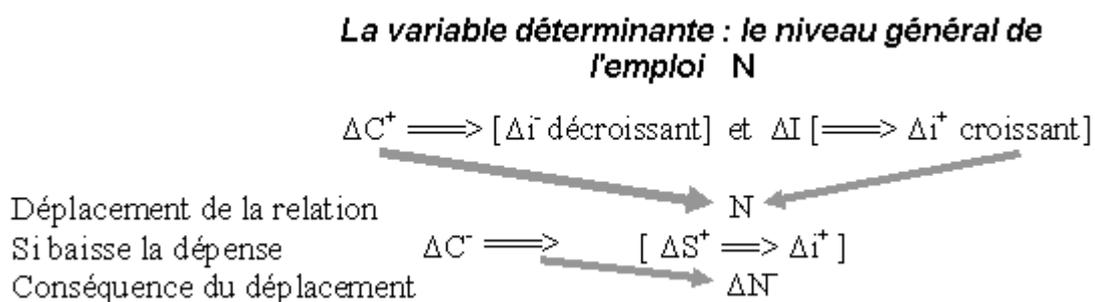
L'Ecole Classique (Marshall en particulier) soutient deux théories contradictoires du taux de l'intérêt, l'une lorsqu'elle traite de la *valeur* (donc *ricardienne* ajouterait on), et l'autre lorsqu'elle traite de la *monnaie*. **L'Ecole néo-classique** (Keynes mentionne les économistes contemporains – Hayek, Von Mises et Hahn, Robbins - , et non dit-il Wicksell ou Böhm-Bawerk) définit un *taux neutre de l'intérêt*, dans le but de concilier vainement les deux précédents.

Mais le commentaire du graphique permet surtout à Keynes de critiquer le *modèle* classique, qui ne distingue pas les *variables indépendantes*. L'investissement (I) et l'épargne (S) ne sont pas des variables ni indépendantes, ni déterminantes. La remise en cause proposée par Keynes pose deux « *variables exogènes* » de nature surtout psychologique : la propension à consommer (C/Y) (chapitre 8 et 9) et les deux variables déterminant la *demande d'investissement* (i , et emc) (chapitre 11).

Les *variables dépendantes* (ou simultanément déterminées) s'écrivent : $S=S(Y)$ et $Y=f(I)$, tel que $\Delta I \implies \Delta Y$ et par conséquent $\Delta Y \implies \Delta S$.

La théorie classique est donc *incohérente*. Cette incohérence ne disparaît pas lorsque le taux de l'intérêt n'est expliqué, comme chez Marshall, que par la seule emc . Il s'ensuit un cercle vicieux, et les deux variables sont indéterminées.

Enfin, dans sa conclusion Keynes souligne *l'importance pratique du problème*, puisqu'il met en jeu la *détermination du niveau général de l'emploi*. Ce qui ressort du schéma ci-dessous où les crochets contiennent les relations classiques, et les flèches grisées le déplacement de problématique proposé par Keynes. **Il apparaît que la baisse de la demande a principalement pour effet de diminuer le niveau général de l'emploi.**



Appendice au Chapitre 14

Keynes détaille les théories de l'intérêt de plusieurs auteurs, afin de mieux rendre compte de ce qu'il a appelé *la tradition classique (et néo-classique)*. Ces auteurs sont : Marshall, Pigou, Ricardo, Mises-Hayek et Robbins et partant Hansen. C'est l'œuvre de Ricardo qui, à ses yeux, est la plus cohérente.

On peut résumer son point de vue de la manière suivante :

Marshall n'a pas de théorie de l'intérêt monétaire

Pigou n'étudie pas l'intérêt, mais *l'emc*,

Ricardo pose clairement le problème du taux d'intérêt monétaire en termes de *coût d'opportunité*

La conception néo-classique est originale, mais non démontrée, et elle est contraire à la réalité.

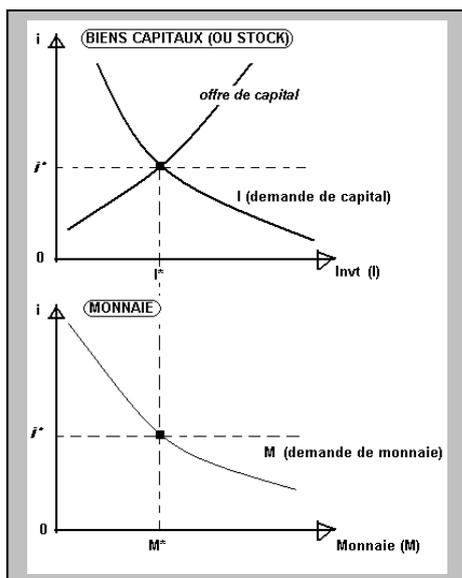
La théorie de Marshall repose sur une distinction que Keynes donne ainsi :

« L'intérêt, étant le prix payé sur un marché pour l'usage du capital, tend vers un équilibre tel que la demande globale de capital faite à ce taux sur ce marché soit égale au stock global (...) » ; Les 4 concepts marshalliens sont donc dans cette citation :

Monnaie \equiv Capital

Stock \equiv Prêts

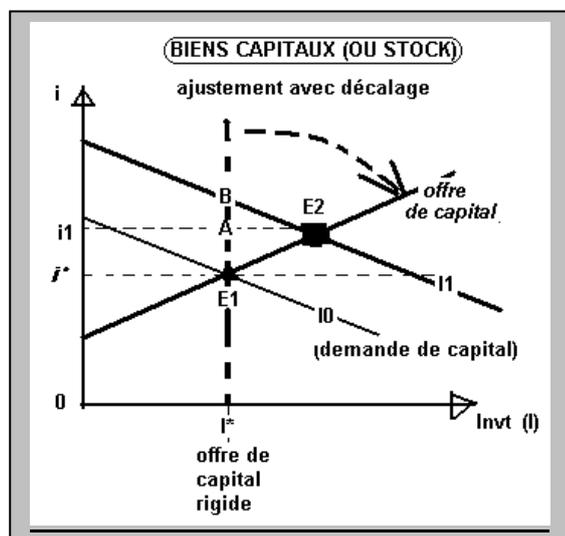
Ils lui permettent de traiter de l'équilibre, ou de l'ajustement, entre l'offre et la demande de capital. L'offre de capital est celle de la monnaie, tandis que la demande est celle du stock selon un prix. On peut traduire ceci graphiquement :



On lit que l'équilibre sur le marché des biens capitaux, l'est pour le bien capital (graphique supérieur). Mais le prix d'équilibre est celui de la monnaie, ou taux d'intérêt (graphique inférieur).

Marshall propose donc un ajustement réel (celui des biens capitaux) qu'il explique par un prix non réel, mais monétaire.

Marshall précise cet équilibre en introduisant un décalage temporel. Partant de la relation décrite par notre graphique il ajoute : « un fort accroissement de la demande de capital en général est donc compensé pendant un certain temps moins par un accroissement de l'offre que par une hausse du taux de l'intérêt ». La cause est due au fait que : la hausse du taux de l'intérêt n'entraîne « qu'une augmentation lente et progressive du stock global de capital ». Délai d'ajustement lui-même du à la fonction d'offre de capital. Le stock de capital est en effet le produit du travail et de l'abstinence. On peut graphiquement considérer que l'offre est rigide « pendant un certain temps », puis s'adapte au taux d'intérêt, et à la demande croissante, de la manière suivante :



La hausse de « i » de i^* à i_1 ne voit pas l'offre varier dans un premier temps. On pourrait à la manière de Keynes considérer les points A et B de l'offre rigide, comme ceux de « prévisions » (Entre E_1 et B passent donc plusieurs « offres » hypothétiques). L'ajustement marshallien au point d'équilibre E_2 , est alors réalisé par rotation autour de E_1 . Marshall en donne l'explication suivante : De B à E_2 « le capital diminue dans les emplois où son utilité marginale est la plus élevée ». L'équilibre est alors réalisé au taux $i=i_1$ pour une demande croissante de I_0 à I_1 .

A.C Pigou est le second auteur présenté par Keynes. Selon lui, Pigou écrit trois œuvres où il n'étudie pas l'intérêt. Elles sont respectivement

« *Industrial fluctuations* » qui est consacrée aux *fluctuations de l'emc*

« *Theory of unemployment* », qui étudie les causes de variation du volume de l'emploi sans considération du chômage involontaire

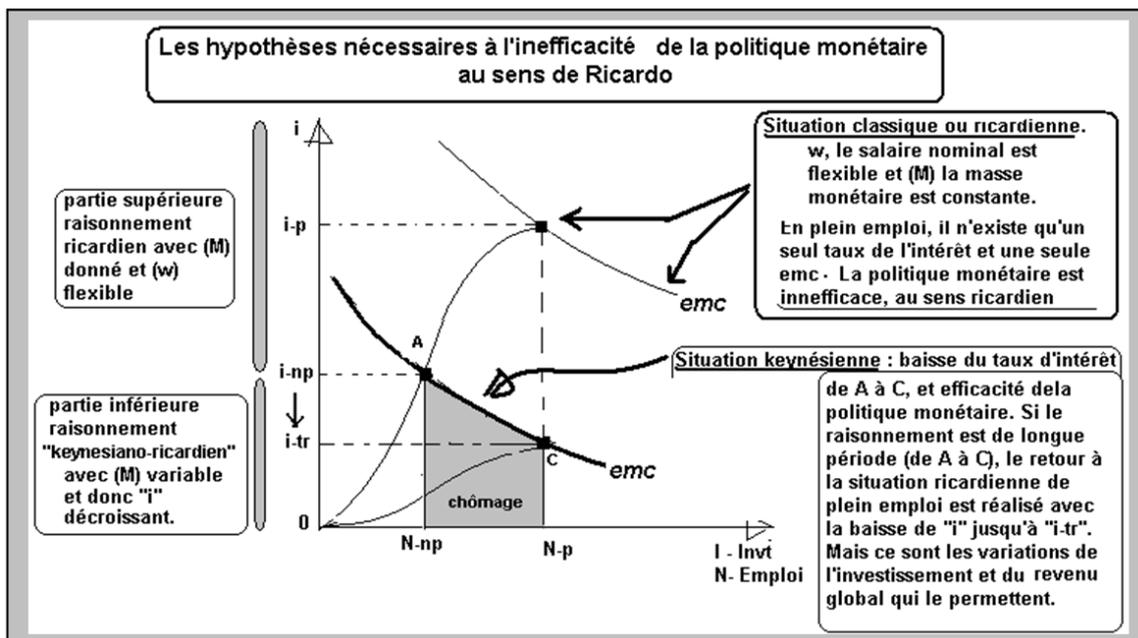
« *Economics of welfare* » qui présente l'équilibre macro économique de bien-être.

Pigou, comme Marshall, ne peuvent pas concevoir la *multiplicité des équilibres possibles* en longue période, tels qu'ils sont impulsés par des politiques différenciées du taux de l'intérêt. D'une part, on sait que l'intérêt n'a rien à faire dans la théorie de Marshall, et d'autre part, Pigou assimile *unité d'abstinence* et *unité d'investissement courant*, ce qui le conduit à assimiler *la rémunération de l'abstinence* à une *quasi-rente* (marshallienne). Or, tous deux prétendent raisonner dans une économie monétaire.

Ricardo en revanche présente une théorie « valable » selon Keynes moyennant quelques hypothèses. Le problème du taux d'intérêt apparaît chez Ricardo en termes d'arbitrage. La détention de monnaie peut soit générer du profit, soit servir aux prêts suivant le taux d'intérêt du marché. Autrement dit, Ricardo associe la valeur de la monnaie à l'activité de prêt (donc à la quantité de monnaie), et le taux de l'intérêt au taux de profit : « *la banque (...) ne modifie pas d'une façon permanente le taux d'intérêt du marché, mais seulement la valeur de la monnaie ainsi émise* ».

La théorie ricardienne, dit Keynes, n'est vraie que sous l'hypothèse de plein emploi, et donc en longue période. Ce n'est qu'à cette condition qu'il peut exister un *taux d'intérêt unique* et partant *une emc unique*. Alors la citation de Ricardo conduit à nier la capacité du système bancaire à agir sur le *taux d'intérêt réel*. En plein emploi, toute politique monétaire visant à modifier le taux de l'intérêt paraît superflu. Ce que dit Ricardo en affirmant qu'il existe une « *liaison mécanique* » entre le taux auquel la monnaie bancaire est créée et le *taux réel de l'intérêt à long terme*.

La critique de Keynes reste la même au long des chapitres : « *Une fois de plus, l'hypothèse nécessaire est l'hypothèse classique ordinaire que le plein emploi est toujours réalisé*. Il propose de raisonner suivant deux hypothèses de longue période et non une seule, pour révéler l'erreur ricardienne, qu'il estime cependant constructive. Ces deux hypothèses sont celle ricardienne du plein emploi notée ci-après « -p ») et l'alternative (notée « np »), celle d'un volume d'emploi inférieur avec chômage involontaire. Elles conduisent nécessairement à deux niveaux de *emc* différents.



Le graphique illustre dans la partie supérieure la situation ricardienne, et dans la partie inférieure, le raisonnement keynésien. Dans cette dernière, Keynes explique les conditions de la validité du raisonnement ricardien, en explicitant les hypothèses permettant de le retrouver.

Le commentaire de la partie inférieure est donc suffisant. On peut y lire que diverses politiques du taux de l'intérêt (illustrées par un taux $i_{np} < i_p$, et un taux « i_{tr} » ou taux minimal) sont possibles. Au point A : l'hypothèse de Keynes suivant laquelle l'équilibre peut être un *équilibre de sous-emploi* (défini par $[N_{np} \neq N_p$ de la partie supérieure]).

Au taux « i_{np} » correspond une *emc* (point A). Cette situation évolue, sous l'égide de la politique monétaire de baisse du taux de l'intérêt (variation des actifs, et open market) jusqu'au niveau minimal, celui de la *trappe à liquidité* ou « i_{tr} ». La définition la plus simple de la trappe est donnée au chapitre 22 § 6, où Keynes écrit qu'au taux « i_{tr} », la monnaie : « *est conservée par les personnes qui aiment mieux garder de l'argent liquide que le prêter au taux réduit de l'intérêt* ». En longue période est donc réalisé l'équilibre de plein emploi, au point C. Ce point correspond au plein emploi ricardien, puisqu'alors (M) est donnée, et l'Investissement, ainsi que le revenu global ont cru, sous l'effet de la baisse du taux de l'intérêt pour réaliser le plein emploi N_p .

Ricardo aurait donc été plus clairvoyant en raisonnant dans la partie inférieure du graphique, puisque la citation lui correspond. Mais la justesse de ses vues est incontestable. Il a clairement vu que l'*emc* était unique (du point A vers C lorsqu'on rectifie par Keynes, ou celle de la partie supérieure, si l'on s'en tient à Ricardo). Aussi Keynes est-il élogieux, car dit-il : « *Ricardo nous offre cette suprême réussite intellectuelle, (...) à se placer dans un monde hypothétique éloigné du monde réel, comme s'il était dans le monde réel, et à y vivre sans contradiction* ».

Von Mises, adopté par Hayek et Robbins « propose(nt) une théorie singulière ».

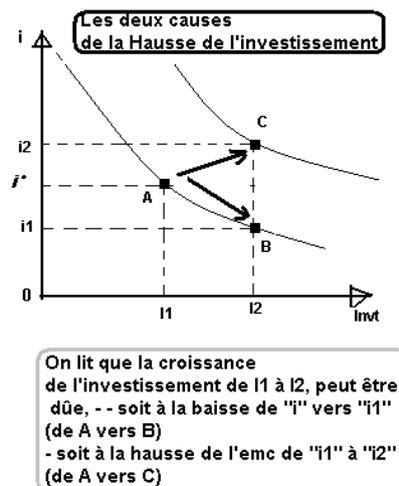
Le taux de l'intérêt « i » ainsi que l'*emc*, sont assimilés à un rapport de prix, soit si p_{bc} =prix des biens de consommation, et p_{bk} =prix des biens capitaux : alors $i = (p_{bc}/p_{bk}) = emc$

De ce rapport il est inféré, sans démonstration que si i baisse, alors l'Investissement croît, sous l'effet de la variation des prix relatifs.

Cette conclusion est assise sur une relation supposée et confuse entre l'épargne et l'investissement. Keynes illustre ce caractère contradictoire à l'aide des inférences supposées :

Soit une hausse de l'épargne $\implies P_{bc}$ diminue plus rapidement que $p_{bk} \implies$ « i » (ou *emc*) diminue et l'Investissement doit croître. La contradiction réside dans le fait que pour Keynes :

$\Delta i^- \implies \Delta I^+$ mais c'est $emc^+ \implies \Delta I^+$. Ce que permet de constater l'illustration ci-dessous :



Cette confusion se retrouve, dit Keynes, dans l'application qu'en a tirée par exemple Hansen. Ses conclusions sont contraires à la réalité.

Chapitre 15 : Les motifs psychologiques et commerciaux de la liquidité

Nous pouvons intituler les 4 paragraphes qui composent ce chapitre :

- §I – Motifs de la demande de monnaie, et relation du taux d'intérêt au motif de spéculation
- §II – Analyse de la relation $M = M1 + M2 = L1(Y) + L2(r)$, et rôle de la politique monétaire
- §III – Les limites des actions du système bancaire sur le taux d'intérêt
- §IV – La relation entre la fonction de liquidité $L2$, et la théorie quantitative de la monnaie

Keynes développe les motifs de la 'préférence pour la liquidité' (notée par nous **plq**) présentés au chapitre 13. Le sujet du chapitre 15 est donc celui de la *demande de monnaie*. Il est aussi celui de la *vitesse de transformation de la monnaie en revenu* (que nous noterons V), puisque V est la part du revenu (Y) conservé sous forme liquide². Donc si V augmente, la préférence pour la liquidité diminue.

Toutefois, la préférence pour la liquidité dépasse V , car elle est vraie pour toutes les épargnes accumulées. On ne peut en outre se fier à V uniquement, car : elle pourrait laisser penser que la demande de monnaie est proportionnelle au revenu ; de plus cette notion exclut le rôle du taux d'intérêt.

§I) Paragraphe des motifs de la demande de monnaie, et de la relation du taux d'intérêt au motif de spéculation et à la politique d'open market

Les motifs de la demande de monnaie étudiés par Keynes dans son « *Treatise* » et exposés au chapitre 3 de la « *Théorie Générale* » étaient : dépôts professionnels, dépôts de revenu, et dépôts d'épargne. Il les reformule ici, car mal adaptés à l'analyse de la demande individuelle de monnaie. Les 3 motifs deviennent alors les quatre suivants³ :

MdY : Motif de revenu

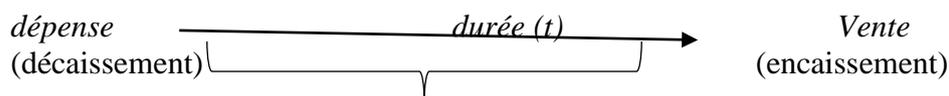
MdPro : Motif professionnel

Mdpre : Motif de précaution

MdSp : motif de spéculation

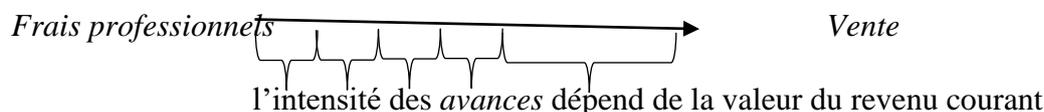
Au paragraphe 1 du chapitre 15, Keynes définit ces motifs tour à tour suivant leur fonction, de manière détaillée. Du chapitre ,

- 1) MdY : combler l'intervalle entre encaissement et décaissement



V , est ici le concept approprié

- 2) MdPro : Disposer d' Avances



- 3) Mdpre : faire face à des situations particulières

Dont : Parer une situation imprévue, profiter d'un avantage, prévoyance.

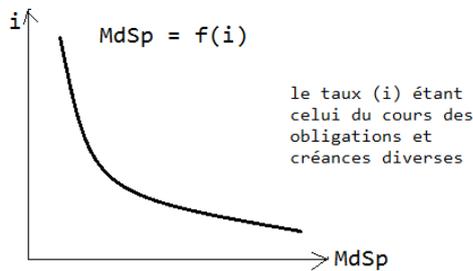
- 4) MdSp

² Pour simplifier la présentation on adopte des symboles non utilisés par Keynes. Dans le cas contraire, nous mentionnons qu'il s'agit du texte de Keynes lui-même.

³ On lit les symboles : « demande de monnaie pour motif de..... »

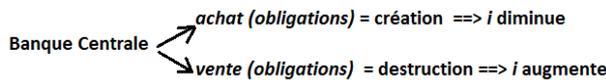
La demande de monnaie pour les motifs 1,2 et 3 est liée à l'activité générale (donc au niveau du revenu global, Y)

Tandis que MdSp exerce une influence sur l'activité, car induite par les variations fortuites de M (la quantité de monnaie) ou ses variations (ΔM), et par l'Institut d'Emission ; et surtout elle est fonction du taux d'intérêt : $MdSp = f(i)$. De sorte qu'existe une courbe de réaction de MdSp telle que :



Ce qui permet de comprendre (justifier) les politiques d'open market (interventions de l'Institut d'Emission sur le marché financier), inutiles si MdSp était indépendante de (i).

La politique d'open market opèrent donc sur le marché et agissent sur (i) de la manière suivante :



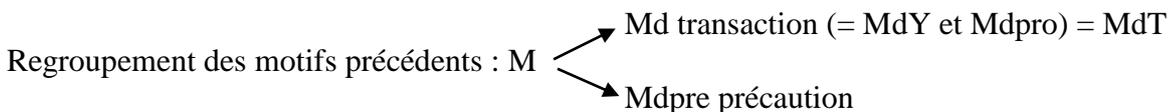
Le taux d'intérêt ainsi affecté est *le taux à très court terme*. Mais les taux les plus influents sont les taux de long terme, sur lesquels la politique a peu d'impact.

Il importe de distinguer deux types de variations du taux d'intérêt (Δi) :

- Celles dues à M (ou ΔM) étant donné la *plq*
- Celles dues à *plq*, ou changement de la prévision affectant *plq*

C'est par ces deux voies qu'agit la politique d'open market, de sorte que « à chaque groupe de circonstances et de prévisions correspondra un taux d'intérêt approprié » (en supposant le cas simple où sont homogènes les comportement individuels). Mais plus généralement, circonstances et prévisions changent. C'est alors la « redistribution de la monnaie », par réajustement des avoirs liquides, qui s'impose. Cette redistribution elle-même importe cependant moins que la variation induite du taux de l'intérêt.

§II) Analyse de la relation $M = M1 + M2 = L1 (R) + L2 (r)$, définition du taux de l'intérêt (noté par Keynes : r) et effets de la politique monétaire



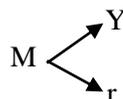
Il s'agit de deux encaisses (désirées) différentes et indépendantes l'une de l'autre.

D'où les deux composantes de la masse monétaire (M) et les fonctions de liquidités qui en découlent :

<p>Montant détenus ←</p> <p>M1 = MdT (transaction) + Mdpre (précaution)</p> <p>M2 = MdSpe (spéculation)</p>	<p>→ Fonction de liquidité</p> <p>L1 = L1(Y)</p> <p>L2 = L2(r) (r= taux d'intérêt, à quoi s'adjoint la prévision)</p>
<p>D'où l'égalité : $M = M1 + M2 = L1(Y) + L2(r)$</p> <p>La fonction de liquidité détermine M, par rapport à (Y) ou (r)</p>	

Cette définition fait surgir trois questions auxquelles Keynes répond tour à tour :

1- Quelle(s) relation(s) entre



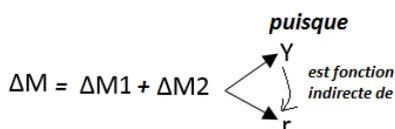
2- Quels facteurs déterminent L1 ?

3- Quels facteurs déterminent L2 ?

Réponse à 1- La relation entre M, Y et r

Keynes affirme que : $\Delta M \rightarrow \Delta Y \rightarrow \Delta r$ mais dit il cette implication dépend des origines de ΔM . Les deux origines possibles sont : la hausse la production d'or dans les mines, alors $\Delta Y \Leftrightarrow \Delta M$; l'émission de papier monnaie, qui a le même résultat. Toutefois ΔY est insuffisant pour que $\Delta M1 \Leftrightarrow \Delta M$. On observe que $\Delta M1 < \Delta M \rightarrow \Delta M2$ et baisse de r , alors $\rightarrow \Delta M1$ et $\Delta M2$. La nouvelle position d'équilibre dépend de la réaction de l'investissement (I) suite à la baisse de r , d'une part, et d'autre part, de la variation du revenu (ΔY) consécutive à celle de l'investissement (ΔI).

La relation recherchée entre les variations de la quantité de monnaie, du Revenu, et du taux d'intérêt, s'écrit donc :



Réponse à 2- Les facteurs déterminants de L1

Sous l'hypothèse $V = Y/M1$ variable (la vitesse de transformation de la monnaie en revenu est égale au quotient du revenu global divisé par la quantité de monnaie de transaction et de précaution)

Alors $L1(Y) = Y/V = M1$

L1 varie avec les déterminants de V, lesquels sont :

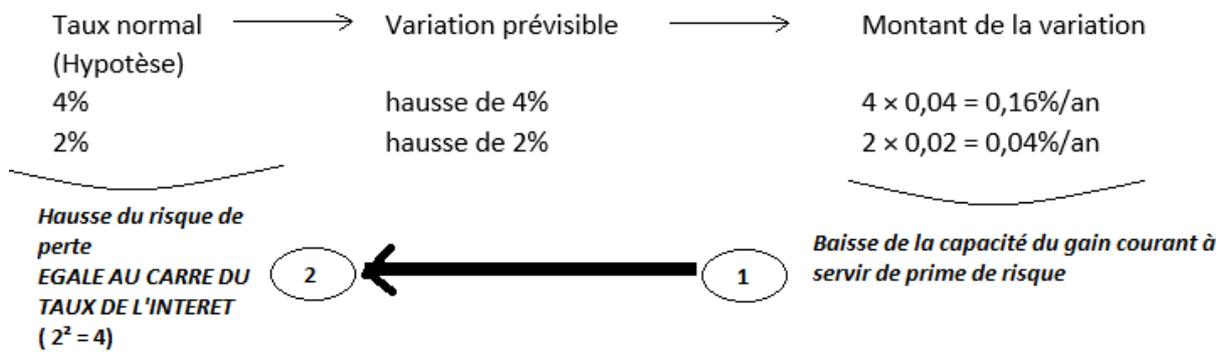
- L'organisation bancaire et industrielle
- Les habitudes sociales
- La répartition du revenu
- Le coût effectif de la thésaurisation

Toutefois, V peut être considérée constante en courte période.

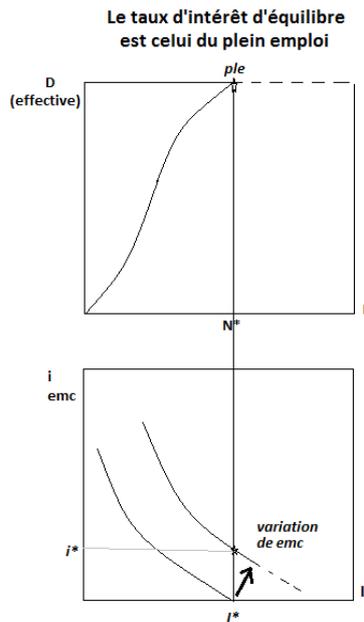
Réponse à 3- Les facteurs déterminants de L2

C'est l'incertitude liée aux variations du taux d'intérêt qui détermine L2, et justifie M2. On observe que, dans un état donné de la prévision : la baisse du taux d'intérêt fait croître M2. Mais en règle générale ce qui importe est l'écart entre r et le *taux considéré comme "sûr" par le public*.

Keynes donne l'exemple d'une créance à long terme à 4% (taux de longue période iLP) : il est avantageux dit il de sacrifier la liquidité sauf si la prévision est à la hausse de $iLP > 4\%$, soit une hausse de 0,16%/an. Ou, si $iLP = 2\%$, la hausse compensée par le rapport courant est celle d'une hausse du taux de l'intérêt de 0,04%/an. La règle est en effet : « *toute baisse de r diminue comme le carré (souligné dans le texte) du taux de l'intérêt, l'aptitude des gains courants issus de la non-liquidité à servir en quelque sorte de prime d'assurance contre le risque de perte au compte de capital* » (Keynes, Chap XV – P.211). Ce qui se résume par :



Cet exemple atteste du fait que : « *Il est donc évident que le taux de l'intérêt est un phénomène hautement psychologique* » (Keynes, Chap XV – P.211).
 Le Livre IV avait démontré que le taux de l'intérêt ne peut être en équilibre qu'au niveau du plein emploi, soit graphiquement l'équilibre (i^* , N^*) pour une *emc* maximale :



Sous l'équilibre ($i=i^*$), le taux d'intérêt dépend de la politique monétaire et des prévisions sur l'évolution de la politique. Celle-ci est *efficace à court terme* (car les anticipations sont nulles). Par contre à long terme, les anticipations rendent difficiles le contrôle du taux, c'est-à-dire *le taux minimum estimé sur les tendances passées*. Keynes en rend compte en citant des cas d'espèces : exemple d'un différentiel du taux national (i_N) avec l'étranger (i_E), tel que $i_N < i_E$, alors la hausse de la demande nationale de monnaie peut élever le taux national ; et si l'ajustement se réalise sur le taux étranger le plus élevé, la situation $i_N < i^*$ est possible signifiant un équilibre de sous emploi. De plus en cherchant à diminuer i_N , la politique monétaire peut échouer. La variation de la demande de monnaie MdSpe (spéculation) peut croître sans limite. A moins de convaincre le public.

D'où cet autre constat de Keynes : « *Peut être serait il exact de dire que le taux de l'intérêt est au plus haut degrés un phénomène conventionnel plutôt que psychologique* » (Keynes, Chap XV – P.212), du fait que le taux futur (prévisionnel) gouverne le taux actuel. Aux yeux de l'opinion, cet ajustement peut apparaître comme un ajustement automatique⁴.

En conséquence de cette *imprévisibilité*, il est difficile de maintenir une demande effective suffisante pour assurer le plein emploi, car un intérêt conventionnel et stable est associé à une *emc* « *capricieuse et fort instable* ».

⁴ Il faut considérer ces passages relatifs à l'incertitude du niveau du taux d'intérêt et des effets de la politique monétaire, comme essentiels quant à la détermination elle-même incertaine du niveau de l'investissement et de l'emploi. Ce sur quoi insiste Keynes juste après.

§III – Les limites des actions du système bancaire sur le taux d'intérêt

Keynes entame le paragraphe suivant en précisant la nature de la fonction de liquidité L_2 , au moyen d'un résumé du paragraphe précédent, soit :

« Nous pouvons résumer ce qui précède dans la proposition suivante : Un état quelconque de la prévision étant donné, il existe dans l'esprit du public une inclination potentielle à détenir plus d'argent liquide que n'en requiert le motif de transactions et le motif de précaution, inclination potentielle qui se réalise en détention effective dans une mesure qui dépend des conditions auxquelles l'autorité monétaire est disposée à créer de la monnaie. C'est cette inclination potentielle que traduit la fonction de liquidité L_2 » (Keynes, Chap XV – P.213).

Il existe donc une courbe reliant M_d (ou M_o , l'offre) et la gamme des taux d'intérêt. Ce qui suppose que les banques négocient en monnaie et créances et non en biens capitaux ou de consommation. Mais il n'y a pas de *liaison directe* entre la *gamme des taux*⁵ et la *quantité* de monnaie, puisque n'existe qu'un seul taux de réescompte, dont dépend la quantité de monnaie.

Une autre restriction à l'idée d'une relation directe est la concentration des transactions bancaires sur les opérations de court terme. Les opérations de long terme ne sont régies *qu'indirectement* par les taux de court terme.

L'autorité monétaire n'a pas de pouvoir sur la gamme des taux. Keynes avance 4 limites :

- 1- Les limites fixées par la Banque Centrale elle-même, lorsqu'elle n'opère que sur des créances d'un type particulier,
- 2- Sous un certain seuil, la *Plq* (préférence pour la liquidité) peut devenir virtuellement absolue. C'est l'hypothèse que l'on dénommera, de la « *trappe à liquidité* ». La Banque centrale prend alors la direction effective du taux de l'intérêt. Mais dit Keynes, « *on n'a pas eu souvent l'occasion d'en faire l'expérience* ». Et cela signifierait que la Banque Centrale pourrait emprunter à un taux insignifiant,
- 3- Dans l'hypothèse de la *trappe*, la fonction de liquidité s'aplanit. La cause est la hausse ou baisse rapide des prix⁶. Alors le taux d'intérêt peut perdre toute stabilité. Keynes fait référence à deux exemples opposés : celui de la Russie et de l'Europe Centrale d'après guerre (pour illustrer le cas d'une croissance rapide et élevée du taux d'intérêt, mais insuffisante pour rattraper *l'emc des stocks liquide*, preuve d'une fuite devant la monnaie) ; et celui opposé de la crise financière aux USA en 1932, où *l'emc des stocks liquide* s'est effondrée, entraînant une déflation,
- 4- Dans une époque de faible taux d'intérêt, des obstacles apparaissent :

La relation « emprunteur »-« prêteur » pouvant être de la forme
 Emprunteur. ←.....prêteur.....prêteur.....prêteur

entraînant un *coût de mise en contact* et une hausse de la rémunération du prêteur (intérêt + risque). Ce qui s'explique par le faible taux d'intérêt : si r baisse alors les frais diminuent, et donc la baisse du taux a une limite minimum. Cette explication s'accroît suivant l'importance du risque. Et on la retrouve dans le cas des prêts court terme (celui des avances bancaires)

Emprunteur.....←Banque.....←.....prêteur
 Avances à 1,5 ou 2% Coût nul

Cet obstacle empêche la baisse du taux effectif sous un certain minimum (car il existe un risque moral pour le prêteur).

§IV – La relation entre la fonction de liquidité L_2 , et la théorie quantitative de la monnaie

Dans le dernier paragraphe du chapitre 15, Keynes étudie la relation entre L_2 et la TQM (Théorie quantitative de la monnaie). La fonction L_2 est en effet *la propension à thésauriser*.

La relation prix (P) – Quantité de monnaie M (ou TQM) est étudiée par Keynes au paragraphe 21. Ici, il limite son analyse à la relation L_2 – TQM.

⁵ Gamme puisqu'il s'agit toujours de taux liés à des opérations de prêts d'échéance et de garantie diverses.

⁶ Puisqu'on est à la limite de la thésaurisation massive, ou de la déthésaurisation.

En l'absence d'incertitude sur les taux futurs, $L_2 = 0$ alors $M_2 = 0$ soit $M = M_1$. La demande de monnaie est limitée à $MdT + PdPre$ (transaction + précaution). Ce qui peut s'écrire :

$$\Delta M \rightarrow \Delta i, \text{ tel que } \Delta Y \Leftrightarrow \Delta M_1 = \Delta M$$

Comme $M_1.V = Y$ et $Y = P.Q$ alors $M_1.V = P.Q$ avec $V = Y/M_1$, la TQM⁷.

Le problème de la TQM est celui de la variable "P" dont les variations dépendent de deux causes, qu'il est impossible de distinguer : l'accroissement de la production, et celle de l'unité de salaire (w).

Cette omission s'explique selon Keynes par la double hypothèse de la TQM :

- $L_2 = 0$
- L'équilibre est toujours de *plein emploi*

Dans ce cas, si "Q" est donné et $M_2 = 0$, donc $V = cste$ alors w et P sont proportionnels à M_1 , c'est-à-dire la relation traditionnelle supposée.

Chapitre 16 : Observations diverses sur la nature du capital

Quoique dites diverses, les observations consistent bien à définir *le capital*. On note qu'elles débutent sur l'exemple célèbre du *dîner*, consacré aux effets de l'épargne globale. Ce sont les 5 premières phrases : « *Un acte d'épargne individuelle signifie – pour ainsi dire – une décision de ne pas dîner aujourd'hui. Mais il n'implique pas nécessairement une décision de commander un dîner ou une paire de chaussures une semaine ou une année plus tard, ou de consommer un article déterminé à une date déterminée (...)* » (souligné par nous, RF).

Ce par quoi il faut entendre que l'acte d'épargne microéconomique, a des conséquences macro économiques, qu'il importe de comprendre.. En notant : t_0, t_1 , les périodes respectivement courante et future, S^i, C et I , les niveaux de l'épargne individuelle, de la consommation et de l'investissement globaux ou individuels (C^i, I^i), on peut résumer les conséquences dégagées par Keynes, partant de $S_{t_0}^i$.

Soit $S_{t_0}^i \Leftrightarrow \overline{C_{t_0}^i} \neq C_{t_1}^i$ et donc généralement $\Delta S^+ = \Delta C^-$

Et si $C_{t_1}^i$ déterminé $\implies \Delta C_{t_0}^-$

Par conséquent $\Delta S_{t_0}^+ \implies \Delta C_{t_1}^- \implies \Delta p^+$ indépendamment de l'emc, voire avec $\Delta emc_{t_0}^-$

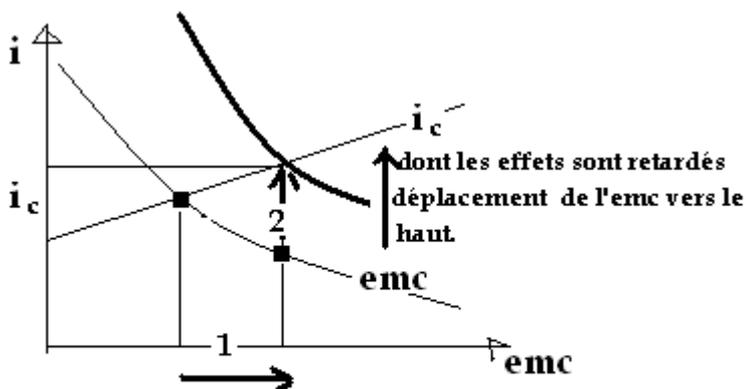
« *la demande en vue de l'investissement actuel aussi bien que la demande en vue de la consommation actuelle* » sont contractés du fait de l'acte d'épargne.

Ces relations de cause à effet, envisagées aussi bien au présent qu'au futur, se traduisent par le fait, qu'en général, l'acte individuel d'épargne *déprime l'activité*.

Elles sont surtout vraies pour la période courante. Car, dit Keynes, lorsque $\overline{C_{t_0}^i} = C_{t_1}^i$ (le refus de consommer en 0 égal la consommation en 1), l'épargne signifie une consommation future déterminée, « *le résultat serait différent* ». En effet dans ce cas, les prévisions de rendements escomptés restent stables. Ce qui ne signifie pas que toutes les ressources courantes, libérées, seraient réemployées. Pour l'illustrer, Keynes donne le cas où *une méthode indirecte de production* « *d'une lenteur si incommode* », entraînerait que son emc serait inférieure au taux courant de l'intérêt (i_c). L'effet immédiat de l'épargne restant défavorable.

A l'aide de la courbe de l'emc, on peut imaginer l'illustration suivante pour ce cas :

⁷ A la première note de ce dernier paragraphe, Keynes définit le cas où la TQM est un pur truisme, celui où $V = Y/M$ et non Y/M_1 . L'intégralité de la masse monétaire devient "de transaction" et les prix s'ajustent proportionnellement à cette quantité. Une telle proportionnalité est évidemment impensable chez Keynes, ainsi qu'il le démontre ici.



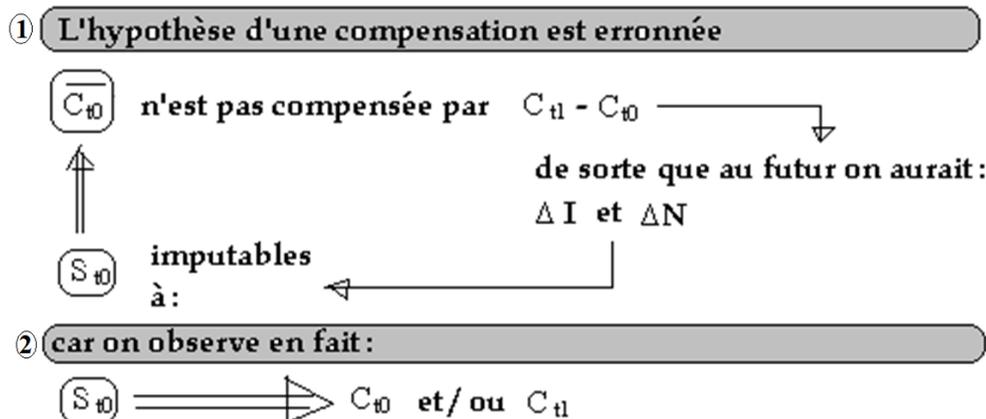
L'emc passe sous le taux courant (i_c), pour être rentable dans un second temps (2).

variation de l'emc dans l'hypothèse de l'exemple

S'agissant de la période courante, il reste que l'acte d'épargne a une conséquence certaine : « l'annulation d'une commande actuelle ». Il s'ensuit une dépression de l'emploi, liée à la baisse de la propension à consommer, que Keynes énonce clairement : « Puisque l'attente de la consommation est la seule raison d'être de l'emploi, il ne devrait y avoir aucun paradoxe à conclure que l'affaiblissement de la propension à consommer produit, toutes choses égales par ailleurs, un effet déprimant sur l'emploi ».

Keynes montre ensuite que sa thèse sur l'épargne est confrontée à un sophisme, qu'il présente pour le remettre en cause, après avoir reformulé sa propre thèse.

La thèse de Keynes reformulée avec l'idée d'une absence de compensation entre le présent et le futur :



Ce que Keynes défend en insistant sur la signification de l'acte d'épargne. Celui-ci implique un désir, dont l'objet est « la richesse en tant que telle », soit « le pouvoir de consommer une chose indéterminée à une époque indéterminée » (le et/ou du schéma).

Le sophisme : (« qu'on a tant de peine, dit Keynes, à affranchir des esprits »).

En résumé : la demande effective serait tout aussi bien stimulée par l'acte d'épargne individuel, que par celui de la consommation ». Ce postulat a les conséquences sophistiques suivantes : le désir de possession de la richesse (ou -1-) est équivalent au désir d'investir (ou -2-). Cette équivalence entraîne une autre : l'accroissement de l'investissement (-2-) est équivalent à celui des biens d'investissement (ou -3-). D'où il s'ensuit que : -1- ==> -3-, (le désir de possession de la richesse est équivalent à celui de la croissance des biens d'investissement), puisque par définition (ci-dessus)

-1- $\Leftrightarrow \bar{C}$ (= non consommation)

La proposition synthétique contenue dans ce sophisme est donc :



Il y a "dîner" c'est à dire

Investissement futur

L'origine du sophisme : C'est l'idée que le possesseur de richesse désire *un bien capital (réel)*, en tant que tel, alors que l'objet réel de son désir est *le rendement escompté de ce capital*. Le rendement escompté dépend de la demande effective (C + I anticipés). L'épargne S_{t0} n'accroît pas ce rendement, celui-ci ne peut contribuer à stimuler l'investissement. On retrouve dans cet argument la démonstration précédente. Pour l'appuyer, Keynes entreprend une longue démonstration dans laquelle l'idée ci-dessus est discutée (*bien capital réel ≠ rendement escompté*). Il raisonne alors paradoxalement, au double niveau micro et macro.

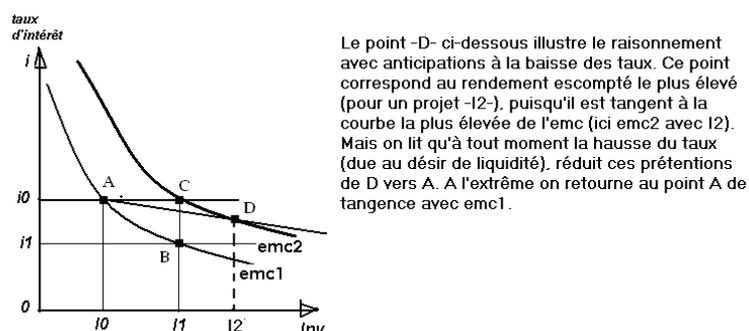
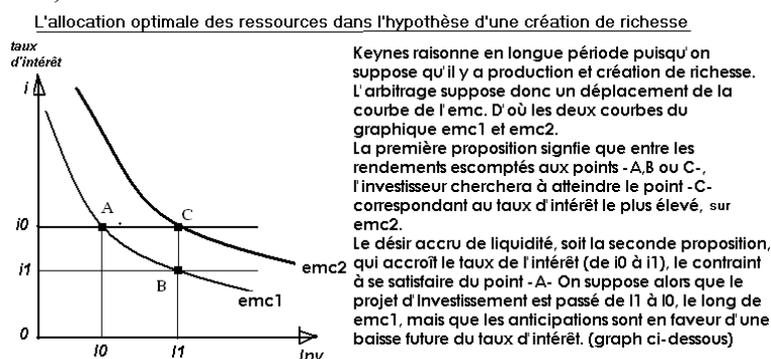
Au niveau micro, un épargnant individuel peut atteindre son but *sans la création d'un bien capital nouveau*. Dans cette hypothèse on suppose donc *un rendement escompté pour S_i* , mais sans I_{t+1} . Il faut alors analyser l'épargne comme un *acte bilatéral*. Ce qui implique qu'un autre individu doit transférer au premier « quelque élément de richesse ancien ou nouveau ». Il y a donc « *transfert forcé de richesse à S_i et « i » peut souffrir de l'épargne des autres*. Ces transferts n'impliquent *aucune création de richesse nouvelle*, et ils peuvent même y opposer un obstacle.

Il y aura donc création de richesse dès que *emc = « i » courant*. Le rendement escompté dépend dans ce cas de la *demande escomptée d'un bien déterminé à une époque déterminée*.

Dans l'autre hypothèse, il peut exister une richesse créée. Cette hypothèse est alors fondée sur *une théorie de l'allocation des ressources*, développée au chapitre suivant. Cette théorie est donc ici résumée.

Le possesseur de richesse ne désire pas un rendement escompté, *il désire le plus avantageux des rendements escomptés*. Et, lorsqu'augmente le désir de liquidité, celui-ci tend à *diminuer le rendement escompté dont peuvent bénéficier les « producteurs d'investissement »*.

La démonstration graphique qui illustre le raisonnement amplement développé au chapitre 17, et présentée au chapitre 11, est basée sur la courbe de l'*emc*.



La proposition et sa représentation ci-dessus, ne sont pas tout à fait exacte, dit Keynes. L'arbitrage est réalisé dans la réalité entre les deux opportunités que sont : *la propriété des biens réels*, ou *la propriété de la monnaie ou des créances*. Le taux d'intérêt d'équilibre n'est donc pas un référentiel suffisant pour distinguer *la préférence accordée aux biens réels*. En fait, le rendement escompté (ou prix de cette préférence) sera toujours supérieur au taux d'équilibre ou taux courant, qui joue ainsi le rôle de seuil.

Nanmoins la thèse anticlassique transparait clairement : l'épargne en haussant le taux d'intérêt raréfie l'Investissement futur. Keynes ajoute que si le taux d'intérêt (i) joue ce rôle, c'est qu'il résulte des « *intensités respectives des désirs de posséder (la richesse)* » sous une *forme liquide* (ou qM) ou *sous une forme non liquide (ou réelle ou qI)* compte tenu de la proportion existante entre ces deux quantités de richesses.

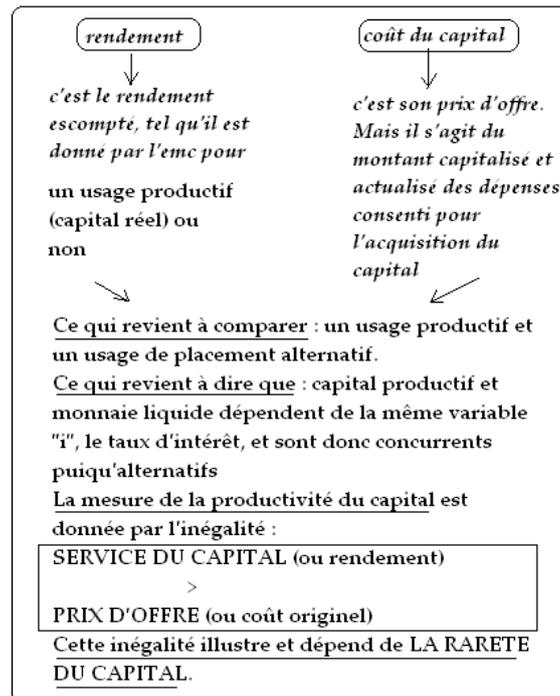
On a $i = f(q_M, q_I)$. En statique, on observe bien que q_M étant donnée, alors S_i diminue nécessairement q_M pour idonné à l'équilibre. Ce qui ne peut se traduire ni par une hausse de C , ni celle de I .

Après avoir convaincu que l'Épargne n'accroît pas nécessairement l'investissement, Keynes doit appuyer son point de vue en *définissant la notion de « productivité du capital »*, dans un **second paragraphe**. Car il se peut bien que de là vienne l'idée d'une hausse spontanée.

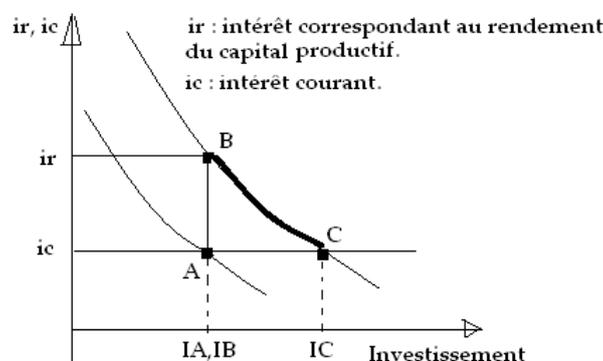
On retrouve alors ses considérations relatives à l'*emc*, mais cette fois sous l'angle de l'*évaluation du capital*. Son point de départ est constitué par les *deux modes d'évaluation du capital*.

Selon Keynes, un *capital productif*, est une somme d'argent qui « *fournit au cours de son existence un rendement supérieur à son coût originel* ».

La notion de *productivité du capital* est donc une notion *relative*. Elle est estimée par une *comparaison* entre : *rendement* et *coût originel* ou *prix d'offre*. Le schéma de cette comparaison est :



L'illustration graphique est la courbe décroissante de l'emc, laquelle donne simultanément le résultat de l'arbitrage entre *usage productif* et *monnaie liquide*, par les variations du *taux d'intérêt*. Le graphique montre également la baisse ou la hausse de la *rareté* du capital.



La productivité du capital se lit en comparant les capitaux IA et IB . Le capital IB est plus productif que le capital IA parce que $i_{rB} > i_{cA}$.

La baisse du rendement du capital se lit en comparant les capitaux IB et IC . En devenant plus abondant (moins rare) le capital voit son rendement (i_r) s'aligner sur le taux courant de l'intérêt.

Après avoir défini la productivité du capital, Keynes écrit : « *Nos préférences vont par conséquent à la doctrine pré-classique que c'est le travail qui produit toutes chose* ». Il précise que le travail

opère dans un cadre déterminé par : *la technique, les ressources naturelles, l'équipement et la demande effective*. Ce dont peut rendre compte l'équation du *produit global* $Y = f(L_q, T \text{ ou } K, N)$, avec :

L_q , le travail qualifié, ou comme il dit avec l'aide de l'art ou de la technique, et « *les services personnels de l'entrepreneur* ». Plus généralement, le travail ainsi défini doit être considéré comme « *le seul facteur de production* ».

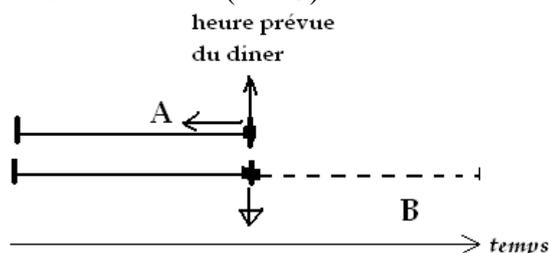
T ou K, le travail passé incorporé dans les biens capitaux,

N, les ressources naturelles.

Le *travail* fournit donc à Keynes une troisième unité physique avec *la monnaie et le temps*.

Dans la suite du chapitre 16, il entreprend de raisonner en termes physiques : le travail est considéré dans sa relation à ce que Keynes nomme des « *procédés* » de fabrication.

Ce raisonnement en termes physiques, forme selon l'expression de Keynes *une théorie de la rareté*, qui se présente comme *réversible*, car elle explique la *rationnalité* du passage de l'adoption de procédés lents aux procédés courts. Deux illustrations sont possibles. L'une est littéraire et métaphorique, et poursuit la parabole du dîner (P.223).



A Il est alors possible et sans conséquences majeures de consommer avant

B La possibilité existe néanmoins d'accroître et d'améliorer le dîner en allongeant la durée.

" Il ne sert à rien de produire pour livrer à une date différente (A ou B), même si le volume physique de la production est susceptible d'être accru par un changement de date de livraison (B)- sauf dans la mesure où, si nous osons dire, la perspective d'une chair plus abondante décide le consommateur à avancer (A) ou à retarder l'heure de son dîner (B)"

La décision d'investissement est donc inscrite dans le *temps*. La *durée du résultat doit pouvoir être réversible lorsque la production répond à une demande circonstanciée*. Cette durée est ce qu'il appellera au chapitre suivant « *durée de la réincorporation issue de la vente de la production* », ou « *rapidité avec laquelle la richesse qui leur est incorporée peut devenir « liquide »* ou encore rapidité avec laquelle « *ils créent des biens dont le produit de la vente peut être réincorporé* ».

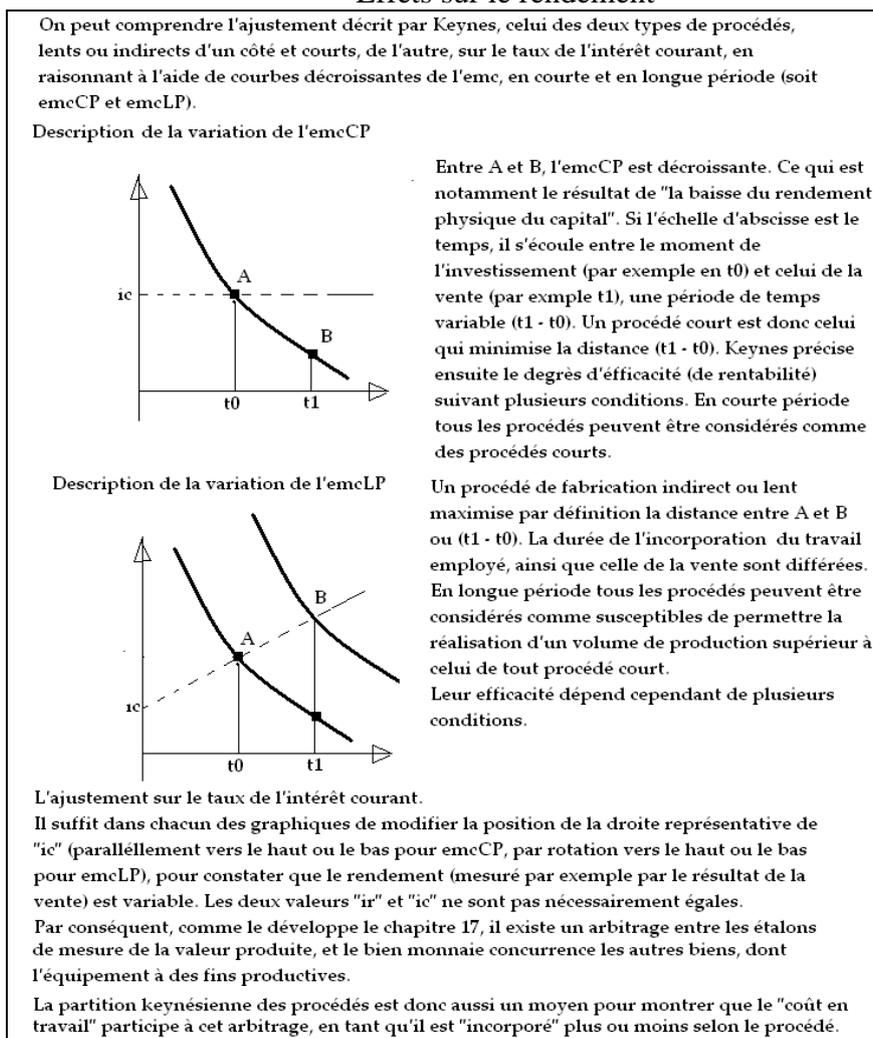
Ce sont les préférences qui définissent la rationalité du choix. Par conséquent celui-ci est relatif. Keynes écrit à propos des choix A et B du schéma : « *Dans certains états de la société il n'est pas exclu qu'on puisse obtenir des repas matériellement meilleurs en dinant plus tard qu'on ne le fait, mais il est également concevable qu'on puisse obtenir des repas meilleurs en dinant plus tôt* ».

La seconde présentation est mathématique. Elle consiste à raisonner sur une fonction de préférence (plus amplement exposée au chapitre 17). Cette fonction est celle du *rendement* (i_r) ou du *taux d'intérêt courant* (i_c), en tant qu'il résulte d'un arbitrage entre *liquidité et risque*, ou entre monnaie liquide et investissement.

Elle peut être illustrée géométriquement.

La partition : procédés lents (ou indirects) et procédés courts

- Effets sur le rendement -



Les conditions de l'efficacité des deux types de procédés sont en effet précisées par Keynes.

- Dans une situation proche du plein emploi, ce sont les procédés lents qui possèdent la plus grande efficacité. Et la lenteur du procédé est la cause même de l'efficacité. Une des raisons est donnée, de manière simple au chapitre 20 : « La production de certaines richesses exige du temps et il est pratiquement impossible d'en accroître l'offre dans un court délai ».

- Hors cette situation particulière, les procédés courts sont les plus efficaces, car leur efficacité physique compense le désavantage lié à ce que Keynes appelle l'« étalement de la production » ou son « échelonnement ». En notant Q et N, le volume de la production et la quantité de main d'œuvre utilisée l'efficacité s'écrit : $(Q/N) > Q$, soit rendement physique > Volume total produit au cours d'une période, sachant que ce volume incorpore des quantités plus importantes de travail (N).

Il ressort que parmi les conditions d'efficacité il faut compter : la quantité de main d'œuvre à incorporer et donc le coût en travail, la rapidité du processus productif (versus étalement de la production) qui est l'autre face de la rapidité de la vente.

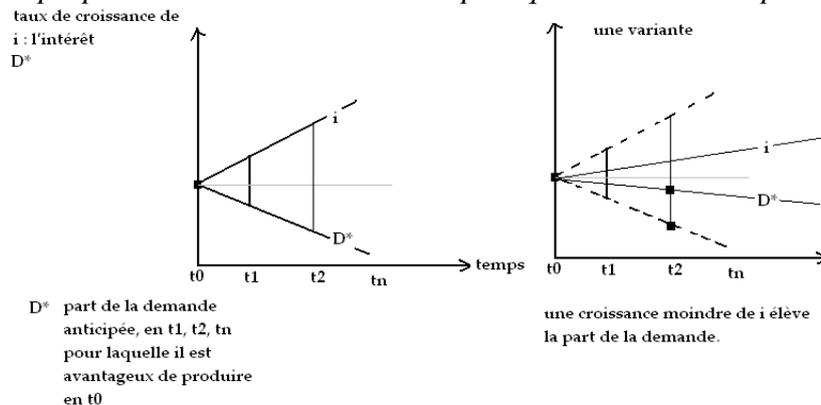
Ces conditions permettent à Keynes de poser une relation entre rareté du procédé et coût en travail. Dans l'hypothèse d'une production échelonnée « les procédés courts doivent rester suffisamment rares ». Ceci s'explique essentiellement par le niveau plus élevé de leur rendement physique (Q/N) qui joue à réduire le coût en travail. Par ailleurs joue la loi des rendements factoriels décroissants, que Keynes n'utilise pas explicitement. Des exceptions existent qui confirment la règle : les procédés malodorants et les procédés périlleux dont le coût en travail est nécessairement supérieur au coût moyen.

L'étalement de la production exerce l'effet suivant : LES étalements de production étant donnés, les procédés peuvent être classés suivant leur efficacité. Ce qui revient à prendre en considération le

temps ainsi que nous l'avons fait ci-dessus. Mais la théorie réversible de la rareté permet d'affirmer qu'il existe toujours un optimum, même si les choix sont en dernière instance dictés par les préférences, elles mêmes variables. Nous avons illustré par un schéma

La parabole du diner, ci-dessus.

Cet optimum est relatif au niveau de l'intérêt. Keynes envisage alors trois cas théoriques, suivant i . Ces trois cas sont $i=0$, $i>0$, $i<0$. La règle générale qui s'en dégage est : **pour $i>0$, plus i augmente, moins est grande la proportion de la demande escomptée qui doit être anticipée.**

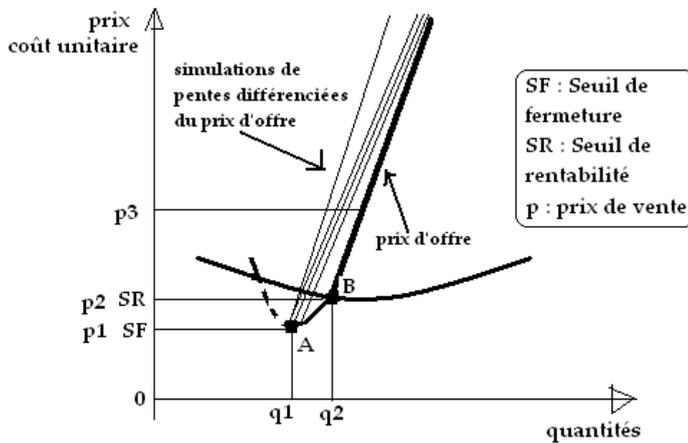


Ce graphique et la règle qu'il permet d'illustrer sont conformes à l'idée générale suivant la quelle le rendement escompté de l'investissement s'aligne sur le taux de l'intérêt comme le montre la limite de la variante.

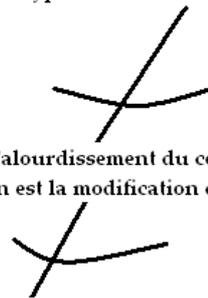
Plus précisément : « Si le taux de l'intérêt est supérieur à zéro, il intervient un nouvel élément de coût, qui croît avec la lenteur du procédé ; l'intervalle optimum diminue, et l'incorporation courante du travail en vue d'une livraison future de l'objet doit être réduite jusqu'à ce que le prix ait assez monté pour couvrir le coût accru, l'accroissement de coût étant causé à la fois par les charges d'intérêt et par l'efficacité moindre de la méthode de production plus courte (...) ».

- par lenteur du procédé il faut entendre la définition des deux types donnés plus haut (lenteur équivalent à efficacité)
- l'intervalle optimum est celui qu'exige le délai entre la production de l'objet (par le travail) et sa consommation (ou vente au prix du marché),
- l'accroissement de coût dû à la lenteur du procédé, intervient au-delà du coût en travail, et il est défini par les charges d'intérêt. Evidemment lorsque le taux d'intérêt est nul, alors cet accroissement de coût est également nul. De même faute d'un étalement long de la production, ce coût est croissant (absence de couverture des coûts fixes d'intérêt) du fait de l'efficacité moindre de la production plus courte. Autrement dit les charges d'intérêt diminuent l'efficacité liée à (Q/N) pour ce type de procédé. L'étalement des coûts fixes est donc ici déterminant.
- Dans ce cas, c'est le prix de marché du bien qui devient l'élément déterminant, à la Marshall. Et finalement cette hypothèse de Keynes revient à celle de la maximisation de la production, et du « profit » marshallien. L'optimum est atteint, en situation de concurrence pure et parfaite, au point où la courbe d' « offre » (ou du coût marginal) coupe l'horizontale du prix (ou la demande à la firme). L'ajustement est un ajustement par les quantités comme le montre la figure ci-dessus. Le graphique est sommaire et peut être précisé par la distinction entre les coûts représentés (notamment coûts fixes et coûts variables).

Étalement de la production : hypothèse d'un taux d'intérêt positif



C'est de la pente du coût moyen dans l'intervalle [A-B] dont traite la citation. La figure représente une pente du type :



Lorsque "i" est positif, l'alourdissement du coût, exige une "réduction" rapide du coût en travail. La traduction en est la modification de la pente, qui devient par exemple :

L'intervalle [A-B] est alors réduit par diminution des quantités "q2" vers la gauche. Et si le prix de marché passe de p1 à p2 alors est atteint l'optimum, c'est à dire est réalisé le passage de SF à SR. Si le prix atteint par exemple "p3", alors des quantités moindres (versus un procédé plus court), assurent une rentabilité supérieure.

Il revient au-même, selon la figure, de raisonner sur la courbe de coût marginal.

AU TOTAL

La citation pour "i" > 0, confirme bien que la proportion de la demande anticipée diminue lorsque s'élève le taux d'intérêt. Le minimum du coût moyen est atteint plus rapidement, ou si on préfère la partie croissante du coût marginal acquiert une plus forte pente (voir les simulations dans la figure en pointillés). L'intervalle se réduisant de plus en plus (entre q1 et q2), cela signifie que, une demande de moins en moins élevée doit être anticipée.

Cas d'un taux d'intérêt nul. Dans ce cas, cela dépend de l'intervalle optimum (production-vente) qui minimise le coût en travail. Les deux types de procédés conservent alors leur désavantage respectif caractéristique.

Cas (théorique) d'un taux d'intérêt *négalif*. Dans ce cas cela dépend de la demande escomptée, dont la satisfaction (selon « un modeste intervalle ») détermine le type de procédé le plus efficace. Cette hypothèse donne un avantage à priori à un échelonnement long de la production (procédés lents). Ceux-ci ne sont concurrencés par les procédés courts que sous des conditions précises.

Keynes a laissé sur le développement technologique, et les phases cycliques du développement quelques formules devenues célèbres, telle : « *pyramides ..et..cathédrales..* » (voir ci-après), ou surtout « *'creuser des trous dans le sol' aux frais de l'épargne accroît non seulement l'emploi mais encore le revenu réel national (...)* ». Celles-ci et d'autres appartiennent au § III et IV du chapitre 16. Elles se situent dans une réflexion sur l'équilibre macroéconomique qui considère l'emc et ses variations.

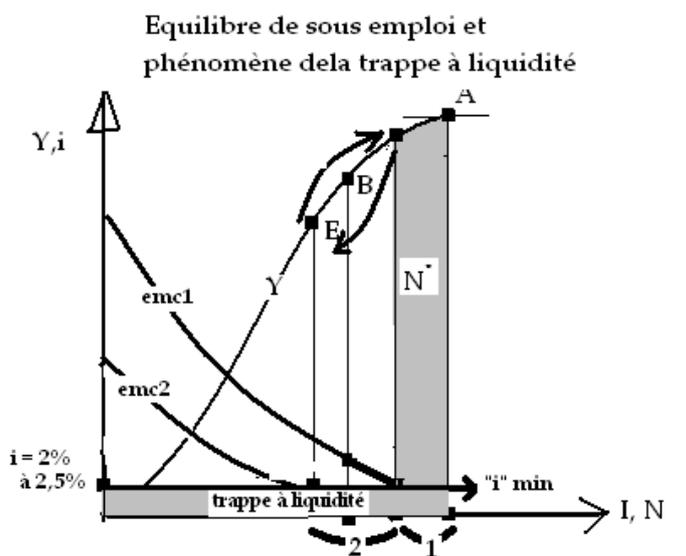
Le modèle proposé est le suivant :

Soit la règle générale : *en longue période, l'emc reste au moins égale au taux « i », tant que le capital n'est pas amorti ; sachant que le niveau de « i » est exogène et dépend des « conditions psychologiques et institutionnelles ».* Règle qui peut être représentée par le graphique suivant :

- A l'équilibre E, la communauté connaît le *marasme* (« emploi faible et niveau de vie misérable »). La seule dynamique envisageable selon Keynes consiste en « *oscillations autour de l'équilibre* ». Celles-ci sont décrites par les flèches circulaires du haut du graphique, lesquelles résultent d'une variation de l'emc située en bas du graphique.
- Cette variation cyclique est la suivante : « *s'il y a encore une possibilité d'incertitude au sujet de l'avenir, l'efficacité marginale s'élèvera occasionnellement au dessus de zéro, ce qui entraînera un essor de l'investissement, et pendant la dépression subséquente, le stock de capital pourra être ramené pendant un temps au-dessous de sa position d'équilibre qui à la longue, rendrait son efficacité marginale nulle* ». Au point « N », on peut en effet lire que emc_2 s'annule pour un niveau accru de l'investissement. Mais cette croissance s'est réalisée de (E') à (N) entre (emc_2) et (emc_1). L' emc_1 est bien alors « en-dessous » de la position qui conduirait à son annulation au point (I^*, N^*). On est alors au bout de la boucle du cycle qui renvoie à E' ou emc_2 .
- Par conséquent le stock de capital qui permettrait la réalisation du plein emploi ne peut être engagé. Il serait celui qui annule (emc_1) au point (I^*, N^*). Le seul stock viable est celui dont l' emc_2 s'annule au point N. En ce point l'épargne globale est nulle car existe une « proportion de chômage » suffisante pour son annulation. Il revient au même de dire que « ex post », I étant nul, le résultat est qu'à l'équilibre ($S=0$). Mais le stock (I) ne générant pas les revenus suffisants pour une croissance de l'emploi N, ceci laisse subsister un niveau nécessaire de chômage pour que $S=0$.

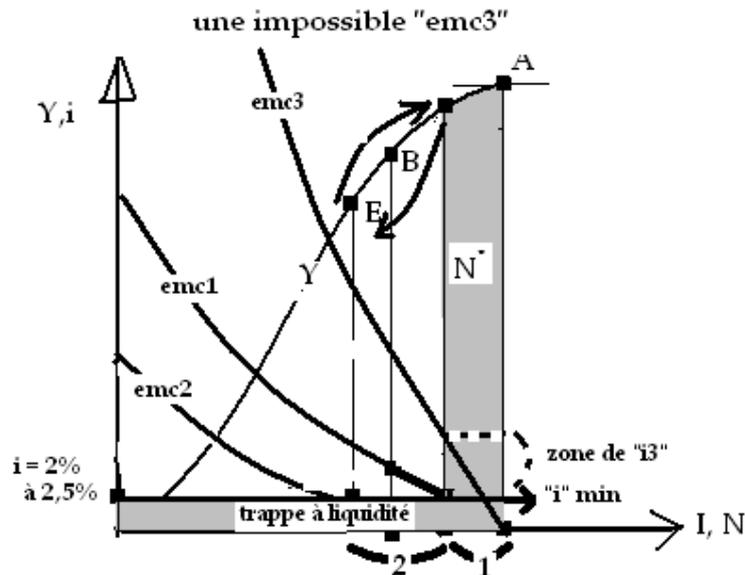
Le second type d'équilibre envisageable résulterait « d'une éventualité hautement favorable », qui serait une « coïncidence ». C'est-à-dire : au point A, les désirs d'épargne (la propension à épargner) seraient satisfaits en même temps que l' emc_1 s'annule. Ce qui est incohérent puisqu'aucune « bonification » n'est envisageable, et par conséquent cette éventualité ne peut se produire que dans la partie décroissante de l' emc_1 . Par cette solution Keynes signifie que l'équilibre cyclique précédent est donc le plus probable.

Après la présentation de ces deux équilibres, Keynes revient sur l'une des caractéristiques de la communauté qu'il a décrite : *l'absence de taux d'intérêt négatif*. Il expose alors le « phénomène dit de la *trappe à liquidité* », sur la base d'observations faites sur les USA, et la Grande Bretagne. Il énonce que : « *le niveau minimum au-dessous duquel il est impossible de faire baisser l'intérêt est sensiblement supérieur à zéro* », soit 2% à 2,5%. Il confirme ainsi le bien fondé de son choix pour l'hypothèse d'un équilibre de sous emploi du premier type : la satisfaction des désirs d'épargne est réalisée dans la partie décroissante de l'emc. On a alors le graphique classique qui complète le précédent :



- 1- zone de fluctuation cyclique impossible.
- 2- zone de satisfaction des désirs d'épargne et d'investissement

Autrement dit, la croissance de l'investissement, sous la forme d'une emc_3 , susceptible de résorber tout ou partie du chômage (N^*) est obérée par le niveau minimum trop élevé du taux d'intérêt que doit atteindre cette emc_3 , pour que l'investissement soit rentable (i_3 dans le graphique ci-dessous).



Il est alors possible de tirer les résultats de cette situation. Ce que fait Keynes en comparant deux communautés dont le niveau de développement technologique diffère. Il montre alors qu'une économie moins développée technologiquement possède un niveau de vie plus élevé que celle qui a atteint la situation d'équilibre décrite ci-dessus, et parvenue au plus haut niveau de son développement technologique. Autrement dit, elle possède une marge, avant d'atteindre la situation décrite par emc_1 . Sa situation serait par exemple celle de emc_2 .

Il existe donc selon Keynes une opposition manifeste entre « *abondance de capital* » et « *abondance de la production* ». Toutefois, cette opposition n'apparaît pas clairement si des palliatifs sont appliqués et que Keynes regroupe sous l'expression « *diversion du désir de posséder la richesse* », tels que la construction de « *pyramides et cathédrales* » ou encore l'emploi de chômeurs pour *creuser des trous*. L'emploi se développe alors « *aux frais de l'épargne* », ce qui équivaut à une hausse du revenu réel et de la production. A ces palliatifs, il préfère une connaissance des « *influences qui gouvernent la demande effective* », mieux à même de résorber le chômage par une croissance de l'emploi. Ce qui laisse supposer que Keynes pense possible de dépasser le niveau technologique alors atteint.

Ce qu'il développe dans le paragraphe suivant (IV), en décrivant une situation optimale.

La description de la situation optimale est celle d'un *état stationnaire*. Celui-ci est réalisé sous l'hypothèse suivante (opposée au résultat de la figure ci-dessus) : le *plein emploi étant réalisé*, le « *flux d'investissement* » est absorbé du fait d'un taux d'intérêt compatible, sans bien évidemment que le niveau de vie ne soit altéré. Keynes pose cette hypothèse pour une génération. Au cours de cette génération est réalisé l'état stationnaire, défini comme celui où $emc = 0$. Plus précisément tous les biens seraient produits et dotés d'un prix *proportionné au coût en travail* (et quelques autres coûts additionnels), dans la mesure où la décroissance de « i », réduit les *charges* du capital à sensiblement zéro. Des conditions sont toutefois requises : une gestion publique adéquate, un haut niveau de développement technologique, et une démographie à faible croissance.

Ces variables seraient alors les seules, avec les préférences des agents, à impulser le changement.

La méthode pour y parvenir est incluse dans la description. Il suffit de multiplier les biens de capital jusqu'à la réalisation d'une $emc = 0$.

Deux « *énormes changements sociaux* » (citation) se produiraient :

- la disparition des rentiers, dûe au passage d'une *économie chrématistique* à une *économie domestique*,
- la durabilité de la libre entreprise, dûe à la possibilité nouvelle de réaliser le calcul et la prévision.

Keynes préserve toutefois l'idée de la réalisation du *désir d'enrichissement* de deux manières : l'une dans le cadre de l'économie domestique, et l'autre dans le calcul et plus précisément « *dans l'estimation des rendements escomptés susceptibles d'être appréciés diversement* » en vue d'un « *rendement positif* » pour des « *investissements judicieux* ».

Chapitre 17 : Les propriétés essentielles de l'intérêt et de la monnaie

La place essentielle du taux de l'intérêt de la monnaie dans l'architecture du raisonnement macroéconomique de Keynes est précisée dans ce chapitre 17. Ce chapitre précède d'ailleurs le « *Nouvel exposé de la théorie générale de l'emploi* », c'est-à-dire la reformulation de la théorie de l'emploi elle-même. Il faut pour cela que Keynes précise la nature du bien qu'est la monnaie. Ici, le lecteur trouve donc à la fois la définition de l'intérêt, et celui de la monnaie.

La place essentielle de l'intérêt peut se résumer en ces termes : *il n'existe aucun capital qui ne soit subordonné à une efficacité marginale. Or, le niveau de celle-ci est toujours dicté par celui du taux d'intérêt. C'est donc le taux d'intérêt qui limite le volume de l'emploi, par le biais de l'investissement qu'il autorise ($I=I(i,emc)$).*

L'exposé de Keynes s'ouvre par 3 questions fondamentales :

- 1- Qu'est ce qui distingue la *richesse-monnaie*, des autres formes de richesses ?
- 2- N'existe-t'il qu'un seul taux d'intérêt, celui du bien *monnaie* ?
- 3- Quelle situation caractériserait une *économie non-monnaire* ?

Pour y répondre, Keynes donne d'abord **une définition générale du concept d'intérêt.**

Formellement, il est le rapport en pourcentage, d'un *prix à terme* sur un *prix courant* du même bien. Tous les biens sont donc susceptibles d'admettre un taux d'intérêt. Et l'intérêt peut toujours être versé ou reçu en quantité de ce bien qui est son propre étalon.

Un exemple permet à Keynes de montrer la **multiplicité des taux d'intérêt possibles**, pour *mieux distinguer la « richesse-monnaie »* (question1). Ce qui fera apparaître, selon l'expression de l'auteur, « *le fil d'Ariane* » des réponses aux trois questions.

Le concept de taux d'intérêt possède un caractère général ou universel.

En effet, une marchandise telle que le blé, peut voir son prix *exprimé en étalon blé*, exprimé soit « *cash* » ou au comptant, soit *à terme*. Si aujourd'hui 100 quintaux de blé, sont égaux à 100 quintaux de blé livrable dans *n* semaines, le prix du blé en étalon blé est le même, cash ou à terme. Le taux d'intérêt du blé *en blé* est donc nul. Keynes fait ainsi remarquer que le taux d'intérêt de toute marchandise s'exprime « *au moyen de cette richesse elle-même prise comme étalon* » (soit en blé ici). Ces taux sont appelés « ***taux spécifiques*** ».

Le passage au taux d'intérêt monétaire vient de la *cotation usuelle des prix en termes monétaires*. Mais comme le montre la suite de l'exemple, il est toujours possible de retrouver le taux d'intérêt en « *étalon marchandise* ».

Soit l'estimation monétaire *cash* (p_{cb}) et *à terme* (p_{tb}) (sur une année) suivante de 100 quintaux de blé, en livres :

p_{cb} : 100 quintaux = 100£ et p_{tb} = 107£

Soit la variation de la valeur de la livre au cours de la même période, telle que :

$p_{c£}$: 100 et $p_{t£}$ = 105 (soit 100 livres aujourd'hui, vaudront dans un an 105£.)

Le taux d'intérêt du blé en étalon blé est alors déterminé de la manière suivante :

Calcul du taux d'intérêt monétaire (i_M) = $(105/100) \times 100\% = 5\%$

Quantités réelles de blé livrables à terme = $(105/107) \times 100 = (p_{t£}/p_{tb}) \times p_{cb} = 98$ quintaux.

Taux d'intérêt du blé *en blé* (i_b) = $[(98/100) - 1] \times 100\% = -2\%$

La leçon principale immédiate est donc que *dans le même intervalle de temps, les richesses possèdent des taux d'intérêt différents*. Elle est le « *fil d'Ariane* » qui s'exprime plus simplement par : « *les contrats à terme des différentes marchandises varient sur chaque marché* ».

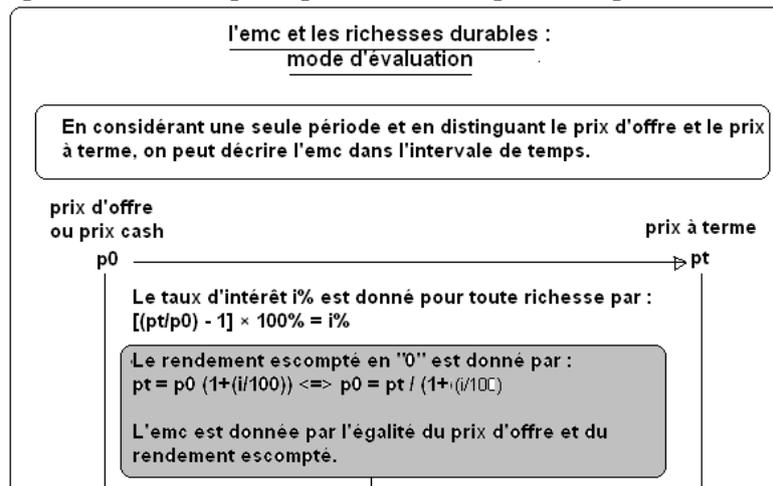
Comment alors le taux d'intérêt monétaire s'impose-t'il ?

La multiplicité des taux d'intérêt possède dans la pratique économique réelle une règle : **le plus élevé des taux spécifiques domine car c'est celui que doit atteindre l'emc.**

Il s'avère que c'est le taux d'intérêt de la monnaie qui s'impose comme étant *le taux spécifique le plus élevé*. L'argument (dûment explicité par Keynes, cf ci-après) est que : « *les forces qui jouent à réduire les taux des autres richesses ne jouent pas dans le cas de la monnaie* ».

La différence des taux suivant les richesses n'est pas en soi un phénomène complexe. Keynes fait remarquer qu'il est communément illustré par le *change entre monnaies*. Ce phénomène entraîne une différence d'évaluation de l'emc suivant qu'elle est estimée selon l'une ou l'autre des devises (pour le prix d'offre, ou le rendement escompté). L'emc croît suivant le taux de croissance de la devise le plus élevé. A l'opposé, s'il existait une marchandise composite (à la Sraffa), c'est-à-dire un étalon unique de mesure de la valeur, il n'y aurait qu'une seule valeur de l'emc.

Un schéma représentatif, complété par la suite est par exemple :



Pourquoi, de tous les taux possibles du schéma (p0 et pt, décrivant les prix de toutes les richesses possibles), c'est le taux de l'intérêt de la monnaie qui entre dans la formule de l'emc ? Et plus généralement, puisqu'ils sont déterminés par l'emc, pourquoi $N=N(i)$ et $Y = Y(i)$, avec (i), le taux monétaire ?

Les attributs des richesses durables : « q », « c » et « l »

- 1- « q » : toute richesse engendre un rendement ou produit « q », évaluable par elle-même comme étalon (voir ci-dessus),
- 2- « c » : toute richesse, sauf la monnaie, engendre un « coût de conservation » ou « c », (évaluable...). D'où l'importance du différentiel (q – c) ou (rendement – coût),
- 3- « l » : le pouvoir d'en disposer est apprécié, et suppose le paiement d'une prime de liquidité, ou « l », (évaluable...).

$q - c + l \Leftrightarrow \text{rendement} - \text{coût} + \text{prime}$

Keynes en déduit « *le rendement total attendu de la propriété d'une richesse durable* » :

Ce rendement total est *l'intérêt spécifique* ou « i » (évaluable...).

Les variables (q,c et l) sont inégales suivant le type de capitaux (ou richesses) considérés.

- Pour un capital de production ou de consommation : $q > c$ et $l \rightarrow \varepsilon$
- Pour un « stock de biens liquides » ou un « surplus inutilisé de capitaux de production ou de consommation » : $c > q$ et l est non nul, mais faible.
- Pour le bien « monnaie » : $q = 0$, $c \approx \varepsilon$, et l est importante (« plus ou moins substantielle »).

Apparaît ainsi la spécificité du bien monnaie, soit

$l > c$: la prime de liquidité est supérieure au coût de conservation
par rapport aux autres biens, soit :
 $c > l$: le coût de conservation l'emporte.

Est dans le même temps défini *chaque taux d'intérêt spécifique*,
 suivant le niveau respectif de « q », « c », ou « l ». Le taux d'intérêt de la monnaie est donc
 « l ».

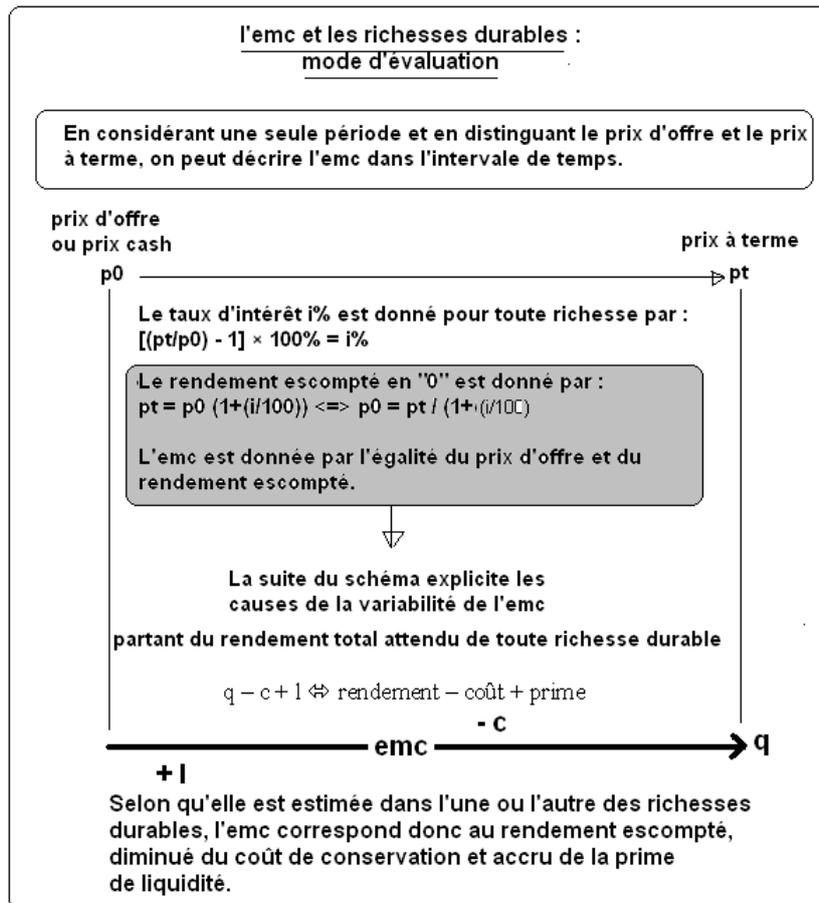
Keynes donne l'exemple de trois biens : Maison (1), blé (2) et monnaie (3). Les taux spécifiques
 sont ainsi :

Maison : q_1 car c_1 et l_1 sont négligeables

Blé : c_2 , car q_2 et l_2 sont négligeables

Monnaie : l_3 , car q_3 et c_3 sont négligeables.

D'où la variabilité de l'emc selon qu'elle est estimée au moyen d'un étalon ou un autre :



Pour résoudre la question du primat de la monnaie sur les autres richesses, Keynes propose de définir *l'équilibre*, en considérant successivement deux modèles : l'un avec monnaie de compte, et l'autre avec richesse monétaire à taux *fixe* ou *décroissant*.

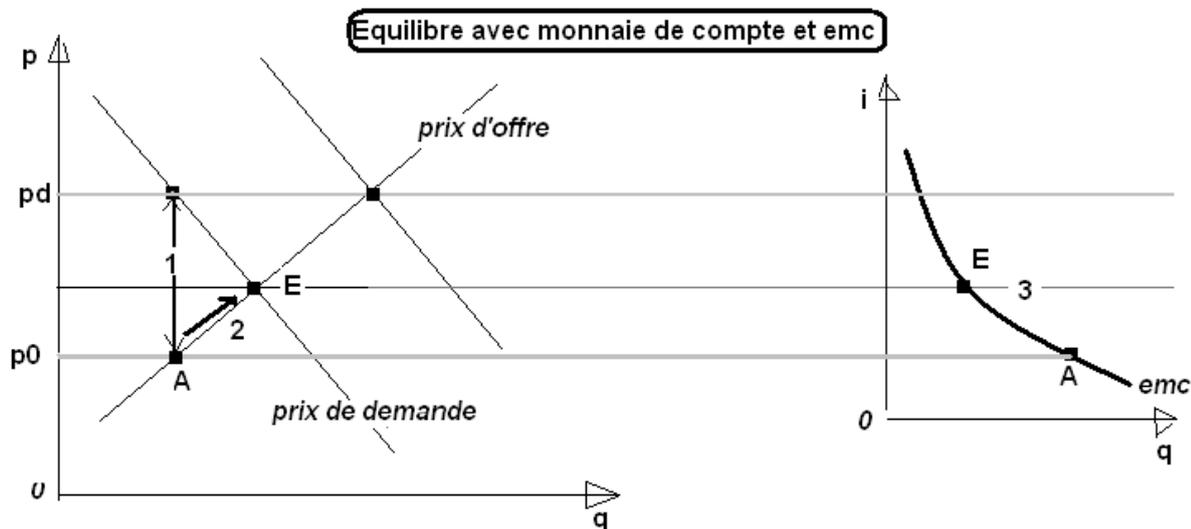
Modèle(1) d'équilibre avec monnaie de compte (étalon quelconque)

L'équilibre est atteint au point où : « il n'y (a) aucun avantage à posséder l'une des trois richesses (de l'exemple) plutôt que les autres », soit au point où les taux d'intérêt spécifiques pondérés le cas échéant par un % d'appréciation ou de dépréciation, noté « a », et exprimés dans le même étalon « monnaie », sont égaux :

A l'équilibre : $a_1 + q_1 = a_2 - c_2 = l_3$

Le graphique représentatif de cet équilibre est alors le suivant :

En ordonnée, le prix (d'offre et demande), et en abscisses les quantités de *richesse (offertes et demandées)*



A gauche on lit l'équilibre du prix d'offre et du prix de demande de toute richesse durable. Le graphique de droite déduit et explicite le comportement de la courbe de l'emc. La situation d'équilibre est notée « E ».

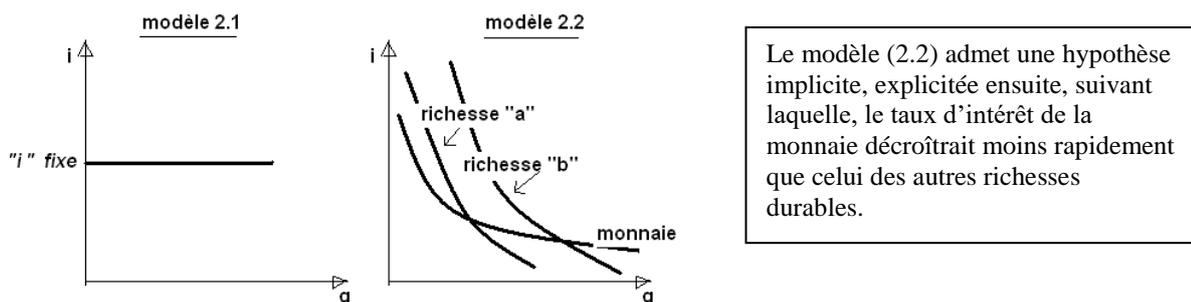
Les quantités de richesse en abscisse du point « A » (graphe de gauche), sont celles de richesses dont le $p_0 < p_d$ (segment 1). Ces richesses sont aussi celles pour lesquelles l'emc est supérieure à « i » (point « A » du graphe de droite). Cette situation suscite une *production nouvelle de ces richesses* (segment 2).

L'accroissement des quantités de richesse disponibles (segment 2) jusqu'à l'égalité de l'offre et de la demande (en « E »), fait baisser l'emc de A vers E (graphe de droite).

L'équilibre « E » est donc une situation caractérisée par le *maximum de l'emc*. On lit à gauche, et on constate à droite *qu'il n'est plus avantageux de produire de telles richesses, sauf si le taux d'intérêt diminue* (de E vers A, graphe de gauche). La production de biens capitaux cesse lorsque $emc = i$, le taux d'intérêt.

Modèle(2) d'équilibre avec richesse monétaire « à taux fixe » (2.1) ou « taux diminuant moins rapidement que celui des autres richesses » (2.2)

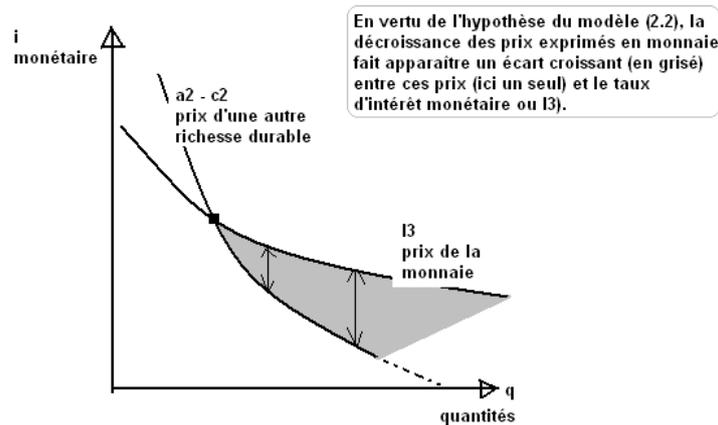
Il importe d'avoir en vue la différence des deux modèles monétaires (2.1 et 2.2), sous la forme des deux graphiques illustratifs ci-dessous :



Cas d'un équilibre à *prix fixe* (modèle 2.1) ou *décroissant* (modèle 2.2) : si on considère les deux prix : $(a_1 + q_1)$ et $(a_2 - c_2)$, alors les composantes a_1 et a_2 (pourcentage d'appréciation/dépréciation) des autres richesses sont nécessairement *croissants* (ainsi qu'illustré par le graphique ci-dessous, dans la zone grisée). Ce qui revient selon Keynes à constater que : « *les prix nominaux actuels de toutes les richesses autres que la monnaie tendront à baisser par rapport aux prévisions de prix futurs* ». Dans ce cas, si q_1 et $(-c_2)$ continuent à diminuer, *il y aura un moment où plus aucune richesse durable ne sera avantageuse à produire*. Leur prix devenant si bas, qu'ils ne couvrent pas même le coût de conservation. Cette anticipation pessimiste sur le coût de conservation, peut toutefois s'inverser, si apparaît une prévision à la hausse sur le coût de production futur.

Graphiquement, en ne considérant que deux richesses durables : la monnaie et une autre richesse (par exemple, celle dont le prix est $(a_2 - c_2)$), l'illustration de cette règle est selon le modèle (2.2),

Application du modèle 2.2

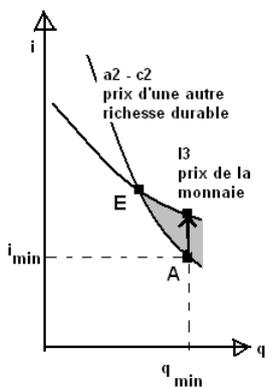


On constate graphiquement, comme le dit Keynes, que la décroissance simultanée des prix nominaux, entraîne, par le jeu de l'hypothèse du modèle, qu'un seuil théorique existe, tel qu'il peut advenir un moment où *plus aucune richesse durable n'est avantageuse à produire parce que le coût de conservation ne serait pas couvert*. C'est grossièrement la zone en pointillés de la courbe $(a_2 - c_2)$. Dans l'intervalle toutefois la quantité de richesse produite a augmenté.

D'où la leçon essentielle déduite par Keynes en 5 propositions, leçon que l'on peut appeler *le jeu des taux (entendus comme spécifiques) autour de l'équilibre E*.

1- Il existe parmi tous les taux spécifiques un taux directeur, et qui « fixe une limite au volume de la production ». Ce que l'on peut illustrer par une « première variation » de la quantité produite de l'autre richesse autour de l'équilibre E (c'est-à-dire par une portion du graphique ci-dessus) :

Limite de la production d'une richesse durable du fait de l'existence d'un taux spécifique directeur (par exemple celui de la monnaie)



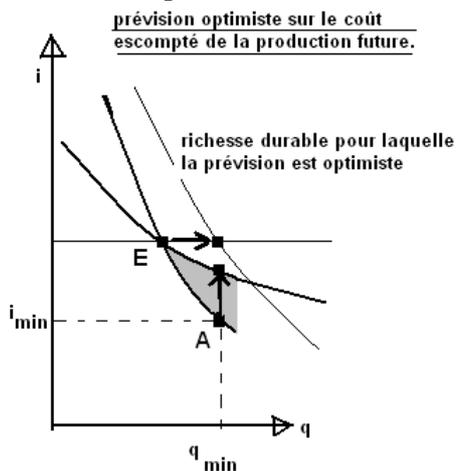
Ainsi, bien avant que ne soit évidente la limite de la production de l'autre richesse durable (en pointillés dans le premier graphique), on voit ici qu'une anticipation de la production d'une richesse atteint rapidement la valeur « q_{min} » ou limite de sa production (point A), du fait que la même quantité, dans un autre étalon, possède un taux d'intérêt supérieur à « i_{min} » (flèche verticale ascendante). La seconde proposition, lisible également dans ce graphique est :

2- Ce taux est « celui des taux (...) qui décline le plus lentement lorsque le stock de richesses en général s'accroît. ». On comprend ceci par la description du modèle (2.2) plus haut.

3- Pour cette raison (décroissance moindre), le taux directeur limite la production de toute richesse, sauf la sienne propre. La flèche verticale ascendante du graphique atteint toujours la courbe ayant la pente la moins forte.

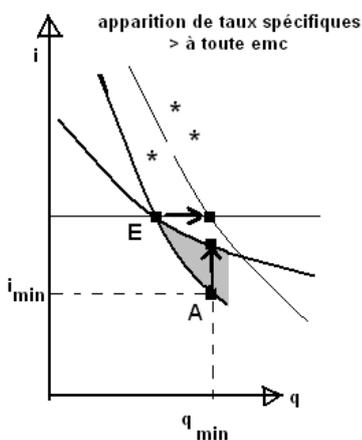
4- Mais une hypothèse déroge à cette règle. Celle où existerait : « un rapport spécial entre le coût de production actuel et le coût escompté de la production future ». Ce que l'on a déjà vu plus haut, en mentionnant l'exemple d'une prévision pessimiste sur le coût de conservation, laquelle peut s'inverser. C'est avec cette proposition que se réalise un jeu des taux, plus complexe, autour de l'équilibre (E).

Tout d'abord on montre que pour un taux d'équilibre $emc=i$ (point E), une telle prévision optimiste entraîne une production de richesse durable non nécessairement minimale :



La production de la richesse durable est supérieure à ce qu'elle serait à l'équilibre E (lecture en abscisse). Le « coût escompté de la production future » d'une telle richesse est perçu de manière optimiste, puisque actuellement le graphique montre l'existence d'un coût de conservation important égal à l'écart au point d'abscisse « q_{min} » (par exemple) entre la courbe de cette richesse et celle de la monnaie (zone en blanc). Le seuil de production bénéficiaire est atteint au point de rencontre avec l'emc de la monnaie (au-delà du point appelé q_{min}).

Cette situation, dit Keynes dans un second temps, se maintient jusqu'au point où *un ou plusieurs taux spécifiques se situent à un niveau supérieur à l'emc de toute richesse quelconque*. Et en effet, rien n'interdit de compléter l'hypothèse initiale par cette autre. Apparaissent alors un ou plusieurs taux spécifiques *supérieurs au taux d'équilibre (E)*, de la manière suivante :



Le graphique se complète alors de plusieurs taux possibles (3 étoiles dans le graphique par exemple), au-delà de la position d'équilibre.

On sait que ce sera parmi ces taux, le taux spécifique le plus élevé, que devra lors atteindre l'emc de la nouvelle richesse pour laquelle les prévisions de production étaient dans un premier temps optimistes.

5- Si plusieurs taux spécifiques peuvent ainsi apparaître et jouer ce rôle, Keynes en déduit deux constats analytiques : 1) le premier relatif à la monnaie comme étalon : « *il est clair que ce n'est pas nécessairement du taux d'intérêt de la monnaie que vient le mal* » 2) le second est qu'il n'était pas alors exact d'avoir affirmé que c'est « *le taux d'intérêt de la monnaie qui fixe une limite au volume de la production* ».

Toutefois il consacre la suite du chapitre à justifier le choix du taux d'intérêt monétaire comme taux directeur.

L'importance du paragraphe II) est à souligner en ces termes : La relation entre les taux spécifiques dans l'hypothèse d'anticipations sur le rendement escompté, permet de montrer qu'il existe toujours un *taux d'intérêt spécifique supérieur à l'emc de toute richesse qui stimule la production de biens capitaux, ou qui évite que soit atteint le seuil de production bénéficiaire* (en deçà duquel la production n'est plus rentable).

Il est légitime, dit Keynes, d'accorder un rôle particulièrement important au taux d'intérêt de la monnaie. Il exprime ceci en écrivant :

« *Dans la mesure où l'étalon usuel de valeur présente (des) particularités, il est légitime de dire, sous une forme résumée, que c'est le taux d'intérêt de la monnaie qui est le taux d'intérêt significatif* » (souligné par nous).

Avant d'en proposer un résumé, Keynes expose de manière détaillée **les trois particularités de la monnaie**.

La première particularité : le fait que l'on ne peut produire facilement la monnaie.

Ce qui s'exprime en disant que *l'élasticité de la production de la monnaie est proche de 0*. Que l'on pourrait écrire :

Soit $q_1 = q_{wM}^e =$ quantité de travail employée à produire la monnaie

$q_2 = q_{wM}^d =$ quantité de travail à laquelle la monnaie donne droit.

La réaction de q_1 aux variations de q_2 est quasi nulle, soit :

$\varepsilon_{q_1/q_2} = [dq_1/dq_2] / q_1/q_2 = [dq_1/dq_2] \times q_2/q_1 \approx 0$. Puisque la monnaie ne peut aisément être produite, cela signifie que « *son taux d'intérêt spécifique sera relativement réfractaire à la baisse* ». Affecter plus de travail à la production de monnaie ne peut permettre d'éviter les dépressions (à l'inverse du cas des pays miniers).

Mais toute richesse à production inélastique présente cette particularité (Ricardo, Marshall).

Par conséquent la particularité une, ne suffit pas.

La seconde particularité : l'utilité de la monnaie étant sa valeur d'échange, elle ne peut être remplacée. Ce qui s'exprime en disant que son *élasticité de substitution est quasi nulle*.

Que l'on pourrait formuler par la dérivée du TMS ≈ 0 , en partant d'une fonction de demande de monnaie à deux arguments : i , son prix, et R , une autre richesse. Soit la fonction :

q_M^d ou $q_M = f(i, R) \Rightarrow i = f(q_M^d, R)$. On peut en déduire que si la valeur d'échange de la monnaie s'élève, on n'observe aucune tendance à lui substituer un autre facteur.

Ce que résume la formule de Keynes : « *la monnaie constitue un réceptacle sans fond pour le pouvoir d'achat lorsque sa demande s'accroît* ».

On a ainsi :

$[dTMS_{q_M/R}] / TMS_{q_M/R} \approx 0$.

Toutefois, la hausse de « i » a des effets sur la quantité produite d'autres richesses. Dans ce domaine règne l'incertitude.

La troisième particularité : la quantité de monnaie ne peut être considérée comme rigoureusement fixe que sous certaines conditions.

La fixité de la quantité de monnaie est a priori une thèse erronée (sous prétexte qu'elle ne peut être facilement produite). Le stock monétaire peut en effet croître sous deux effets :

- la baisse de l'unité de salaire (w), qui dégage une quantité de monnaie pour d'autres utilisations,
- la baisse de la valeur nominale d'autres richesses. Dans les deux cas, puisque croît la quantité de monnaie disponible, *le taux d'intérêt* doit diminuer. Keynes conteste que cela soit le cas dans « *les économies habituelles* ».

a) la baisse de w , a des effets incertains sur les *emc* des autres richesses que la monnaie. Or, c'est la différence entre l'*emc* et i , qui importe. Et, les variations de l'*emc* peuvent en fait contrebalancer la baisse de i , lequel peut rester constant par exemple.

b) La baisse de w n'est pas la bonne expression. En fait on observe une *viscosité des salaires*, c'est-à-dire : *le salaire réel seul connaît des fluctuations*, alors que *le salaire nominal est à peu près stable*. Ce qui conduit à affirmer que les variations de w sont faibles.

Ce phénomène est du au fait que c'est la caractéristique de *liquidité de la monnaie* qui crée la viscosité, puisque : si w nominal baisse, les anticipations entraînent une *emc* en baisse, puisque l'étalon est précisément la monnaie (ce que l'on peut résumer en disant qu'il s'agit dans tous les cas d'un effet nominal).

c) « *la monnaie, dit Keynes, est la liquidité par excellence* » : la baisse de « i », à l'inverse des taux spécifiques est nécessairement limitée ; et de plus, elle subit des frais de conservation nuls, contrairement aux autres richesses.

Au total, les trois particularités expliquent l'importance de « i ». Leur signification est résumée par Keynes :

- la première particularité implique que la demande peut se concentrer sur *la monnaie*

- les particularités 2 et 3 entravent les remèdes immédiats. Il reste : les variations de l'*emc*, et à préférence donnée pour la liquidité, l'*augmentation de la masse monétaire*, ou celle de la valeur de la monnaie (*par le biais des prix*).

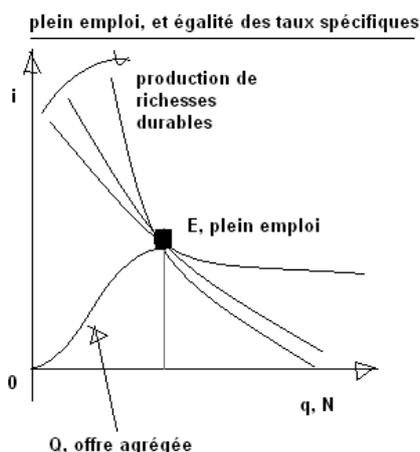
Par conséquent l'augmentation de « *i* », ralentit la production des richesses dans toutes les branches où elle est élastique, et **la leçon essentielle est alors** :

« le taux de l'intérêt en imposant son allure aux taux d'intérêt de toutes les autres richesses, contrarie l'investissement dans la production de ces richesses sans pouvoir stimuler l'investissement dans la production de la monnaie qui par hypothèse ne peut être produite ... ».

Les forces du marché ne peuvent pas faire baisser « *i* » par leurs effets sur l'offre (créances ou monnaie liquide). **Ce qui explique le rôle fondamental de la politique monétaire.**

Car, les forces du marché peuvent jouer à diminuer les taux spécifiques, jusqu'à ce que le *plein emploi* fasse tendre leur production vers les caractéristiques de la production de la monnaie (inélasticité de l'offre). Ce qui entraîne qu'il n'y a *équilibre des taux spécifiques* (en l'absence de monnaie) que dans l'hypothèse du plein emploi, ainsi que l'avait perçu Ricardo.

Ce qui sommairement, de manière géométrique, conduirait à situer l'équilibre de plein emploi dans un axe d'ordonnée « *i* », et d'abscisse « *q* », et « *N* », respectivement les quantités de richesses produites et le niveau de l'emploi :



Cette situation unique, conduit Keynes à sa parabole de la lune et du fromage : « ce qui revient à dire que le chômage se développe parce qu'on demande la lune ». Les hommes ne peuvent être employés lorsque l'objet de leur désir (*i* ; e la monnaie) est une chose qu'il n'est pas possible de produire et dont la demande ne peut être facilement restreinte ».

Graphiquement en effet, une baisse de *i*, accroîtrait l'offre et l'emploi, puisque le seuil de production rentable se déplacerait vers le bas ; ce qui revient à diminuer le taux le plus élevé que doit atteindre l'*emc*. Car à taux fixe la production et l'emploi ne peuvent par définition croître.

D'où l'unique remède considéré par Keynes ; la *politique monétaire*, c'est-à-dire celle de la banque centrale, puisque la monnaie est le bien le plus désiré et que sa production ne peut se faire simplement.

Au fond du problème, dit Keynes, réside « la vocation spéciale de l'or à servir d'étalon ». c'est-à-dire, ajoute-t-il « l'inélasticité de sa production qui se révèle précisément être la source du mal ». Et il conclut ensuite le paragraphe III, par la thèse énoncée en début de notre résumé : la propension à consommer étant donnée, « le flux d'investissement ne peut plus être accru lorsque le plus élevé des taux d'intérêt spécifiques de toutes les richesses existantes est égal à la plus élevée des efficacités marginales de toutes les richesses, exprimés l'un et l'autre dans le même étalon.

Dans une situation de plein emploi, cette condition est nécessairement remplie. Mais elle peut l'être également avant que le plein emploi soit atteint, s'il existe une richesse.... », et Keynes mentionne toutes les propriétés qu'il vient d'analyser de la monnaie, sans la mentionner.

On considérera cette conclusion relative à la croissance de l'investissement, comme l'une des démonstrations théoriques les plus importantes de la TGEIM. La cause fondamentale de la dépression (de l'investissement en particulier) y est identifiée.

Le paragraphe IV est celui de la démonstration de l' « importance singulière du taux monétaire ».

Le paragraphe précédent a pu montrer que toutes les richesses possèdent un taux d'intérêt significatif. Donc un taux significatif n'est pas nécessairement celui d'un étalon.

Pourtant, s'agissant de la monnaie : « le fait qu'elle est l'étalon généralement employé pour stipuler les créances et les salaires » confère à son taux d'intérêt une « importance singulière ». Plusieurs causes sont avancées par Keynes.

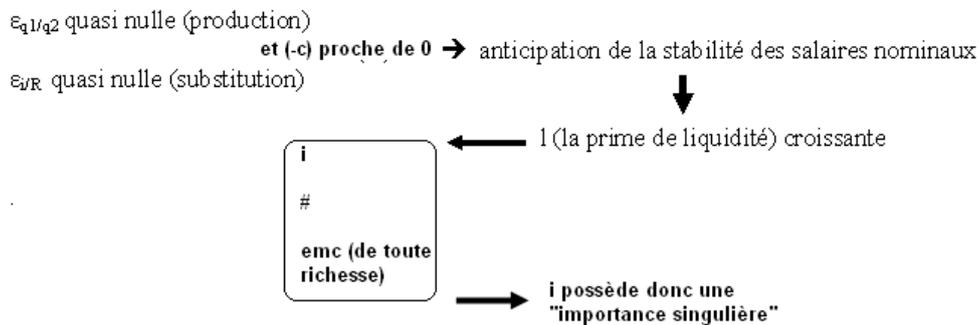
1-La stipulation des créances en monnaie, et la stabilité des salaires nominaux confèrent à la monnaie « une forte prime de liquidité ». Ce que conforte le fait que son élasticité de production quasi nulle permet la confiance en « la prévision d'une relative stabilité ». Par ailleurs, ses frais de conservation sont « très modiques ». Et Keynes rappelle que c'est la différence entre la prime et les frais, qui importe. Toutes les autres richesses ont à cet égard un coût important.

2-C'est la stabilité des salaires nominaux (leur viscosité) qui confère une stabilité à la valeur d'une production exprimée en monnaie. On peut supposer que les salaires puissent être anticipés comme plus stables, exprimés dans un autre étalon (une autre richesse). Quel serait le résultat ? Si cette richesse vérifie les deux propriétés de la monnaie (cité en 1 ci-dessus), alors elle pourrait rivaliser la monnaie. Or, dit Keynes, il est fort peu probable qu'une telle richesse existe. Ce que la conclusion traduit en ces termes : « l'expectative d'une relative viscosité des salaires exprimés en monnaie est un corollaire du fait que l'excès de la prime de liquidité sur les frais de conservation est plus considérable dans le cas de la monnaie que dans le cas de toute autre richesse quelconque ».

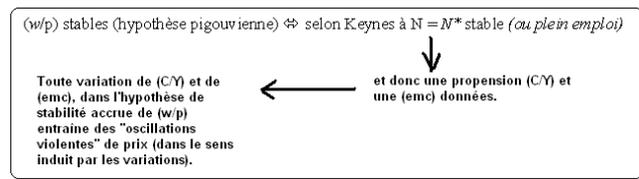
Ce qui domine c'est l'argument de frais de conservation quasi nuls. Aussi les propriétés de la monnaie convergent t'elles pour conférer au taux d'intérêt de la monnaie une « importance singulière ».

Soit la série d'implications suivantes :

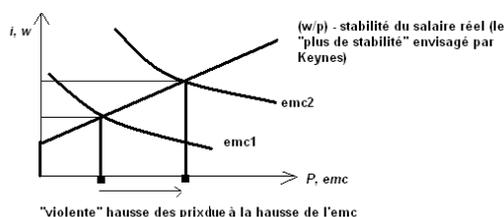
des propriétés de la monnaie à la singularité du taux d'intérêt



Le point de vue de Pigou diffère et il est contesté par Keynes. Ce serait selon Pigou les salaires réels qui posséderaient la plus forte stabilité, et non les salaires nominaux. L'objection de Keynes est qu'une telle stabilité dégènerait en oscillations « violentes » des prix, si se produisait une variation de la pension à consommer, ou de l'emc. Soit l'argumentation de Keynes :



On peut représenter la relation de Pigou et l'objection de Keynes en liant graphiquement (w/p) et l'emc, de la manière suivante :



Le paragraphe IV, clôt la réponse à la seconde question fondamentale parmi les trois, du chapitre,

1- Qu'est-ce qui distingue la richesse-*monnaie*, des autres formes de richesses ?

2- N'existe-t'il qu'un seul taux d'intérêt, celui du bien *monnaie* ?

La démonstration de la singularité de « *i* », est parallèle à la mise en évidence de l'existence dans l'économie d'une multiplicité de richesses durables, susceptibles de jouer le rôle de la monnaie. Aussi comprend-on mieux le sens de la troisième question : et s'il n'y avait que des richesses non monétaires ? C'est la question que suggère Keynes :

3- Quelle situation caractériserait une *économie non-monétaire* ?

V) L'économie non-monétaire de Keynes est une définition originale de l'*économie de troc*, soit : « une économie où il n'y ait aucune richesse dont la prime de liquidité excède toujours les frais de conservation ». Ces richesses sont donc des biens consommables, ou des biens d'équipement.

Keynes montre alors que le critère distinctif pertinent des richesses (les équipements en particulier) est la **prime de risque**. La relation entre *prime de liquidité* et *prime de risque* ressortira comme un des apports importants du chapitre.

Les équipements sont différenciés suivant trois critères :

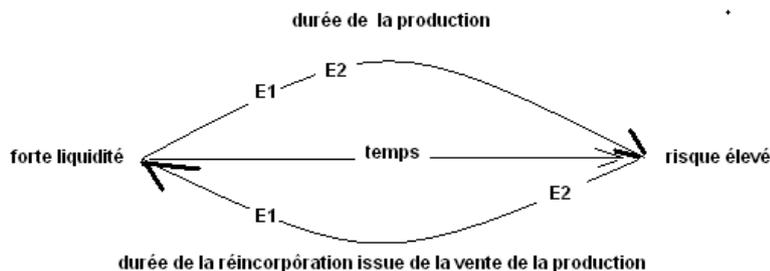
a) La variété des biens de consommation dont ils facilitent la production

b) La stabilité de la valeur de leur production

c) La *rapidité avec laquelle la richesse qui leur est incorporée peut devenir « liquide »*, ou ce qui revient au même, dit Keynes, *rapidité avec laquelle « ils créent des biens dont le produit de la vente peut être réincorporé »* (dans le même étalon –équipement-).

Ce troisième critère laisse pressentir la relation entre *liquidité* et *risque*, que Keynes va théoriser ensuite et que l'on peut schématiser comme suit :

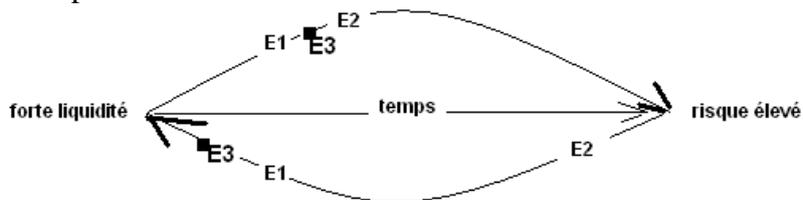
Durée de la production et durée de la "réincorporation" suivant l'équipement : mesure du degré de liquidité et du niveau de risque : cas de 2 équipements : E1 et E2



Selon la représentation schématique, l'équipement E₁ symbolise l'équipement « moyen », pour lequel liquidité (au premier sens défini ci-dessus comme « réincorporation ») et risque sont équilibrés. A l'inverse, du fait de la durée élevée de réincorporation, par rapport à celle de la production, l'équipement E₂, présente un cas de risque élevé.

Keynes présente cette « dualité » en termes d'arbitrage par les possesseurs de richesse. L'économie de troc est par définition une économie à *faible liquidité* ou à *liquidité nulle* (absence de « *l3* », cf *supra*). Toutefois la notion de *liquidité* ne disparaît que pour être mieux réinterprétée.

L'arbitrage des possesseurs de richesses porte sur l'évaluation actuarielle du rendement escompté, c'est-à-dire dans le schéma sur « la durée de réincorporation » relativement à celle de la production (E₁ ou E₂ par exemple). Mais plus précisément l'évaluation du rendement escompté doit distinguer les différences entre les degrés de liquidité, et les différences entre les risques. Ce qui se comprend si on modifie le schéma précédent de la manière suivante :

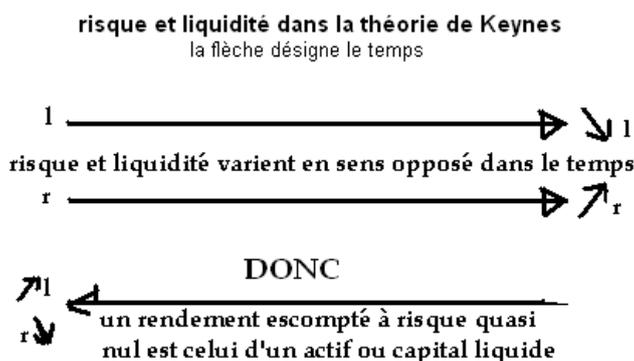


L'équipement E₃ inséré entre E₁ et E₂, du point de vue de la durée de la production, possède un degré de liquidité accru du point de vue de la réincorporation. Les trois équipements posent donc

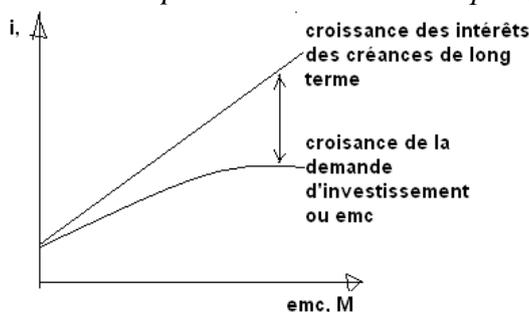
le problème de la proportionnalité entre le haut du schéma et le bas, ou comme le dit Keynes entre « différence de risque » (haut), et « degrés de liquidité » (le bas).

D'où la théorie de la liquidité défendue par Keynes. La liquidité dit-il n'est pas une notion *absolue*. Elle signifie toujours une *échelle de liquidité*, ou *prime variable*. Il écrit : « C'est une notion en partie vague que celle des éléments qui contribuent à la « liquidité » ; elle change de temps en temps et dépend des coutumes sociales et des institutions ». Pour l'analyse économique, on peut se contenter dit-il, du « sentiment touchant la liquidité », c'est-à-dire du sens commun.

On retient cette leçon essentielle, suivant laquelle *liquidité* et *risque* signifient la même chose. *L'échelle de liquidité* est aussi bien une échelle *du risque*, lorsque l'on considère ces deux concepts comme fonction du temps, comme le montre le schéma ci-dessous :



L'application de cette théorie est réalisée avec un exemple historique. On peut constater dit Keynes qu'il y eût des périodes où le *désir de posséder la terre* a joué dans le niveau élevé du taux de l'intérêt, un rôle aussi important que le désir de posséder la monnaie (dans l'ancien régime par exemple). Ainsi, les taux d'intérêt hypothécaires sur la terre, ont-ils pu freiner la création de la richesse (jouant le rôle des taux les plus élevés), comme ceci (voir graph ci-dessous). Et Keynes en déduit une leçon pour l'histoire humaine : la prime de liquidité, écrit-il, attachée à la terre, puis à la monnaie, explique que « *si peu de bien capital* » ait été accumulé par l'humanité ».



La conclusion du chapitre (ou son § VI) continue à développer la définition du *taux d'intérêt*, cette fois dans sa relation à l'équilibre macroéconomique, surtout pour permettre à Keynes d'expliquer le changement de sa définition adoptée dans le « Treatise », et celle qu'il finit par adopter dans la TGEIM.

Keynes dit avoir dans le Treatise adopté la conception wicksellienne, du *taux naturel de l'intérêt*, comme taux d'intérêt unique qui équilibre l'épargne et l'investissement global, et *compatible avec un niveau stable de prix*.

L'erreur dit-il était de n'avoir pas vu que ce n'était vrai qu'en situation de plein emploi. Ou l'erreur était d'avoir négligé l'existence d'équilibres de sous-emploi. Les taux d'intérêt sont donc différents suivant chaque volume possible de l'emploi. Keynes répétera souvent cette correction : « *Nous n'avons pas compris alors qu'en certaines circonstances le système pouvait être en équilibre au-dessous du plein emploi* ».

Sa proposition est celle de l'abandon du concept de Wicksell, de *taux naturel*, inutile et peu significatif dit-il. En illustrant la stabilité, ou *le statu quo*, il ne permet pas de décrire la réalité.

Mieux vaut donc, selon Keynes, qualifier en situation de plein emploi, le taux observé de *taux neutre ou optimum*.

Ce qui le conduit à une autre reconsidération de la théorie classique. Son sens est juste si par *taux effectif* elle désigne le *taux neutre*, ou le *taux pour un niveau d'emploi* $N = N^*$ donné. Dans ce cas, les interventions de la banque centrale, ou les ajustements décrits par le marché ont un sens. Ainsi que l'étude consécutive des lois qui gouvernent la répartition des ressources et les rémunérations. La conclusion sera celle du niveau optimal de production $Y = f(N^*)$, à technique et équipements donnés.

Et Keynes conclut alors ironiquement : « *et l'on se trouve confortablement à l'abri dans un monde ricardien* », c'est-à-dire dans lequel tout le raisonnement s'est tenu en plein emploi.

Chapitre 18 : Nouvel exposé de la théorie générale de l'emploi

Au § II du chapitre 3 consacré à la « demande effective », Keynes avait fourni une première présentation de sa théorie de l'emploi. Il s'agissait alors de montrer qu'une autre théorie de l'emploi, celle de l'équilibre de sous-emploi, est possible, ceci contre les « postulats classiques ». Le chapitre 18 est essentiel, car il « ramasse » l'ensemble des démonstrations réalisées depuis, pour exposer les concepts nécessaires à la théorie de l'emploi, laquelle devient alors susceptible d'un « nouvel exposé ».

Cet exposé est celui d'un modèle mathématique macroéconomique. Keynes ne l'expose comme tel, nulle part et en détail. On sait qu'il faudra attendre Hicks-Hansen pour voir apparaître une telle présentation. Keynes est plutôt attentif, à la définition des fonctions pertinentes pour l'élaboration d'une réflexion sur les causes du sous-emploi, et les moyens d'y remédier.

Les 3 grandes catégories de variables sont : les variables exogènes (qui forment le cadre), les variables indépendantes, et les variables dépendantes (partie haute du tableau).

Keynes donne une définition des variables exogènes : « *facteurs (...dont) pour le moment nous nous abstenons d'analyser ou de prendre en considération les conséquences de leurs variations* ».

VARIABLES EXOGENES	VARIABLES INDEPENDANTES ou EXPLICATIVES	VARIABLES DEPENDANTES ou EXPLIQUEES
quantité et qualité de la main d'œuvre	propension à consommer (C)	volume de l'emploi (N)
stock et type de capital	courbe de l'emc et niveau de "i"	revenu national (Y) (leur mesure = unités de salaire)
progrès technique		
degrès de concurrence		
préférences des consommateurs		
désutilité du travail et de l'organisation		
structure sociale et répartition des revenus		
les flèches indiquent les influences exercées par chaque catégorie de variables,		
LES VARIABLES INDEPENDANTES ELEMENTAIRES		
Les 3 facteurs psychologiques fondamentaux	l'unité de salaire résultant de conventions	l'offre de monnaie
1-la propension à consommer		
2-la préférence pour la liquidité		
3-le rendement escompté des capitaux		

Il donne ensuite des explications additionnelles :

- les variables exogènes, peuvent :
 - o ne pas déterminer totalement les variables indépendantes. Ainsi l'emc dépend également de *la prévision à long terme* ;
 - o ou déterminer totalement, certaines d'entre elles, qui deviennent alors exogènes.
 - Par exemple : la relation $Y = f(N)$: « *le revenu national est gouverné par le volume de l'emploi, i.e. par la quantité d'efforts consacrée pendant la période courante à la production, en ce sens qu'il existe une relation biunivoque entre ces deux grandeurs (...)* » (relation telle que $N=f(Y)$).
 - Ou « *la forme des courbes d'offre globale* », c'est-à-dire $N = f(D)$ « *la quantité d'emploi qui sera consacrée à la production correspondant à chaque montant de la demande effective mesurée en unités de salaire* ».
 - Ou encore, « *la fonction de l'offre de travail* » (« *ou d'efforts* »). Les facteurs exogènes déterminent la sensibilité de la variation de l'emploi lorsque la demande effective varie (ou *élasticité de l'emploi*, présentée au chapitre 20).

- les variables indépendantes peuvent être « subdivisées » et réduites, sans pour autant que l'on ait atteint les « *éléments indépendants ultimes* ». Apparaît ainsi la catégorie des « *variables indépendantes élémentaires* » (partie basse du tableau).

Keynes dit son « modèle » fondé sur une épistémologie *pragmatiste*. En effet, la répartition des variables ci-dessus est « *d'un point de vue absolu, complètement arbitraire* », d'une part. Et d'autre part, il faut les fonder sur « *les données de l'expérience* », ce qui est la méthode la mieux adaptée pour déterminer les *facteurs* influant sur l' « *objet de l'enquête* », ou qui déterminent « *principalement* » celui-ci.

Puis, il le précise, comme étant l'objet même de la théorie générale : « *Notre propos actuel est de découvrir ce qui, dans un système économique donné, détermine à tout moment le revenu national et (ce qui revient presque au même) le volume de l'emploi* ». Le but ultime étant la définition des variables stratégiques pour la politique économique.

Le paragraphe II, ou son contenu, est sans doute celui qui a inspiré la présentation du diagramme de Hicks-Hansen. Keynes appelle « *schème* » sa propre présentation. Ce rapprochement est dû au propos de Keynes qui dit présenter sa démonstration dans l'ordre inverse de tout ce qui précède. On sait que le diagramme se lit dans les deux sens, ou à partir de n'importe quel point. On utilise ci-dessous une représentation graphique proche du texte de Keynes, inspirée par sa définition des variables.

Trois groupes de relations permettent de définir l'équilibre.

- Le premier groupe a pour variable principale « *le flux d'investissement nouveau* ».

Les constantes sont : - les conditions physiques de la production dans les branches de biens capitaux

- l'estimation du rendement escompté
 - l'état de la préférence pour la liquidité
 - l'offre de monnaie (estimée en unités de salaire).

Le flux d'investissement nouveau vérifie la règle de l'emc=i pour une production globale ($Y = Y^*$). Ce niveau de la production globale est donné par la relation $Y = f(N)$. Cette relation est elle-même fondée sur le second groupe de variables, mais on peut supposer que son graphique représentatif est connu (quadrant I).

Il est alors possible de représenter *le flux d'investissement nouveau* par un graphique déduit du précédent (quadrant II).

- Le second groupe lie entre elles les variations des trois variables principales que sont : *le revenu* (ΔY), *la consommation* (ΔC), et *l'emploi* (ΔN). Ce sont les *multiplicateurs* qui permettent de décrire la nature des relations entre les trois variables. Keynes suppose deux multiplicateurs (Emploi et Investissement) dont il estime qu'ils sont égaux *en première approximation*. Ce second groupe permet d'interpréter les graphiques précédents.

- Le troisième groupe de relations permet de déduire le *niveau du salaire réel* (w/p) (« la « *hausse des prix exprimés en unités de salaire* »), des variations du niveau de l'emploi.

Il existe entre l'emploi et la préférence pour la liquidité (la demande de monnaie) une relation telle que $\Delta N \implies \Delta i$, dans le même sens. Trois causes expliquent ceci :

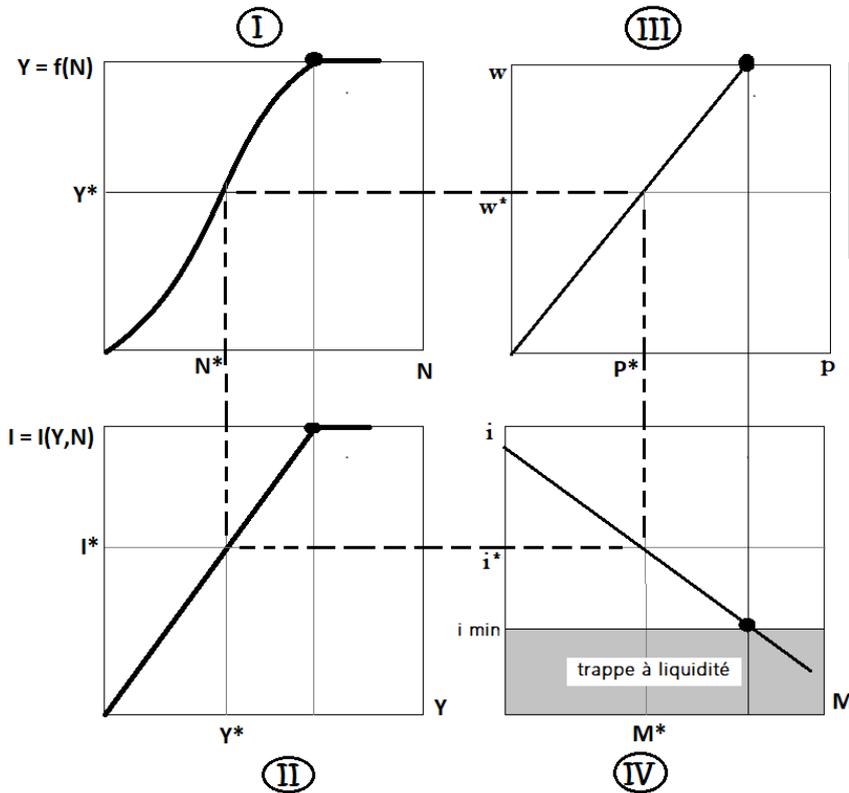
- La hausse de la valeur de la production avec celle de l'emploi,
- la hausse de l'unité de salaire
- la hausse des prix (puisque les coûts salariaux croissent en courte période).

Interprétation du diagramme :

La définition ci-dessus du premier groupe de variables est lisible dans les quadrants I, II et III. Certaines variables étant données (voir liste ci-dessus), le quadrant II représente la limite du flux d'investissement *nouveau*, qui est la baisse de l'emc au voisinage du taux d'intérêt « *i* », à mesure que l'investissement croît en abscisse (du quadrant II). Est ainsi déduit $I=I^*$, sachant Y^* et N^* , i^* et M^* .

Des explications sont nécessaires qui appartiennent au second groupe de variables. Il importe notamment d'expliciter la relation d'égalité *ex-post* de l'épargne et de l'investissement, pour comprendre non seulement $I=I^*$, mais aussi $i=i^*$ (c'est-à-dire le passage du quadrant II au quadrant III).

L'EQUILIBRE DE SOUS EMPLOI



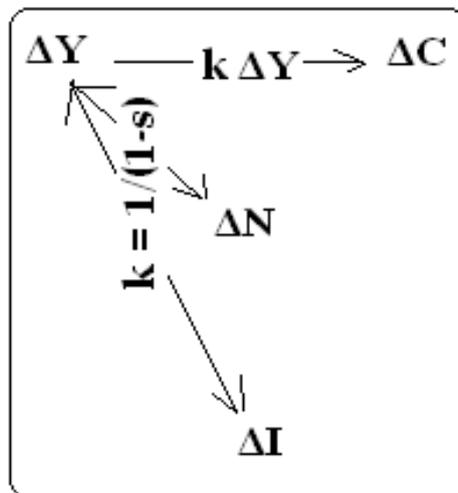
Lecture

- On lit l'équilibre de sous emploi aux points notés (*), appartenant au carré intérieur en pointillés.
- L'équilibre de plein emploi est symbolisé par les points

Liens avec le commentaire de notre texte

- Les quadrants I, II, et III sont relatifs aux deux premiers groupes de relations. Le quadrant IV est expliqué par le 3eme groupe de relations.
- Les quadrants II, III, et IV sont liés par la demande de monnaie, sachant que l'offre de monnaie est rigide.

La relation théorique qu'établit Keynes est la suivante :



La variation de la consommation consécutive à celle du revenu est $(k\Delta Y)$. Le coefficient « k » est la *propension marginale à consommer*. Il est égal à : $\Delta C/\Delta Y$.

Keynes a établi antérieurement (chapitre antérieur) l'inégalité : $k < 1$. Lorsque le revenu croît, la consommation croît dans une proportion moindre.

Ceci permet de déduire le rapport des variations de l'investissement (I) et du revenu (Y), soit :

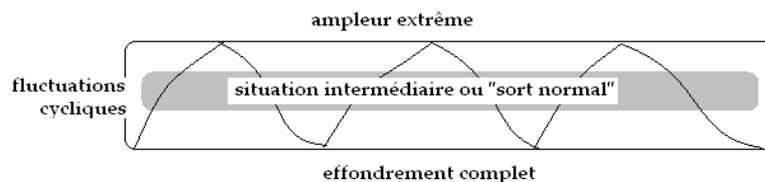
$\Delta Y = [1/(1- (\Delta C/\Delta Y))] \Delta I = (1/s) \Delta I = k \Delta I$ avec s , la propension marginale à épargner. Ici, il suppose (en première approximation), que ce *multiplieur*, dit d'Investissement est égal au multiplicateur d'emploi. Ou que celui-ci est déduit du premier. La particularité de ce multiplicateur est d'être supérieur à 1, puisque s , la propension à épargner est inférieure à 1.

La croissance de l'emploi, ou de l'investissement consécutive à une hausse du revenu global est d'autant plus forte que la propension à épargner est faible, et donc que la propension à consommer (dont Keynes a fait l'étude détaillée au chapitre 8) est élevée.

-Enfin, on lit dans le quadrant IV, le niveau du salaire nominal (w^*) correspondant à un niveau donné des prix (p^*). Cet équilibre est celui du salaire réel (w^*/p^*), correspondant à une demande de monnaie d'équilibre donnée dans le quadrant III.

Keynes tire la leçon de sa présentation de l'équilibre de sous-emploi. On retient notamment : *l' « équilibre sera donc influencé par ces répercussions »* (celles figurées par les sous équilibres par quadrant), et surtout le rappel du pragmatisme, puisque dit-il *« de là l'extrême complexité du cours réel des événements »*, même si les facteurs identifiés lui paraissent être les plus pertinents.

Le paragraphe III, permet à Keynes de donner une autre dimension à sa Théorie Générale. Il inscrit les variations des variables principales (propension à consommer, courbe de l'emc, et taux d'intérêt) non dans *un équilibre de sous-emploi*, mais dans *le cycle*. Ou si on préfère l'équilibre de sous-emploi est un moment du cycle économique. Il reconnaît celui-ci en écrivant : *« c'est une caractéristique marquante du système économique où nous vivons qu'il n'est pas violemment instable, tout en étant sujet en ce qui concerne la production et l'emploi à des fluctuations sévères (...) »*. Deux moments sont particulièrement importants : *le sous-emploi* ou *« état chronique d'activité inférieure à la normale »*, et *le plein emploi* ou *situation « rare autant qu'éphémère »*. La notion d' *« activité inférieure à la normale »* est ensuite précisée pour être assimilée à une *« situation intermédiaire »*, laquelle constitue notre *« sort normal »*. Cette situation intermédiaire peut être simplement décrite :



« Les fluctuations peuvent s'amorcer brusquement, mais elles semblent s'amortir avant d'avoir pris une ampleur extrême; et notre sort normal est une situation intermédiaire qui n'est ni désespérée, ni satisfaisante »

Elle forme la zone grisée où s'amortissent les fluctuations. Keynes rappelle que c'est pour cette raison qu'a été *« fondée la théorie des cycles économiques »*. Les prix suivent une telle succession de phases régulières, pour être marqués par une *relative stabilité*.

Recherchant les facteurs qui gouvernent cette stabilité, Keynes exclut *« la nécessité logique »*, et propose d' *« examiner à priori quelles sont les tendances psychologiques propres à rendre un système stable, et ensuite de vérifier s'il est plausible, eu égard à notre connaissance générale de la nature actuelle de l'homme, d'attribuer ces tendances au monde dans lequel nous vivons »*. Cette démarche n'est pas sans rappeler celle de Max Weber dans *« l'Ethique »*. Les tendances psychologiques doivent être à la fois *naturelles* (appartenir à la nature humaine) et propre à une organisation sociale donnée (celle du monde moderne).

Quatre conditions de stabilité sont énoncées et définies. Elles sont ensuite étudiées tour à tour pour elles-mêmes.

- 1- Le multiplicateur reliant l'investissement et le revenu global, qui est toujours supérieur à 1 et égal à $k = 1/(1-c)$,
- 2- Le flux d'investissement (I) varie dans les mêmes proportions que l'emc et i,
- 3- Il n'y pas de disproportion entre les variations de l'emploi (N) et celles, de même signe, des salaires nominaux (w). Les prix sont donc *stables*.
- 4- Une croissance accélérée, ou ralentie de manière prolongée du flux d'investissement nouveau entraîne une variation *défavorable* ou *favorable* de l'emc.

Les tendances psychologiques explicatives sont différentes pour chaque condition.

- 1- C'est la LPF qui explique la première condition. Elle s'applique aux individus et à l'Etat. Une démonstration par l'absurde (si la LPF ne s'appliquait pas) conduit à des paradoxes, tels que ne subsisteraient que deux situations extrêmes : le plein emploi, ou l'absence d'emploi.
- 2- La psychologie des « investisseurs » (ou « milieux d'affaires ») est l'explication de la seconde condition, suivant laquelle la variation de l'investissement n'est pas d'une « ampleur indéfinie ». Lorsqu'augmentent l'emc et i, corrélativement le coût de la production augmente avec le volume du capital (ou I).
- 3- C'est la *nature humaine* qui explique la *stabilité de la relation entre la variation de l'emploi et celle du salaire réel*. Keynes invoque le pouvoir de négociation (lorsque N augmente) et la décroissance de l'utilité marginale du revenu. Par ailleurs, les demandes de hausse de salaire nominal ne s'accroissent pas avec le niveau de l'emploi, et à l'inverse un certain niveau de chômage est accepté à la place d'une très forte réduction de salaire.
- 4- C'est le temps qui est le facteur explicatif de l'alternance des phases ou « *alternance des dépressions et des reprises* ». Keynes l'applique à la quatrième condition en rappelant sa théorie de la rareté appliquée aux biens capitaux.

Ces quatre conditions jouent « conjointement » et constituent des « *tendances naturelles* » à l'origine de la situation *intermédiaire ou « normale »*.

Leur résultat, variable, ne doit pas être considéré comme un « *principe nécessaire* ». Keynes conclut avec sa *théorie de l'action* pour signifier qu'il est en « *notre pouvoir de le modifier* ».

Livre V : Salaires nominaux et Prix

Chapitre 19 : Variation des salaires nominaux

Le chapitre 19 est le premier chapitre du Livre V (*Salaires nominaux et prix*).

Keynes réalise une démonstration essentielle pour son argumentation, contre la théorie classique (Marshall et surtout Pigou à la critique duquel il consacre un *appendice* au chapitre) : *la baisse des salaires nominaux ne contribue pas à élever le niveau général de l'emploi*. Cette thèse résume à elle seule la TGEIM, puisqu'elle signifie que *le niveau général de l'emploi dépend de la demande effective, laquelle est constituée, entre autres, des dépenses de consommation des travailleurs*.

La démonstration suit plusieurs étapes.

Dans la première, Keynes résume *la thèse classique de la baisse des salaires nominaux sous ses deux variantes*. La variante la plus connue, depuis que Keynes l'a exposée est celle qui consiste à affirmer que *le système économique tend à s'ajuster de lui-même par la fluidité des salaires nominaux*. La demande émanant des travailleurs est supposée rester stable. La règle qui permet de l'affirmer est celle de *la compensation de la baisse des salaires nominaux, par la décroissance du produit marginal physique du travail (due à la hausse de l'emploi)*.

En raisonnant à capital (ou équipement) donné : $w \downarrow \Rightarrow p \downarrow \Rightarrow \uparrow D$, et donc $\uparrow Y$ et $\uparrow N$ jusqu'à l'application de la règle.

Une autre variante ne reconnaît pas ce postulat de stabilité de la demande. L'argument est que les variations des déterminants de la demande sont incertaines. Ces déterminants sont *la quantité de monnaie*-(M)-, et *la vitesse de transformation de la monnaie en revenu* (Marshall)-(V)-. Cette incertitude donne par la suite lieu à d'autres interprétations de la relation entre salaire nominal et demande. Les thèses principales sont alors :

- la possibilité que $w \downarrow \Rightarrow$ hausse des profits
- la possibilité que $w \downarrow \Rightarrow (w/p) \downarrow$ baisse du salaire réel (opinion commune)
- la possibilité, contraire à la précédente, que $w \downarrow \Rightarrow (w/p) \uparrow$ et/ou (revenu des autres facteurs) \uparrow , à condition que $\epsilon_{Nd/w} \geq 1$ (N_d = demande de travail).

Elles se résument par *l'équivalence* $D \uparrow \Leftrightarrow N \uparrow$ (lorsque ΔN est stimulé par (profits) \uparrow ou $(w/p)\uparrow$).

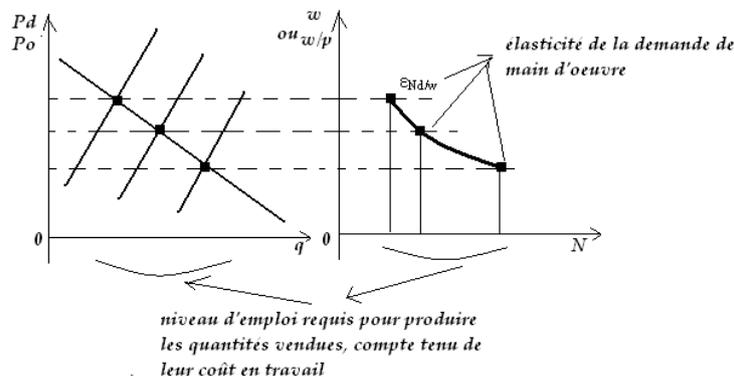
Keynes se dit en désaccord avec toutes ces variantes, en soulignant que ce sont les relations entre les trois variables : w , D et N , qui sont en cause.

Une seconde étape est l'origine de « *cette façon de penser* » (*les relations*). Keynes fournit une explication qui demeure une leçon importante : l'origine est le postulat marshallien de la *firme représentative*, ou ce qui revient au même *le raisonnement marshallien par analogie*. Mathématiquement, il s'agit du problème de l'agrégation des fonctions $N_i = f(w_i)$, propre à chaque firme ou industrie, à l'ensemble d'une branche, soit

$N = \sum_i N_i$. Keynes présente d'abord ce postulat, puis en fournit une critique..

La théorie « classique » suppose que la courbe de demande à la firme est unique, et que pour chaque niveau de prix il existe une offre à *coûts constants, sauf le coût du travail*. *Les équilibres successifs entre l'offre et la demande permettent alors de déduire (géométriquement, par translation)* « la courbe reliant le volume de l'emploi aux différents niveaux du salaire, soit $N_i = f(w_i)$. Deux graphiques permettent de l'illustrer, qui utilisent les *fonctions inverses*, celles de *prix d'offre et de prix de demande*, et *celle du salaire* qui peut être le salaire nominal ou le salaire réel.

$\epsilon_{Nd/w}$: L'élasticité de la demande de main d'œuvre chez Marshall



La courbe de l'emploi est donc déduite de la première. Elle donne en chaque point la valeur de $\epsilon_{Nd/w}$, l'élasticité de la *demande de main d'œuvre*. Cette courbe est « *transférée* », par agrégation, à la branche, sous l'hypothèse de Marshall, suivant laquelle la représentation est celle de la « *firme représentative* » (Keynes n'emploie pas cette expression, mais parle d'un « *transfert* »).

Ce raisonnement, dit Keynes, est « *fallacieux* ». Il énonce sa critique : « *il n'est (donc) pas légitime de transférer le raisonnement à l'industrie dans son ensemble à moins d'y transférer aussi l'hypothèse de la fixité de la demande effective* ».

Non seulement le raisonnement suppose l'identité des fonctions d'offre pour chaque firme, mais en outre il entraîne que l'agrégation n'est pas de nature à modifier la demande. Ce qui signifie géométriquement que : la construction du premier graphique n'est qu'une hypothèse (toutes les firmes subissent le même coût), et que sa généralisation pour obtenir le second est impossible, puisque les variations de la demande laissent chaque point indéterminé.

Aussi pense-t'il que l'argumentation constitue un « *escamotage du problème* ». En supposant vérifiée une partie de l'argumentation, il ne s'ensuit pas que la seconde partie soit vraie.

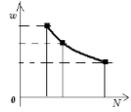
Sous l'hypothèse de fixité de la demande (D), on a bien une fonction $w=f(N)$ *décroissante*, mais pour chaque niveau de w , on ne peut à priori connaître D .

D'où la conclusion critique de Keynes : « *s'il est interdit à la théorie classique d'étendre par analogie à l'industrie dans son ensemble ses conclusions relatives à une industrie particulière, elle est tout à fait incapable de répondre à la question concernant l'effet qu'une réduction des salaires nominaux produit sur l'emploi, car elle n'a pas de méthode d'analyse pour s'attaquer à ce problème* ». La référence privilégiée de Keynes est « *the theory of unemployment* » de A.C Pigou

(appendice), qui lui permet d'affirmer que *le volume de l'emploi est inexplicable par la théorie classique*.

Dans une troisième étape, Keynes propose de démontrer sa critique, sous la forme de deux questions :

1- est-il vrai que



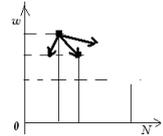
$W \downarrow \Rightarrow N \uparrow$

sachant

$$\begin{array}{|c|} \hline C/Y \\ \hline emc \\ \hline i \\ \hline \end{array}$$

constants (\Leftrightarrow hypothèse de stabilité des 3 facteurs)

2- et est-il vrai que



L'une ou l'autre des variations conjointes de w et N

se produit sous l'effet d'une variation de

$$\begin{array}{|c|} \hline C/Y \\ \hline emc \\ \hline i \\ \hline \end{array}$$

\Leftrightarrow hypothèse de variabilité des 3 facteurs

Keynes répond ensuite à chacune des questions

Question 1 : La réponse a été donnée dans les chapitres antérieurs. En résumé, les entrepreneurs font des pertes si $N \uparrow$ (le « produit » (attendu) tombe en *-dessous du prix d'offre*). L'argument même de la *baisse du coût de production* (consécutif à $w \downarrow$) qui entraîne $N \uparrow$, est réfutable. Keynes suppose d'abord que cet effet est un *effet espéré* par les entrepreneurs (il appelle ceci *cas le plus favorable*). Alors *un* entrepreneur le peut, estimant qu'il vendra avec profit, mais l'ensemble des entrepreneurs ne le pourraient que sous certaines conditions, lesquelles réfutent par l'absurde l'hypothèse 1. Ces conditions sont : a) une propension marginale à consommer égale à 1 (identité de la croissance du revenu et de la consommation), ou b) une hausse de l'investissement qui compense l'écart entre les deux croissances (écart nécessaire du fait de la LPF). Les conditions a et b permettent de constater la nécessaire variabilité de l'un ou l'autre des facteurs supposés constants (Keynes l'argumente). Notamment b) suppose que $emc \uparrow$, et au total les trois facteurs doivent varier pour que la relation $w \downarrow \Rightarrow N \uparrow$ soit vérifiée. Or ceci est l'objet de la question 2.

Question 2 : l'hypothèse d'instabilité est examinée sous l'angle des *effets possibles des variations*. Se référant à la pratique, Keynes énonce 7 conséquences parmi les plus importantes de la réduction des salaires.

1- $W \downarrow \Rightarrow P \downarrow$, se produit un *transfert de revenus réels* :

a) de W vers les autres revenus composant le coût marginal premier

b) des entrepreneurs aux rentiers (dont le revenu nominal a été garanti,

soit donc un changement dans la répartition qui entraîne $(C/Y) \downarrow$, plus sûrement dans le premier cas que dans le second.

2- En économie ouverte avec deux pays A et B :

Si $(w_A/w_B) < 1 \Rightarrow X > I$ (toutes choses égales...). On observe alors $I_A \uparrow$ et donc $N_A \uparrow$. (C'est la théorie de la balance du commerce).

3- En faisant intervenir les prix respectifs

Si $(w_A/w_B) < 1 \Rightarrow X > I$ $(P_A/P_B) \uparrow \Rightarrow (w_A/p_A) \downarrow \Rightarrow (C_A/Y_A) \uparrow$. (C'est la TEABC : théorie de l'équilibre automatique de la balance des comptes).

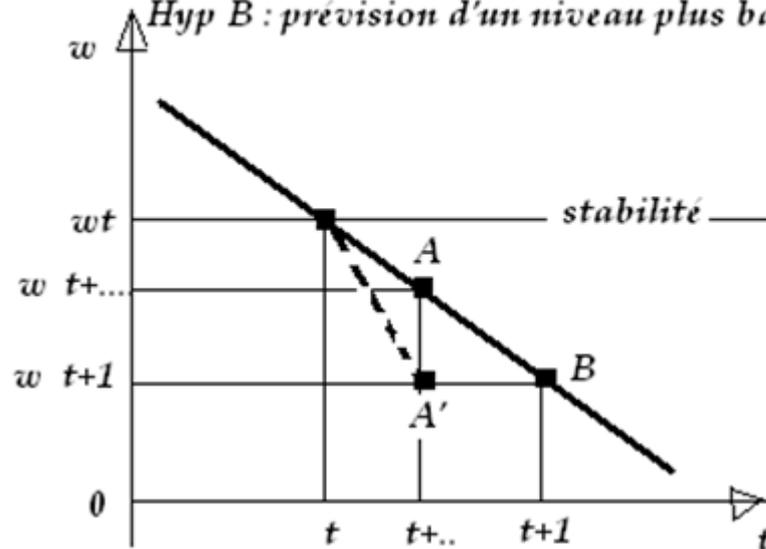
4- Hypothèses d'anticipations de décroissance du salaire nominal. Le graphique illustre les deux hypothèses, au point :

A. Les salaires nominaux (croîtront moins vite) ou décroîtront plus fortement que prévu (graphiquement la décroissance est plus rapide en A' plutôt qu'en A).

B. Les salaires atteindront un niveau très inférieur à l'avenir.

*Hyp A : décroissance par rapport au futur
(A' = décroissance plus rapide)*

Hyp B : prévision d'un niveau plus bas en t+1



Ces deux hypothèses (les points A et B représentant une baisse graduelle) conduisent à deux résultats opposés :

- A. $W \downarrow \Rightarrow I \uparrow$ car $emc \downarrow$
- B. Effet contraire de $W \downarrow \Rightarrow I \downarrow$

Keynes revient plus loin sur l'interprétation de la variante A' quand il analyse le 4^{ème} effet (voir ci-après).

5- L'affaiblissement de la demande de monnaie pour motif de revenu ou professionnel est une autre conséquence de $W \downarrow$, car P et Y \downarrow . Toutes choses étant égales par ailleurs, ceci entraîne une baisse de i, et donc une hausse de I. Si on intègre les prévisions, alors elles seront à l'opposé de celle du point 4. Soit prévision de $W \uparrow \Rightarrow$ effet moins favorable sur les prêts de long terme ; ou $W \downarrow \Rightarrow$ mécontentement et baisse de confiance \Rightarrow hausse de $i \Leftrightarrow I \downarrow$.

6- Si $W \downarrow \Leftrightarrow$ état d'esprit optimiste chez les entrepreneurs (prévisions plus « normales »),. Mais, ceci peut être compensé par les prévisions des travailleurs à la hausse de $W \uparrow$. Cette compensation est supérieure à celle due à $(W/P) \downarrow$ avec $P \uparrow$.

7- W et $P \downarrow \Rightarrow$ \uparrow risque d'aggravation de l'endettement privé et public

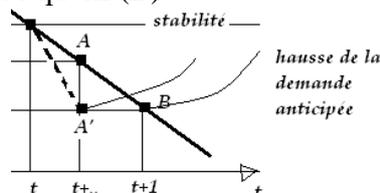
En conclusion, en économie fermée

- $W \downarrow \Rightarrow$ effets non positifs sur les revenus réels et la consommation

- Si $W \uparrow$ doit $\Rightarrow N \uparrow$, c'est surtout dans 2 cas examinés ci-dessus : les cas 4 ($emc \uparrow$) et 5 ($i \downarrow$).

Keynes justifie alors ces deux cas, en les réexaminant, et en développant plus longuement le 5^{ème} qui débouche sur le choix : salaires souples, ou quantité de monnaie souple.

Le 4^{ème} effet, est réexaminé sous l'angle de la variante (A'). Au point d'abscisse (t) de stabilité, le déclin de la demande (D) commence avec celui des salaires. Mais si $W \downarrow$ vers (A'), alors la demande anticipée à la hausse sera plus rapide qu'en (B).



Cette solution requiert des « salaires administrés ». Elle est selon Keynes préférable à celle qui passe par $W \downarrow \Rightarrow N \uparrow$, laquelle suppose une estimation de la décroissance des salaires basée sur la hausse du niveau du chômage (par ex : chômage +1% $\Rightarrow W \downarrow = -2\% \Leftrightarrow i + 2\%$).

(*mutatis mutandis* pour la croissance de W).

La conclusion est donc radicalement opposée à celle de la théorie classique : *une politique de salaires nominaux rigides est préférable* à une adaptation à la baisse, fonction du niveau du chômage.

Pour savoir si le raisonnement sur l'intérêt confirme ou infirme cette conclusion, Keynes réexamine le 5^{ème} effet.

Le 5^{ème} effet, consiste à raisonner sur *la demande de monnaie*. Ce qu'aurait dû faire la théorie classique puisqu'à priori, ce raisonnement lui est plus adapté.

Le réexamen par Keynes conduit d'abord à montrer la profonde similitude entre une politique de salaires souple et une politique monétaire souple.

- Si M la quantité de monnaie varie et $M=f(w,p) \Leftrightarrow f(w/p)$, on ne peut rien dire du rôle de cette quantité.
- Mais, si M est donnée, alors M peut s'accroître indéfiniment par le seul effet de $W \downarrow$ (M étant, estimée en unités de salaire). De même que peut être accru le rapport (M/autres revenus) avec pour limite de l'accroissement, la part de salaires dans le coût marginal (et la réaction des autres revenus à la baisse de W).

Par conséquent un effet identique sur le taux de l'intérêt peut indifféremment résulter de :

$W \downarrow$ et M stable (2nd tirit) ou $M \uparrow$ et W stable (1^{er} tirit). Or, ces deux méthodes présentent les mêmes limites quant à la possibilité du système à s'ajuster de lui-même à l'optimum. La démonstration pour la seconde méthode a déjà été faite (limites de l'emc). *Mutatis mutandis*, il en serait de même selon Keynes, pour la première. Keynes écrit : « Il n'y a donc pas de raison de croire qu'une **politique de salaires souples** (pss) puisse maintenir un état permanent de plein emploi, pas plus qu'il n'y a de raison de croire qu'une **politique monétaire de marché ouvert** (pmo) puisse à elle seule obtenir ce résultat. De tels moyens ne sauraient conférer au système économique la propriété de s'ajuster de lui-même »

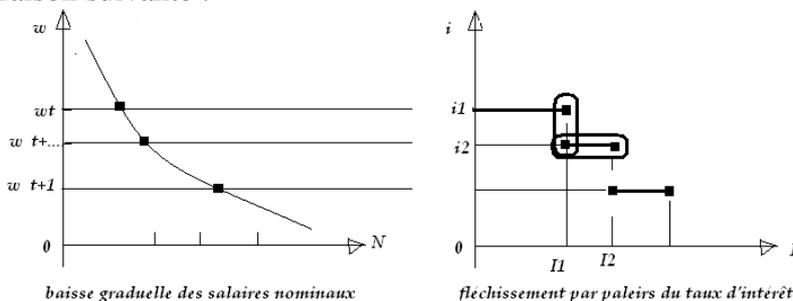
Après avoir fait état d'une situation *paradoxe* (plutôt comique), où les revendications ouvrières, à la baisse de W pour atteindre le *plein emploi* tiendraient lieu de *politique monétaire « bancaire »* (pmo), Keynes développe les différences entre les deux : pss et pmo. Sa comparaison (qui comporte 4 points) converge vers un point de vue : la pmo est plus avantageuse que la pss.

1- Le choix entre l'une et l'autre des politiques est d'abord une *question de bon sens*. Il suffit que celle choisie présente les plus grands avantages (une sorte de coût d'opportunité moindre). Par exemple, une méthode qui s'avère difficile à appliquer ne doit pas l'être. Keynes prend plusieurs exemples montrant la supériorité de pmo.

2- Le choix de pss, lorsqu'une part importante des revenus possède un montant inflexible en valeur nominale, traduirait une insensibilité à l'équité. Ceci doit conduire à préférer pmo.

3- $W \downarrow \Leftrightarrow M \uparrow \Rightarrow \uparrow$ Dettes, tandis que $M \uparrow$ et W cst \Rightarrow effet contraire. A nouveau pmo est préférable.

4- $W \downarrow$ graduellement, entraîne aussi une baisse de « i », mais par paliers. La solution monétaire est préférable, pour la raison suivante :



Le désavantage des paliers est le frein qu'ils constituent pour l'emc, car :

- ils offrent une « *double raison de différer I* ». Le graphique de droite montre que I_2 n'est pas spontanément préféré à I_1 , au taux i_2 , taux auquel I_1 demeure rentable. etc.... Le taux courant n'est donc pas le seul critère du choix d'investissement, car entrent en compétition aussi deux niveaux d'investissement. De plus les prévisions perdent leur pertinence.
- et donc « *un double obstacle à la reprise* ».

Enfin Keynes parvient à l'affirmation de sa propre thèse dans le paragraphe III. Cette thèse est celle du bienfondé d'une politique de *stabilité du salaire nominal*.

Il commence par réfuter la contre-vérité sur la question : *la société du laisser-faire n'a pas comme attribut logique la baisse du salaire nominal*.

« Il apparaît donc que, si la main-d'œuvre, en réponse à un déclin graduel de l'emploi, offrait ses services à un salaire nominal de plus en plus bas, il n'en résulterait en règle générale aucune diminution des salaires réels ; peut-être même ces salaires réels augmenteraient-ils, puisque le volume de la production tendrait à décroître. », et qu'une *instabilité des prix* deviendrait la règle.

Soit $N \downarrow \Rightarrow W \downarrow$ alors si (W/P) est le salaire réel, comme la production et les prix baissent, un niveau de salaire nominal donné associé à des prix décroissants, traduit une hausse du salaire réel. Si au contraire les prix croissent, le salaire réel reste constant.

Aussi Keynes en déduit-il que ce n'est que dans une société soumise à « *une forte autorité* » (il donne l'exemple de l'Australie) qu'une pss peut avoir du succès. Autorité signifiant, une connaissance *à priori* de la quantité de monnaie, telle que l'ajustement de la fonction d'investissement $I=I(iemc, i)$ puisse permettre d'atteindre le niveau dit d'« *investissement critique* ». Dans ce cas, M et P varient dans la limite du maintien du flux d'investissement approprié. Deux situations extrêmes définiraient l'ensemble des équilibres : celle de N_{ple} ou celle de $N=0$; les prix P étant soit *instables*, soit *nuls*, tendant au-delà vers l'infini.

Aussi, affirme-t-il plutôt *le bienfondé de la stabilité du salaire nominal* en économie fermée et en économie ouverte (lorsque le jeu du change n'est pas déstabilisateur).

Cette stabilité affirmée est de *courte période*, sans exclure la *mobilité de la main d'œuvre* (pour N stable) ; et elle a pour effet une stabilité des prix (en courte et longue période), stabilité contenue même en plein emploi comparativement à une pss.

Dès lors que le choix est de longue période, il se pose entre :

- la politique qui, les salaires étant stables, entraîne une baisse lente des prix *avec le progrès technique*
- et la politique qui *maintient les prix stables* et laisse graduellement monter les salaires.

Keynes justifie par des raisons économiques (dont la mobilité intersectorielle du capital) et sociales la préférence pour la seconde.

Chapitre 20 : La fonction de l'emploi

Les variables explicatives et déterminantes (C/Y, emc, i) ayant été traitées entre le chapitre 3 et le chapitre 20, Keynes peut reprendre son exposé de la théorie générale de l'emploi, dont il avait synthétisé les grandes lignes dans le chapitre 3.

Le chapitre 3 avait exposé *la fonction d'offre* $Z = \varphi(N)$, le chapitre 3 traite de son inverse (soit $N = f(Z)$ –Keynes la symbolise autrement) *la fonction de l'emploi*. Elle relie le niveau de l'emploi au prix d'offre du volume de production correspondant. Z et N sont toutes deux exprimées en unités de salaire.

Soit les symboles :

r indice de l'industrie

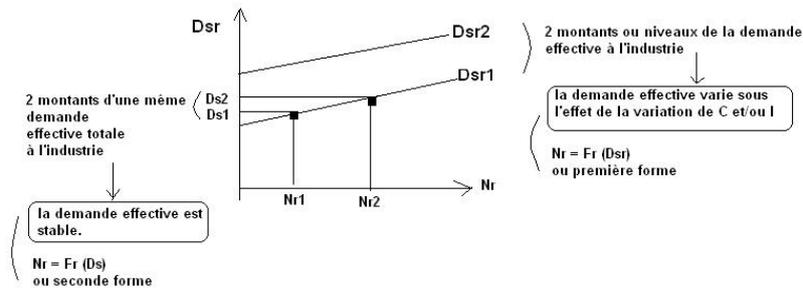
N_r volume de l'emploi dans une industrie (ou entreprise)

D_{sr} demande effective totale s'adressant à l'industrie

D_s montant de la demande effective totale,

La fonction de l'emploi peut s'écrire : $N_r = F_r(D_{sr})$ ou $N_r = F_r(D_s)$. La première forme est D_{sr} ou montant de la demande effective ; la seconde est D_s , montant correspondant à une seule valeur de D_{sr} .

Ecriture de la Fonction de l'emploi



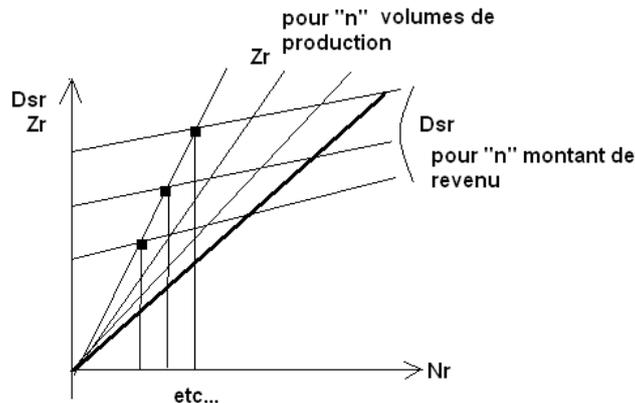
Pourquoi substituer la fonction de l'emploi à la fonction d'offre ?

« Elle convient pour une double raison aux buts et aux méthodes de ce livre ».

- 1- Du fait de la similitude des unités de mesure (unités de salaire)
- 2- Parce qu'elle est une fonction agrégée ou facilement agrégable : pour une industrie entière ou pour une production totale.

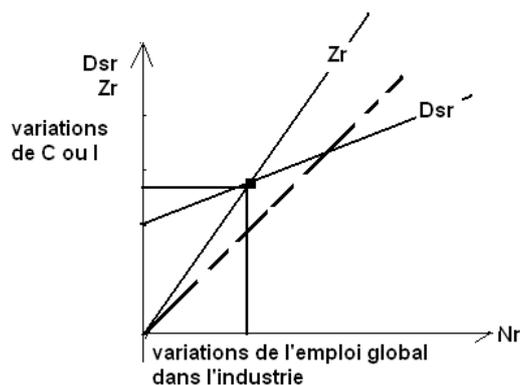
Construction de la fonction de l'emploi

L'inconvénient du raisonnement sur l'offre et la demande habituelles : les variations de l'emploi global se traduisent par une famille de courbes d'offre et de demande. Ces dernières pouvant varier sous l'effet du volume de production, ou celui du revenu. On aurait le schéma complexe de l'équilibre de l'emploi :



La fonction de l'emploi exprime les variations de l'emploi dans son ensemble.

En supposant que l'on représente sa réciproque, on aurait :

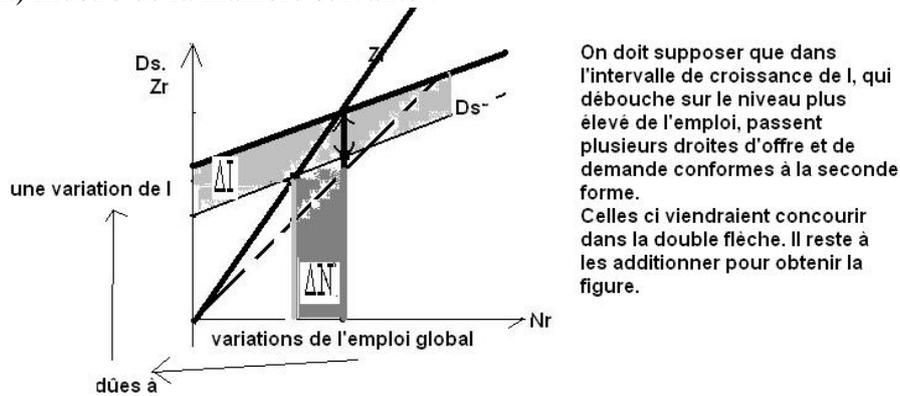


On retrouve ainsi le modèle d'offre et de demande agrégé dégagé au chapitre 3.

Cette possibilité ou simplification est basée sur plusieurs hypothèses.

- On raisonne toutes choses égales par ailleurs, dont la propension à consommer, pour ne s'intéresser qu'aux seules variations de l'emploi induites par celles de l'investissement ($\Delta I \Rightarrow \Delta N$).
- Pour montrer comment s'effectue le passage de la première forme de la fonction de l'emploi, à la seconde forme.

Le procédé qui le permet est celui de l'agrégation des fonctions. Graphiquement il peut être (imparfaitement) illustré de la manière suivante :



A partir du moment où, comme le suggère le graphique, on connaît « dans toute industrie particulière le volume de l'emploi qui correspond à chaque montant de la demande effective globale (...) », il est possible de changer de forme pour chaque industrie.

On obtient ainsi des fonctions individuelles de l'emploi de type $N_r = F_r(D_s)$. Ces fonctions possèdent la propriété d'additivité. Il est alors aussi possible de les agréger pour obtenir la fonction de l'emploi dans l'industrie toute entière. Ce qui s'écrit :

$$F(D_s) = N = \sum N_r = \sum F_r(D_s)$$

Ce qui laisse supposer que l'emploi (N) réagit aux variations de la demande effective, toute comme le niveau de production (lequel conditionne les revenus). Ce que Keynes précise en étudiant plusieurs coefficients d'élasticité.

Elasticité de l'emploi et élasticité de la production

En utilisant la formule de l'élasticité pour la fonction $y = f(x) \Rightarrow \epsilon_{y/x}$ ou $e_{y/x} = (dy/dx) \times x/y$, on écrit :

L'élasticité de l'emploi pour une industrie (a), ou une industrie toute entière (b) :

$$a) \epsilon_{N/D_{sr}} = e_e = (dN_r/dD_{sr}) \times (D_{sr}/N_r)$$

$$b) \epsilon_{N/D_s} = e_e = (dN/dD_s) \times (D_s/N)$$

L'élasticité du volume de la production pour une industrie (c) [la fonction étant $Q_r = f(D_{sr})$ et D_{sr} exprimée en unités de salaire]

$$c) \epsilon_{Q_r/D_{sr}} = e_{qr} = (dQ_r/dD_{sr}) \times (D_{sr}/Q_r)$$

En supposant que l'industrie vend à un prix p_{sr} égal au coût premier marginal (à l'optimum), Keynes montre en différenciant la variation de la demande, dont l'écriture est :

$\Delta D_{sr} = \Delta(p_{sr} Q_r)$ (puisque à l'optimum la demande absorbe la valeur de la production = recette totale), que :

$$\Delta D_{sr} = [(1/1 - e_{qr}) \Delta P_r] \text{ où } P_r \text{ est le profit escompté.}$$

Deux situations sont alors intéressantes :

$e_{qr} = 0 \Rightarrow$ le résultat est $\Delta D_{sr} = \Delta P_r$: la production est parfaitement inélastique et l'accroissement du profit égal celui de la demande ;

$e_{qr} = 1 \Rightarrow$ aucun accroissement du profit. C'est le coût premier marginal qui absorbe le supplément de demande.

L'élasticité du volume de la production comme fonction du travail employé pour une industrie (d) [D_{sr} exprimée en unités de salaire]

$$d) \epsilon_{Q_r = \varphi(N_r)/D_{sr}} = [(1 - e_{qr})/e_{er}] = - [N_r \varphi''(N_r) / [\varphi'(N_r)]^2]$$

Keynes explique cette formule un peu complexe,

- d'une part par la fonction $Q_r = f(D_{sr})$ qui devient $Q_r = \varphi(N_r)$
- d'autre part par le résultat vérifié à l'optimum de l'égalité du produit marginal et du salaire. Ce qui permet d'écrire qu'à la marge : $p_{sr} \varphi'(N_r) = 1$, puisque qu'il s'agit de la productivité marginale en valeur d'une unité (p_{sr} étant en unités de salaire, le prix prévu d'une unité, et $\varphi'(N_r)$, la productivité marginale physique)
- d'où il résulte que $p_{sr} = 1/\varphi'(N_r)$
- Par ailleurs la dépense (ou demande) totale s'écrit : $D_{sr} = p_{sr} Q_r$

- Donc l'élasticité à calculer est : $\varepsilon_{Qr} = \varphi(N_r)/D_{sr}$ sachant que l'on est à l'optimum où : $p_{sr} = 1/\varphi'(N_r)$ et $D_{sr} = p_{sr}Q_r$.
 - o La méthode consiste à différencier D_{sr} et à substituer au second terme de cette différentielle son expression en « p_{sr} » donnée par $p_{sr} = 1/\varphi'(N_r)$.
 - o Apparaissent après développement les deux élasticités connues e_{qr} et e_{er} , et en les isolant on obtient la formule complexe donnée plus haut.

L'intérêt de ce résultat est triple :

- 1- on vérifie que $e_{qr} = 1$, signifie que le profit est nul et $\varphi''(N_r) = 0$, c'est-à-dire lorsque *l'augmentation de l'emploi est réalisée à productivité constante*.
- 2- L'élasticité de l'emploi n'a pas de sens dans la théorie classique sauf hypothèse particulière. Pour la théorie classique la dépense (en unités de salaire) ne peut croître en même temps que l'emploi, puisque *la désutilité marginale du travail croît avec l'emploi, ou la baisse des salaires réels entraîne la diminution de l'offre de travail*. La notion d'élasticité de l'emploi n'a donc pas de sens, ou, il n'est pas possible d'accroître l'emploi par la hausse de la dépense nominale. L'hypothèse acceptable est donc celle du plein emploi, lorsque $\Delta D \Rightarrow \Delta N \Rightarrow \Delta W$ réels, on est alors au plein emploi.
- 3- La valeur $e_{qr} = 1$, n'exclut pas que $[0 - e_{qr} - 1]$, et donc que la productivité qui est égale au salaire réel est variable. Si le salaire réel varie, il le fait sous l'effet des prix. Il apparaît ainsi que l'élasticité du volume de la production donne aussi la mesure des effets de la variation de la dépense sur la hausse des prix, ou la baisse du salaire réel.

Keynes appelle alors e'_{pr} « *l'élasticité du prix escompté réagissant aux variations de la demande effective* », soit

$$e'_{pr} = (dp_{sr}/dD_{sr}) / (D_{sr}/p_{sr}) \text{ dont Keynes montre qu'elle est égale à}$$

$e'_{pr} = 1 - e_{pr} \Rightarrow e'_{pr} + e_{pr} = 1$ qui représente *la somme de l'élasticité du prix et de l'élasticité du volume de la production réagissant tous deux aux variations de la demande effective (en unités de salaire)* ». Cette somme est égale à 1.

D'où il déduit qu'il s'agit d'une loi, qui montre que *la variation de la demande effective est totalement absorbée par les variations de volume et de prix*. Ce qui est vrai pour l'industrie et l'ensemble des industries.

Passage à l'évaluation monétaire de la demande et élasticités pour l'ensemble de l'industrie.

Soit S le salaire nominal, p le prix nominal unitaire, on calcule :

L'élasticité des prix nominaux (si $p = f(D)$) $e_p = (Ddp/pdD)$

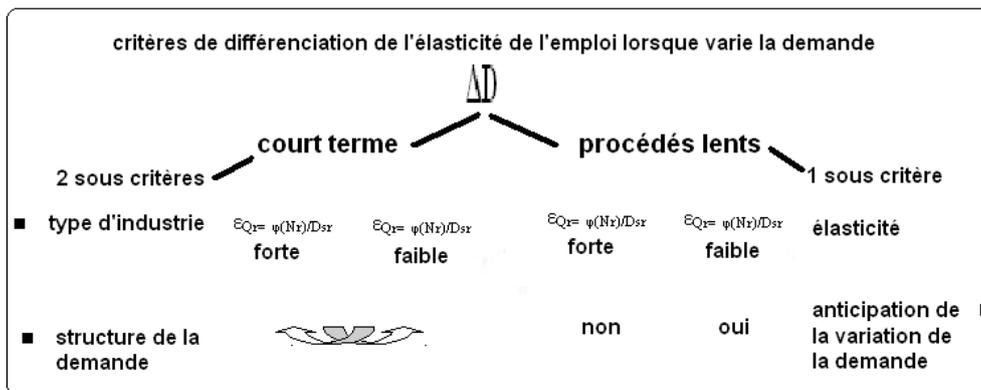
L'élasticité de salaires nominaux (si $S = f(D)$) $e_s = (DdS/SdD)$.

D'où l'on extrait la relation : $e_p = 1 - e_q(1 - e_s)$, dont Keynes écrit : qu' « *elle constitue une première étape vers une forme générale de la Théorie quantitative de la monnaie* ».

En effet $e_q = 0$ ou $e_s = 1$, la variation nominale de la demande effective ne modifie pas, le volume de la production, mais les prix dans la même proportion. Leur croissance est moindre dans le cas contraire.

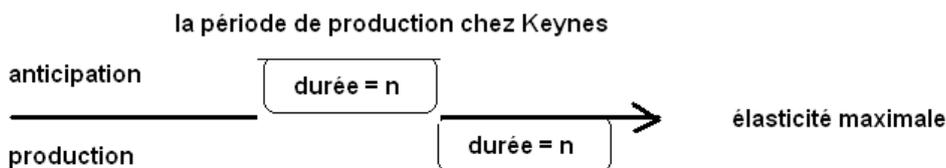
Au paragraphe II, Keynes introduit une différenciation de la dépense entre les diverses marchandises (au lieu d'une dépense ou demande globale). Car, ce n'est qu'une « *première approximation* » que de n'admettre qu' « *une seule manière de dépenser le revenu* ».

Le schéma ci-dessous montre que l'élasticité de l'emploi ($\varepsilon_{Qr} = \varphi(N_r)/D_{sr}$) diffère alors suivant deux critères relatif au terme ou aux procédés (distinction entre court terme, et procédés lents), et pour chaque. Et elle est plus ou moins importante suivant plusieurs sous-critères.

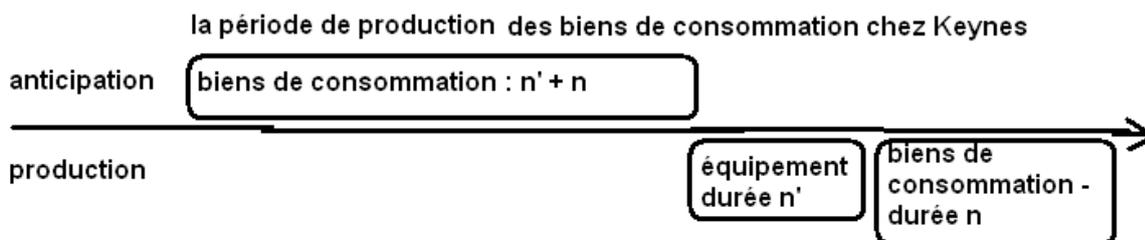


Keynes assimile au court terme « les variations du montant ou de l'orientation de la demande qui n'ont pas été prévus quelques temps à l'avance », et on a désigné ici par « procédés lents » ce que Keynes appelle « La production de certaines richesses (qui) exige du temps (...) et impossible d'en accroître l'offre dans un court délai ». On constate ainsi que jouent 3 sous critères (type d'industrie, structure de la demande., et anticipation des variations de la demande)

Par ces définitions Keynes relie donc les variations de l'emploi à la demande anticipée mais aussi à l'offre qu'il faut anticiper. Ce problème avait été posé à sa manière par Böhm-Bawerk et résolu par son calcul de la PMP (*Période Moyenne de Production*). Keynes nous dit qu'il adopte la solution de la période de production, mais définie différemment, reconnaissant « ce qu'il y a d'important dans l'idée ». Il définit alors la période de production par la durée nécessaire à l'anticipation, mesurable en unités de temps. Alors dit-il, l'élasticité de l'emploi est maximale. On aurait :



Toutefois le processus productif comme l'a montré Böhm-Bawerk est tel que la production des biens de consommation est consécutive à celle des biens d'équipement. Le schéma de la période appliqué aux deux types de biens devient :



On lit que la période la plus élevée est évidemment celle des biens de consommation. Mais ce raisonnement permet à Keynes de considérer les deux types d'impulsion de la croissance de la demande : soit par les biens d'investissement (I) ou par les biens de consommation (C), pour se prononcer sur l'importance de l'élasticité de l'emploi dans chacun des cas. Il apparaît alors que l'élasticité est la plus forte, lorsque l'impulsion vient de la demande de biens d'investissement. Bien qu'il ne le mentionne pas ici, le facteur explicatif est le mécanisme du multiplicateur dont il a traité antérieurement, quel que soit le type d'industrie du schéma donné plus haut. Tout au plus, lorsqu'on est dans le cas des industries à faible élasticité, dira-t-on que la croissance des revenus des entrepreneurs sera plus importante que celle des autres catégories, et par conséquent l'épargne, relativement à la consommation.

A ce stade du raisonnement, les résultats débouchent, on le voit, sur l'incidence sur les prix. Ce qu'aborde Keynes dans un important paragraphe qui expose un point de vue critique, typiquement keynésien, sur les mécanismes de l'inflation et de la déflation. La conception wicksellienne notamment, celle des déséquilibres cumulatifs, est remise en cause. Et surtout est précisée la

différence entre la théorie keynésienne et la théorie classique : les variations du salaire sont plus pertinentes que celle des prix. Le supposé ajustement par les prix de la théorie classique est définitivement rejeté.

C'est particulièrement la considération du rôle des *stocks* qui conduit à ce résultat.

En règle générale, du fait du jeu des multiplicateurs à l'équilibre, l'élasticité de l'emploi est toujours supérieure à celle liée à l'investissement ($k > k'$), lorsque varie la demande. Sauf dit Keynes dans le cas où existent des *stocks et des excédents de capacité*. Comment jouent-ils ? le processus de résorption des stocks permet progressivement de compenser le phénomène, selon qu'il existe ou non des excédents de stocks aux différents stades de la production. (dans ce cas, la satisfaction de la demande est réalisée sans production supplémentaire, et donc sans emploi supplémentaire). Keynes décrit plusieurs cas possibles.

En complément apparaissent des facteurs de rente qui absorbent une partie croissante de la dépense lorsque N ou i croissent. Résorption des stocks + rente \Rightarrow l'instabilité des prix est nécessairement la règle. Sauf dans le cas où la propension à consommer varie dans l'*exacte proportion nécessaire*. La conséquence importante est pour Keynes que l'instabilité des prix ne se traduit pas par une *surproduction de capital liée aux anticipations de profits, ainsi que l'avait décrit la littérature économique antérieure* (Wicksell notamment). La raison donnée par Keynes est que ce ne sont pas tous les entrepreneurs qui peuvent prétendre à ces anticipations. Il écrit : « *son unique effet est de faire choir une aubaine de fait dans l'escarcelle de ceux qui ont la chance d'être du bon côté (...)* ». D'où la *minimisation du risque inflationniste auquel il est conduit*, et avec celle-ci la minimisation du risque wicksellien de déséquilibre cumulatif. Il répète la limite du processus, en disant qu'il « *profite à ceux qui ont la bonne fortune de disposer de produits à un stade relativement avancé de la production (...)* » et à eux seuls, qui peuvent prétendre valoriser leurs espérances de profit.

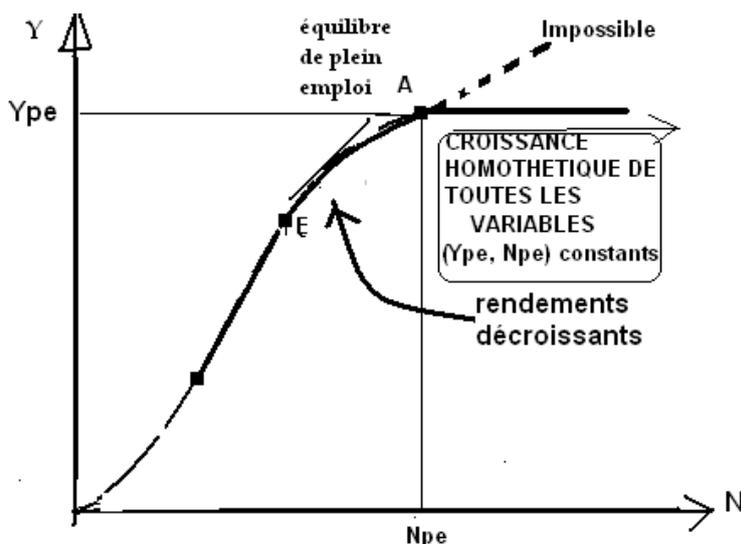
Avant d'aborder le paragraphe 4, de conclusion, Keynes résume dans le paragraphe 3 l'ensemble de sa démonstration, ouvrant ainsi la réflexion sur la pertinence de la TQM (Théorie Quantitative de la Monnaie).

Le résumé de la démonstration est le suivant :

$\Delta D \Rightarrow \Delta N$ avec $\Delta W_{\text{réel}}$ est ou décroissant, ceci jusqu'au point où $(N_{pe} - N_{de}) = 0$ (plein emploi), sauf si *la croissance des salaires nominaux est supérieure à celle des prix*, donc si $\Delta W_{\text{réel}}$ croissant (ce qui laisse subsister du chômage).

La question alors traitée est : Que se passe-t'il si au point N_{pe} la demande continue à croître ?

En reprenant l'un des graphiques donné par exemple au chapitre 16, on peut illustrer la réponse de Keynes.



La réponse de Keynes est qu'en situation de plein emploi (point A), la croissance devient homothétique. Il déduit le résultat suivant lequel : alors joue pleinement la Théorie quantitative de la monnaie sous *sa forme grossière* (soit $MV=PQ$, le niveau général des prix varie proportionnellement à la quantité de monnaie en circulation). Le graphique permet en effet de remarquer que le plein emploi est atteint dans la zone des rendements décroissants. Le salaire réel

(w/p) est alors à la baisse. Au point A, l'emploi ne peut plus alors croître. Et la croissance est homothétique (reproduction à la Quesnay, ou reproduction simple à la Marx, ou état stationnaire ricardien, etc...). Elle est illustrée par la stabilité des rapports (ce que Keynes appelle l'état stationnaire). L'un des arguments de Keynes est par exemple : « *au-delà de ce point, pour décider une unité supplémentaire de main d'œuvre à travailler, il faut lui offrir l'équivalent d'une plus grande quantité de production, alors que son emploi ne permet d'en obtenir qu'une moindre quantité* ». Autrement dit le salaire réel serait inférieur à la désutilité marginale du travail.

La réponse étant donnée, Keynes émet deux réserves à celle-ci :

- Une croissance de l'emploi avec hausse des prix peut cependant être réalisée par les entrepreneurs. Car dit Keynes ceux-ci sont victimes de l'illusion monétaire (hausse des profits et du produit nominal). Or, ils sous estiment ainsi *le coût d'usage marginal*.

- Toujours dans l'hypothèse où les prix croissent, Keynes examine les effets sur les deux revenus : profit et *intérêt* fixe des rentiers, sachant que le second est une rétrocession des entrepreneurs aux rentiers. On a alors la séquence : $\Delta P \Rightarrow \Delta^+ \text{ profit} \Rightarrow \Delta^- \text{ intérêts}$, puisque leur montant est fixe. Ce processus dit Keynes n'est pas limité à la situation décrite au point A. Il est régulier. Son effet sur l'emploi nécessite de distinguer les deux dépenses : des entrepreneurs (D_{ent}), et des rentiers (D_{ret}). Il suffit d'examiner le cas $D_{rt} < D_{ent}$.

Si $\Delta^+ P$, alors $\Delta^- (i/p)$. Ce qui signifie que la réalisation du plein emploi exige une croissance moindre de la masse monétaire, et une baisse réduite du taux d'intérêt nominal). Le résultat est inverse, si $\Delta^- P$.

En N_{pe} , si $D_{rt} < D_{ent}$ et si $\Delta^+ P$: pour éviter la hausse infinie des prix il faut $\Delta^+ i$, et une hausse de la quantité de monnaie moins que proportionnelle à D. Inversement si $\Delta^- P$.

Enfin, le résultat $\Delta^- (i/p)$ signifiant la paupérisation du rentier lorsque croît l'emploi, mais aussi en N_{pe} , il faut inverser les deux ci-dessus ($\Delta^+ P$, $\Delta^- P$).

La conclusion du chapitre (§4) dégage le phénomène d'*asymétrie entre l'inflation et la déflation de la demande effective*. Keynes l'exprime par : « *Tandis qu'une inflation de la demande effective au-delà du montant qui correspond au plein emploi agit seulement sur les prix (1), une déflation de la dite demande en deçà de ce montant fait baisser tout à la fois le volume de l'emploi et le montant des prix(2)* ».

Mais comme il le dit, la variation des prix n'est pas le constat essentiel, car la signification des deux conséquences est :

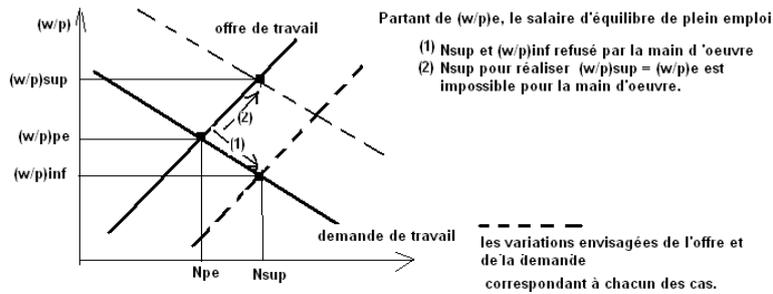
(1) la baisse du salaire réel sous la désutilité marginale du travail. Si la production croît elle ne le peut qu'à prix croissants. *La main d'œuvre refuse de travailler sous la désutilité marginale du travail. « (elle) peut toujours refuser un supplément d'emploi qui ferait baisser le salaire réel au-dessous de la désutilité ».*

(2) *La main d'œuvre ne peut pas réaliser elle-même l'égalité du salaire et de la désutilité marginale du travail, en se faisant offrir suffisamment d'emploi.*

Cela revient à dire que dans les deux cas, la main d'œuvre ne peut modifier elle-même la demande de travail. Keynes n'affirme pas cela, mais comme il situe l'optimum de la demande de travail à l'égalité du salaire et de la désutilité marginale du travail, adoptant ainsi le premier postulat classique, il invite à comprendre l'asymétrie comme le résultat de comportements distincts, tels que les agents compétents ne sont pas les mêmes d'un côté et de l'autre.

Un graphique offre (des salariés)-demande (des entrepreneurs) de travail illustre cette asymétrie.

asymétrie de l'inflation et de la déflation de la demande lue sous l'angle du salaire d'équilibre



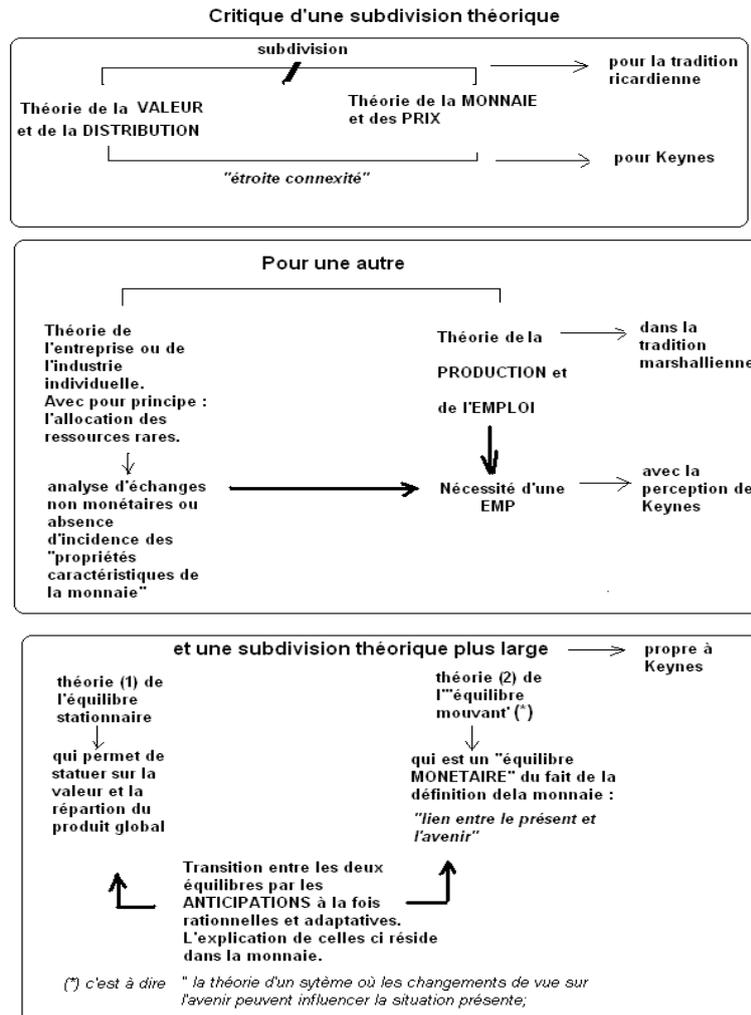
(1) illustre l'inflation de la demande. Ce refus maintient le salaire à $(w/p)_e$ et les prix montent avec la demande.
 (2) illustre la déflation. Le niveau de l'emploi et les prix doivent baisser pour restaurer la demande au salaire d'équilibre.
 Les deux processus se lisent dans le sens inverse des flèches (1) et (2).
 Comme la main d'oeuvre refuse, les prix montent; et comme elle ne peut se faire offrir il y a chômage et baisse des prix.

Chapitre 21 : La théorie des prix (ajout de la définition donnée dans le texte : ou « analyse de la relation entre la quantité de monnaie et les prix »)

La définition de l'économie politique par Keynes.

Keynes engage la réflexion relative à la théorie quantitative, en exposant d'abord sa définition de l'économie politique (§ 1). Il traite de la version qu'il critique (la division théorique issue de la tradition ricardienne), puis de celle dont il se rapproche (issue de la tradition marshallienne), pour déboucher sur une subdivision large et conforme à sa méthode de connaissance (subdivision proposée au conditionnelle : « peut être... »).

Elles sont résumées dans le schéma ci-dessous :



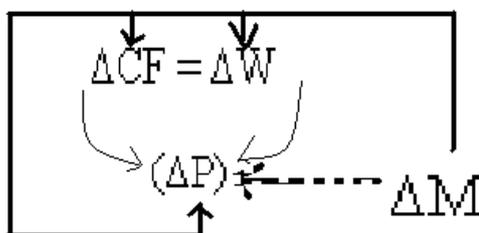
Le court paragraphe 2 vise à resituer à leur juste place théorique *les variations de la demande*, lorsqu'on raisonne à l'échelle macroéconomique : dans la mesure où ces variations exercent des effets sur les coûts (en particulier *le coût marginal*) et le volume de production, *c'est de ce côté-là selon Keynes « que des idées entièrement nouvelles doivent être introduites »*, c'est-à-dire du côté de la demande effective. Keynes entend ainsi substituer un autre terrain à la réflexion marshallienne sur la demande (limitée à l'industrie). L'explication théorique de la détermination du niveau général des prix devrait en conséquence s'en trouver modifiée.

C'est cette thèse que Keynes défend dans le reste du chapitre. Dès le paragraphe 3 il pose un modèle simplifié, qu'il raffine ensuite en y introduisant des « complications ».

Le modèle simplifié (du fait des hypothèses) est :

Soit l'hypothèse initiale : $\Delta CF = \Delta W$ avec CF *coût de facteurs ou des divers facteurs variant proportionnellement* à W l'unité de salaire. Le niveau général des prix (ΔP) est alors sujet à une double détermination : ΔCF et ΔW . Et comme le montre le schéma, c'est par cette double entremise que la quantité de monnaie détermine le niveau des prix.

L'effet de la variation de la quantité de monnaie sur le niveau général des prix passe par son effet sur les deux déterminants



La flèche en pointillés suggère donc une relation, celle de la TQM, qui sera l'objet des paragraphes suivants.

Les hypothèses simplificatrices sont alors :

- 1- Homogénéité et interchangeabilité des ressources inemployées
- 2- Si la rémunération des facteurs (ou leur coût marginal) $w < w_{pe}$, alors elle est la même pour tous. Les rendements sont donc constants et l'unité de salaire rigide tant qu'existe du chômage. Alors ΔM n'aura pas d'incidence sur les prix (schéma), et $\Delta N \equiv \Delta D$.

Dès que le plein emploi est atteint W et P croissent proportionnellement à D.

On aboutit alors à un autre énoncé de la TQM. Si avant le plein emploi $\varepsilon_{Q,D} = 1$ et en plein emploi $\varepsilon_{Q,D} = 0$ ET SI $\Delta D \equiv \Delta M$,

alors la relation quantitative est :

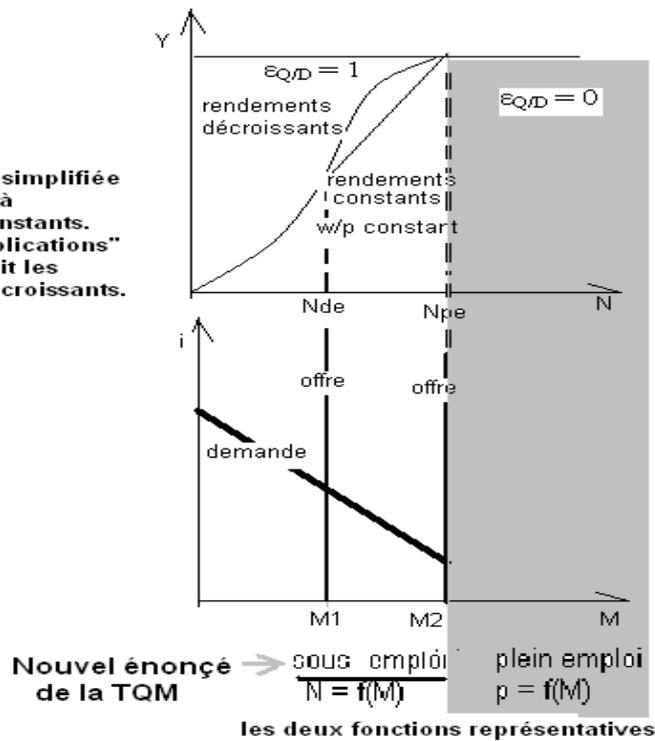
Avant le plein emploi : $N = f(M)$

En plein emploi : $P = f(M)$

« Tant qu'il existe du chômage, l'emploi varie proportionnellement à la quantité de monnaie ; lorsque le plein emploi est réalisé, les prix varient proportionnellement à la quantité de monnaie »

Le graphique ci-dessous comporte deux parties. La partie supérieure représente le modèle qui vient d'être présenté. Ce n'est qu'au paragraphe 4, que Keynes introduit le taux d'intérêt, illustré par la partie inférieure du graphique.

NB : la version simplifiée du modèle est à rendements constants. Dans les "complications" Keynes introduit les rendements décroissants.



Les 5 complications ou remises en cause des hypothèses simplificatrices

- 1- $\Delta D \text{ non} \equiv \Delta M$
- 2- Les ressources inemployées sont non homogènes et les rendements sont décroissants et non constants lorsque N croît.
- 3- Non interchangeabilité des ressources : certaines deviennent rigides, d'autres subsistent avec excédent
- 4- W croît avant le plein emploi
- 5- Les rémunérations composant le CF marginal ne varient pas toutes dans la même proportion.

D'où la reconsidération du modèle qui rend *difficile une théorie des prix*. D'une part, avec la complication 1, on constate puisque la croissance de la demande n'est pas exactement proportionnelle à la quantité de monnaie, que :



Il est donc nécessaire dit Keynes d'examiner *tout à tour chacun des facteurs*, d'autant qu'ils sont interdépendants (ce qu'il fera au § 4). Ceci est pour lui une méthode d'analyse. Dans un passage important il expose explicitement sa méthode *pragmatiste*, en prenant appui sur la reformulation du modèle qu'il est en train d'entreprendre.

Cette méthode s'oppose à ce qui est devenue à son époque l'économie mathématique. Il écrit : *La théorie n'est pas ici celle des « méthodes pseudo-mathématiques »... » qui donnent une représentation symbolique d'un système d'analyse économique* ». Sa critique est assez radicale puisqu'il affirme que *« trop de récentes "économies mathématiques" ne sont que pures spéculations »,* ou *« dédales de symboles vains et prétentieux »* etc..

Mais l'énoncé de sa propre méthode n'est pas moins radical : *« telle est, dit-il, la nature du raisonnement économique »*, et il précise son approche *« hypothético-déductive »* qu'il ne nomme pas ainsi, se contentant de dire qu'il s'agit d'une *« méthode rationnelle et ordonnée »*. (ou *« principes formels de raisonnement »*). Elle consiste dans la vérification par l'expérience des énoncés prédictifs et de leurs résultats, vérification qui doit conduire à la possible *falsification des résultats et à leur reformulation*.

Elle représente pour lui, l'opposé d'une « *machine automatique* ».

Le paragraphe 4 commence par le réexamen de la complication 1 : le schéma de la double détermination du niveau des prix, suite à ΔM , donné plus haut, montre que $\Delta M \Rightarrow \Delta D$, puisque les revenus croissent, bien que de façon non proportionnelle à ΔM .

Mais ajoute Keynes cette relation passe par la variation du taux de l'intérêt : Δi . Cette variation (qui est un « fait » dans la méthode de Keynes) est observable de 3 manières :

- par la *courbe de la préférence pour la liquidité* (représentée par une droite décroissante –ou demande de monnaie- dans le graphique inférieur ci-dessus),
- par la *courbe de l'emc* (car $\Delta i \Rightarrow \Delta I$ et $I=I(emc, i)$),
- et par le *multiplicateur d'investissement* : $k' = \Delta D / \Delta I$

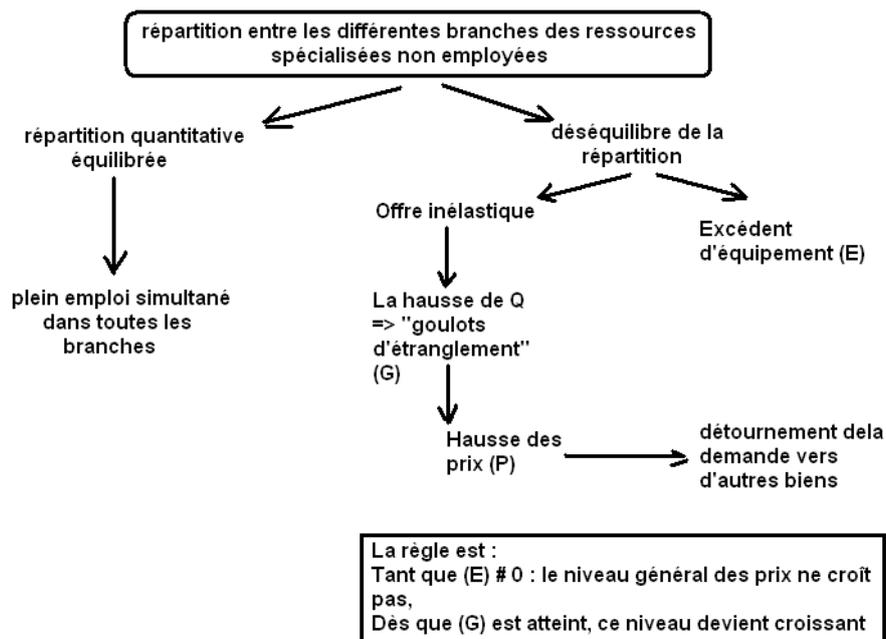
Cependant l'observation doit tenir compte du fait que (a,b,c) sont influencées par les hypothèses (2 à 5) du modèle. Keynes nous en convainc en examinant quelques une des principales interactions. Ceci pour en arriver à l'écriture de l'équation quantitative :

$P.Q = M.V$ où $V = (\Delta D / \Delta M)$, ou vitesse marshallienne de transformation de la monnaie en revenu. L'égalité $P.Q = M.V$ n'est qu'une autre façon d'écrire $\Delta D \equiv \Delta M$. Mais Keynes conteste la validité de l'hypothèse nécessaire à cette égalité, c'est-à-dire celle de Marshall, soit $V=constante$. Cette vitesse dépend en effet elle-même de nombreux facteurs. Et son utilisation antérieure a été maladroite et source de *nombreuses confusions*.

Puis suit le réexamen des complications 2 à 5.

2- Keynes traite des variations du *prix d'offre*, sachant la non homogénéité des ressources et les rendements décroissants. Le graphique (partie haute) comprend cette modification relative aux rendements). Il reprend sur ce point l'analyse marshallienne de l'offre et celle de la courbe de coût marginal en « U ». En effet son point de départ est que la distinction entre les types de rendements (constants ou décroissants) dépend de la *rémunération des facteurs* (ici la main d'œuvre). Soit : un salaire au rendement (W) , (tel que $W = f(Q/N)$ strictement proportionnel) entraîne des coûts *constants* lorsque N s'accroît., et un salaire indépendant du rendement (tel que $Q = f(rK^\circ, wN)$) entraîne des coûts croissants (non liés à la baisse de l'efficacité de K°). On retrouve alors la courbe en U du coût marginal du travail, l'équipement étant donné. De ce réexamen, Keynes déduit que que soit ΔW , on observe une croissance du prix d'offre avec la quantité, soit $\Delta Q \Rightarrow \Delta P$.

3-La question des ressources non employées permet à Keynes de montrer l'importance de *l'élasticité de l'offre*. Il décrit en effet un modèle d'absorption des ressources inemployées (expression RF) qui fait du *temps* la variable déterminante comme le montre le schéma de son argumentation ci-dessous :



Le phénomène d'absorption décrit dans la partie droite du schéma prouve que « l'élasticité de l'offre est en partie fonction du temps ». C'est-à-dire :

-en longue période (ou K variable) $\varepsilon_{Q/N}$ forte entraînant $\Delta D \Rightarrow \Delta N$ et « dans une très faible mesure » $\Rightarrow \Delta P$

-en courte période (ou : variations non anticipées avec « goulots ») : *au début* : $\Rightarrow \Delta D \Rightarrow \Delta P$ et moins $\Rightarrow \Delta N$, puis toute action sur ΔN est plus forte.

4- W (l'unité de salaire) croît avant le plein emploi est une évidence pour Keynes. Ce qui signifie (dans la partie haute du graphique) que l'hypothèse simplifiée des rendements constants est remplacée par celle des rendements décroissants. « (...) toute augmentation de la demande effective a des chances de servir en partie à satisfaire la tendance de l'unité de salaire à la hausse ». Ce qui est dû à la bonne marche des affaires selon Keynes.

C'est le rythme de cette croissance qui constitue un élément particulier. En effet, en plein emploi, on sait que la croissance des salaires (stimulée par D) est inflationniste. Elle est « pleinement proportionnelle à la hausse des prix des biens de consommation ouvrière ». Le mouvement des prix est plus complexe en sous-emploi, parce que la croissance des salaires

n'est pas *entièrement proportionnelle*. La croissance est donc marquée par « des points semi critiques », ou « points de discontinuité ».

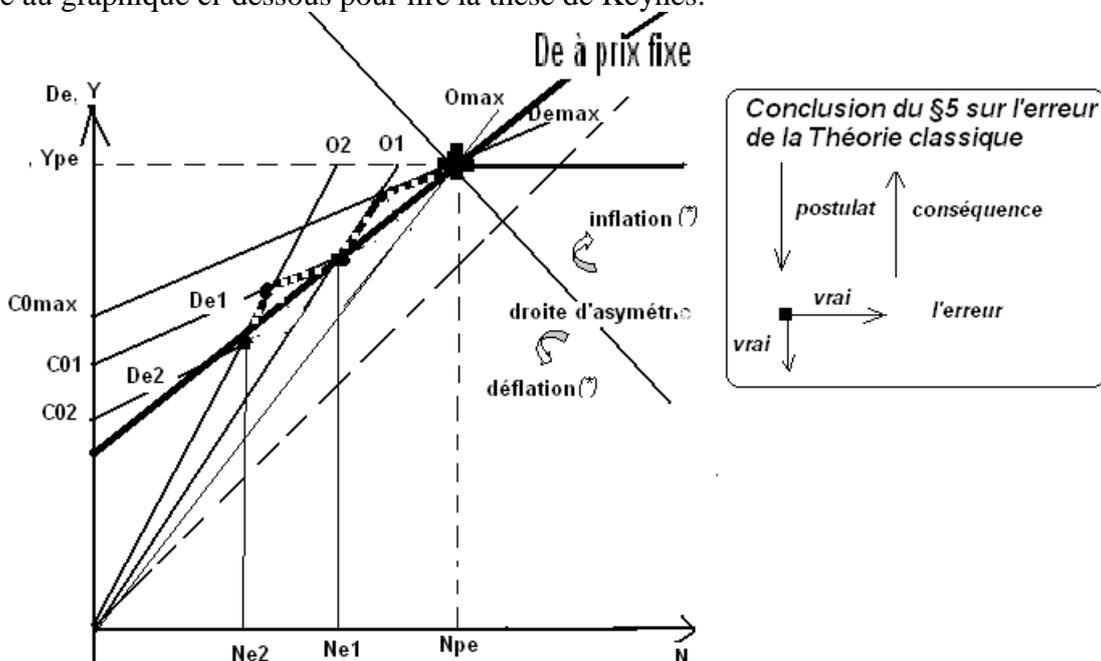
L'explication est en économie fermée : l'état d'esprit des travailleurs et la politique de négociation (employeurs/syndicats),

Et en économie ouverte : le différentiel de coût salarial entre pays, et dans le processus d'échange (ceci est aussi vrai en économie fermée) le coût escompté des salaires

Les états ainsi créés sont *semi-inflationnistes* et sont comparables (mais difficilement) avec l'inflation absolue, celle qui est définie par : $\Delta D \Rightarrow \Delta P$.

Keynes conclut sur ces points en écrivant : « Sur le plan historique (au surplus) l'importance de ces points est certaine. Mais ils se prêtent mal aux généralisations théoriques ».

Dans le paragraphe 5, Keynes poursuit sa critique de la thèse classique de l'équilibre par **ajustement par les prix**. On peut considérer ce paragraphe comme un moment fort de la théorie keynésienne du sous emploi, puisque s'y trouve expliquée la théorie des équilibres à prix fixes. On se réfère au graphique ci-dessous pour lire la thèse de Keynes.



(*) "si "inflationniste" ne signifie pas simplement que les prix montent".
 Au sens de Keynes inflation et déflation désignent les variations de "la demande effective.", par rapport à celles du prix d'offre.

Il faut partir de l'idée chère à Keynes, car formulée au § 4, d'*asymétrie*. En considérant le *plein emploi* comme un *point* ou *point critique*, il écrit : « Une certaine asymétrie se manifeste (...) entre les deux zones séparées par le point critique où l'inflation véritable apparaît ».

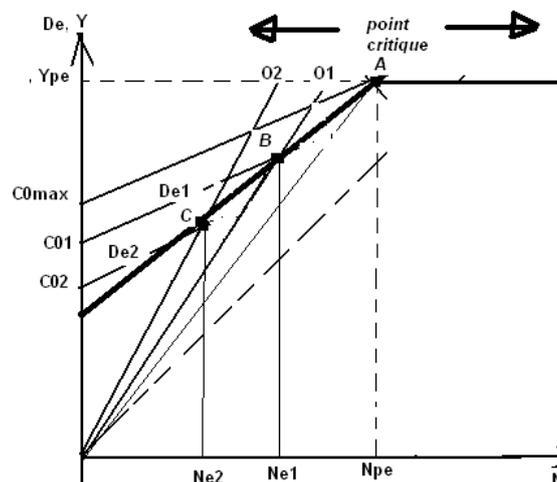
L'inflation véritable est définie par la croissance du montant de la demande effective et de l'unité de coût (hausse proportionnelle à D) lorsque la production ou l'offre est constante.

La zone inférieure au point critique est celle du sous-emploi et des équilibres à prix fixes. La hausse de la quantité de monnaie a alors des conséquences très particulières :

- Elle accroît partiellement l'unité de coût, et partiellement la production « *pour autant dit Keynes, qu'elle agissait sur la demande effective* »,
- Son incidence *sur les prix* ou *inflation* ne peut être repérée par aucune situation d'équilibre, car « *en aucun point (...) on n'aurait pu tracer une ligne précise et déclarer qu'un état d'inflation s'était instauré* ».

Ainsi, si l'idée d'un ajustement par les prix, ou par la quantité de monnaie (puisque la théorie classique suppose vérifié le principe quantitativiste) n'est pas acceptable en sous-emploi, quel est alors le type d'ajustement qui s'opère entre l'offre et la demande ? C'est la partie novatrice du raisonnement keynésien.

L'ajustement est un résultat du constat suivant : « *En deçà de ce point (le point critique) une contraction de la demande effective réduit son montant mesuré en unités de coût, tandis qu'au-delà de ce point une expansion de la demande effective n'a pas, en général, pour effet d'accroître son montant mesuré en unités de coût* ». Constat illustré ci-dessous :



Soit une hausse de la demande effective au-delà. Elle s'écrit en unités de coût :

$\Delta D = \Delta C0_{\max} + \Delta [cY_{\max} + (1/1-s)Y_{\max}]$ où $(1/1-s)Y_{\max}$ est la production ou le revenu nouveau dû à l'investissement courant. On déduit que $\Delta D = 0$, puisque $\Delta Y_{\max} = 0$, et $\Delta C0_{\max}$ est nul par définition.

Soit une baisse de la demande effective en-deçà. Elle est lisible graphiquement.

$D_e2 < D_e1 \Leftrightarrow (C0_1 + I_1) > (C0_2 + I_2) \Leftrightarrow (C0_1 - C0_2) + (I_1 - I_2) > 0$ et donc

$C0_1 > C0_2$ et $I_1 > I_2$. Inégalité traduite par les deux équilibres de sous emploi, tels que :

$B(N_{e1}, Y_1) > C(N_{e2}, Y_2) \Leftrightarrow C(N_{e2}, Y_2) < B(N_{e1}, Y_1)$

Keynes donne les raisons (« conformes aux faits ») de cette asymétrie. En deçà, la hausse des *salaires nominaux* (unités de coût) est liée à la résistance ouvrière à la baisse des *salaires réels*.

Selon Keynes l'ensemble des facteurs de production adoptent ce comportement.

A l'inverse, au-delà l'accroissement des revenus n'est entravé par aucun obstacle.

Les équilibres à prix fixe sont alors exposés : « *Si les salaires nominaux devaient au contraire baisser sans limite chaque fois qu'on tend à s'éloigner du plein emploi, l'asymétrie, il est vrai disparaîtrait. Mais dans ce cas il n'y aurait au-dessous du plein emploi aucune position d'équilibre possible tant que le taux d'intérêt pourrait encore baisser ou que les salaires ne seraient pas nuls* ».

La fin de l'asymétrie signifie : au-delà il y a toujours hausse de D en unités de salaires, et en-deçà il y aurait toujours baisse ».

Si celle-ci est réalisée : il n'y a plus que des équilibres stochastiques. A titre d'illustration, le graphique représente 3 baisses consécutives à partir de D_{\max} . A chaque D_e correspond théoriquement

une offre. Le point de rencontre constitue un équilibre de sous-emploi. Mais en cas de baisse, cet équilibre est instable, ou il se déplace d'un point à un autre en « zig zag », ainsi qu'illustré dans le graphique. Pour simplifier on a représenté en pointillés un chemin de décroissance possible, parmi les multiples solutions. Le nombre de celles-ci est infini, comme le serait (par hypothèse) la baisse du salaire nominal ; ce nombre correspond à autant de courbes D_e et d'offre, et donc autant d'équilibres représentables par des points.

La solution de Keynes est de raisonner à *prix fixe*. Il écrit : « *En fait il est obligatoire que, dans un système monétaire, il y ait un certain facteur (souligné par Keynes) dont la valeur exprimée en monnaie soit visqueuse, sinon fixe pour donner quelque stabilité aux valeurs* ».

Les valeurs devant posséder quelque stabilité sont : les valeurs réelles, tel le salaire réel, le rendement réel, ou taux d'intérêt réel, etc...Elles ont pour dénominateur commun dans tout système monétaire d'être rapportées *aux prix*. Il faut donc que ceux-ci soient considérées comme fixes pour rendre comparables les équilibres de sous-emploi successifs, et envisager des solutions aux déséquilibres. Ce n'est qu'à cette condition que l'on peut (voir graphique) représenter une *croissance de la demande D_e* à prix fixes. Celle-ci joint les points d'équilibre de chaque demande D_e avec le prix d'offre correspondant (ou -O-). Sont donc exclus les mouvements stochastiques dus aux variations de prix. Et l'on retrouve ainsi *la fonction de l'emploi* construite au chapitre 20.

D'où l'idée fautive de la théorie classique rappelée en conclusion. Celle-ci postule que la baisse de la rémunération réelle d'un facteur a *toujours pour effet* la baisse de son offre. Cette « *hypothèse de base* » (à situer en-deçà) a pour conséquence le postulat selon lequel « *toute augmentation de la quantité de monnaie est inflationniste* ». Or, elle ne l'est qu'au-delà.

Le chapitre 21 se termine par deux paragraphes (6 et 7) ayant chacun une vocation spécifique : le § 6 est une *modélisation au moyen des élasticités* des résultats du § 5, et le § 7 élargit la réflexion du § 5 à *la longue période et à l'histoire*.

La modélisation dans le § 6 est intéressante dans la mesure où Keynes établit « *une expression générale de la TQM* ». Cette expression appartient à la Théorie générale car elle s'exprime à l'aide des variables de la TGEIM. (on aurait ainsi après les premières formulations mercantilistes, une succession de présentations : Vanderlint, Hume, Ricardo, Marshall, Fisher et Keynes, et ensuite Patinkin et Friedman). Elle s'écrit sous la forme d'une « *pyramide* » (dans un espace à trois dimensions : « unité de coût » (W), Production (Y), et demande effective (D). L'équation quantitative pyramidale de Keynes s'écrit :

$E = e_d (1 - e_e \times e_q + e_e \times e_q \times e_s)$ avec e l'élasticité des prix nominaux aux variations de la quantité de monnaie, soit :

$$e = \left(\frac{Mdp}{pdM} \right) \text{ Sommet de la pyramide}$$

Pour parvenir à ce résultat, Keynes part de l'équation quantitative de Fisher-Marshall :

$MV = PT$, réécrite par la TGEIM : $MV = D$ où V est la vitesse marshallienne et D la demande effective keynésienne.

Les élasticités définies au chapitre 20 (La fonction de l'emploi) permettent d'en modifier l'expression. On sait que l'élasticité recherchée est celle des prix nominaux aux variations de la quantité de monnaie (écrite ci-dessus). Or on connaît

$$ep = \left(\frac{Ddp}{pdD} \right) \text{ elle doit être égale à 1, si } \mathbf{V \text{ étant constant}}, \text{ on souhaite que les prix varient}$$

proportionnellement à la demande. Or, cette condition est réalisée si les élasticités ci-dessous sont telles que $e_s = 0$ et $e_q = 0$.

$$e_s = \left(\frac{DdS}{SdD} \right) = 1 \Leftrightarrow \text{l'unité de salaire croît proportionnellement à la demande}$$

$$e_q = \left(\frac{DdQ}{QdD} \right) = 0 \Leftrightarrow \text{le volume de la production ne réagit plus aux variations de la demande}$$

Pour généraliser il faut examiner le cas où **V n'est pas constante**. Keynes introduit une nouvelle élasticité : e_d , l'élasticité de la demande effective aux variations de la quantité de monnaie.

$$ed = \left(\frac{MdD}{DdM} \right) . \text{L'élasticité recherchée est alors } e = \left(\frac{Mdp}{pdM} \right) = e_p \times e_d$$

La forme développée du produit est exposée au moyen d'élasticités que Keynes précise plus loin, soit :
si $e_p = 1 - e_e \times e_q(1 - e_s)$, on a alors :

$$e = \left(\frac{Mdp}{pdM} \right) = e_d - (1 - e_s) e_d \times e_e \times e_q \Leftrightarrow e_d (1 - e_e \times e_q + e_e \times e_q \times e_s)$$

Cet exposé n'est pour Keynes qu'un exercice didactique : l'écriture dans les termes de la TGEIM de la TQM généralisée. Mais il nomme cela des « jongleries » qui ne l'intéresse pas. Il en a déjà donné les raisons. « *les différentielles partielles (sont) systématiquement ignorées* » et par conséquent la définition du statut des variables (dépendantes ou non) pose problème. Le statut de la TQM elle-même est assimilable « *au raisonnement ordinaire* ».

Tout au plus en formalisant parvient t-on à montrer « *l'extrême complexité* » de l'équation quantitative. La signification des facteurs actifs est alors :

e_d : *facteur de liquidité* (ou de la demande de monnaie)

e_s : *facteurs « ouvriers »* ou du coût premier qui expliquent que $w=f(N)$

e_e et e_q : *facteurs physiques explicatifs des rendements décroissants*

Plusieurs situations sont donc typiques :

$e_d = 1$ une % constante de monnaie liquide est conservée

$e_s = 0$ les salaires nominaux sont fixes

$e_e \times e_q = 1$ *rendements constants* (rendt marginal = rendt moyen)

$e_e \times e_q = 0$ plein emploi de la main d'œuvre ou de l'équipement

Et $e=1$ correspond à des cas particuliers, tels que :

$e_d = e_s = 1$

ou $e_d = 1$ et $e_s = 0$ et $e_e \times e_q = 0$

ou $e_d = 1$ et $e_q = 0$

Mais l'observation montre que e est généralement inférieure à 1.

Le paragraphe 6 est une généralisation à la longue période ou histoire. Plus précisément Keynes passe de l'analyse de la relation entre M et P, à celle entre la quantité de monnaie et le revenu national (relation entre M et Y). Cette quantité de monnaie étant celle « *requisse pour satisfaire la préférence pour la liquidité* ». Elle serait de plus une « *quantité moyenne* » entre des périodes d'optimisme et de pessimisme. Keynes prévient cependant que la relation qu'il envisage au conditionnel et en longue période, si elle existe, ne serait « *qu'une relation grossière* ». L'investigation de Keynes revient finalement à se poser la question de la stabilité du taux d'intérêt à long terme, et plus précisément celle de l'existence d'une relation stable entre l'emc et i .

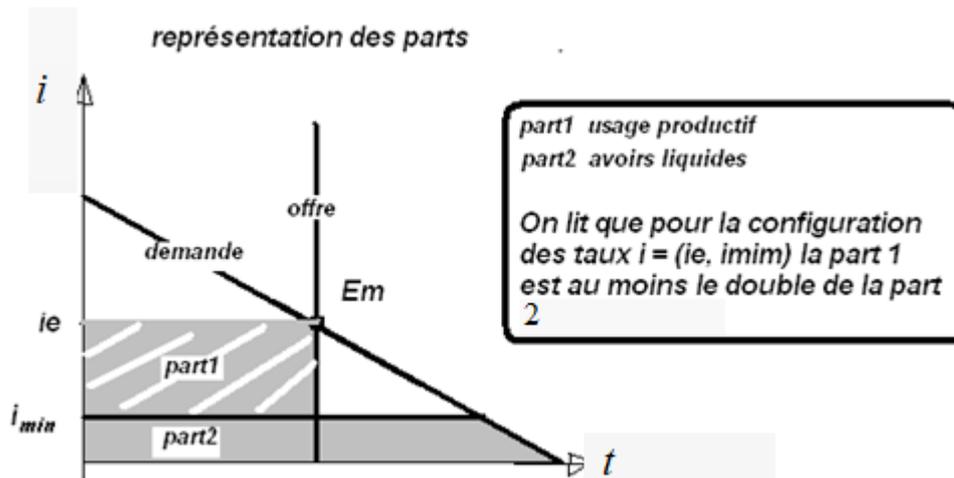
Sa démonstration repose sur la définition construite dans sa TG, de la demande de monnaie (par les demandeurs de monnaie, que Keynes nomme « *le public* »). On sait que suivant le niveau du taux de l'intérêt la demande de monnaie peut être composée de deux parts de niveau inégal : l'une (part 1) destinée aux placements (et donc à l'emprunt aux fins d'investissement), et l'autre (part 2) destinée à la constitution d'« *avoirs liquides* », pour plusieurs motifs, mais qui est improductive, d'où sa dénomination de « *trappe à liquidité* ». Lorsqu'on considère la longue période (succession de périodes différentes selon l'état de la prévision –pessimisme ou optimisme–), la variation de ces parts relatives, est donc en même temps celle du taux qui les délimite. Le fait que ces parts soient estimées en proportion du revenu national est simplement utile pour la comparaison inter-périodes.

L'hypothèse de Keynes est alors la suivante : « *A condition que le taux de l'intérêt reste supérieur à un certain minimum psychologique, il peut y avoir, par exemple, une proportion assez stable du revenu national que le public ne laissera pas dépasser par les avoirs qu'il conserve sous une forme improductive* ». Cette proportion stable est précisément celle des parts (part1/part2) et donc du taux « i » **minimum** (i_e ou i_{min} dans le graph ci-dessous) qui les délimite. Et Keynes expose deux cas d'instabilité,

ou de disproportion entre les parts, pour montrer que les variations du taux d'intérêt et de la demande effective, tendent en longue période à *stabiliser* la relation.

A l'aide de représentations graphiques il est possible d'illustrer ce mécanisme d'ajustement.

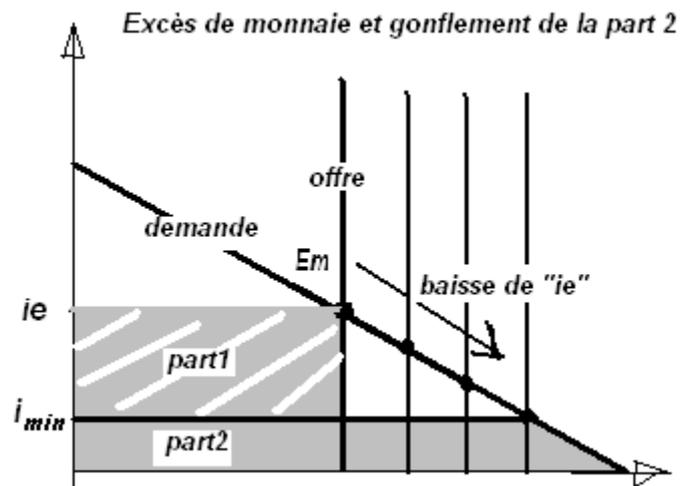
Pour une période longue donnée, le schéma de l'équilibre (E_m étant le point d'équilibre) entre l'offre et la demande de monnaie (considérées comme des moyennes), fait ressortir les deux parts, soit :



Ainsi plusieurs configurations sont possibles, si les deux horizontales des taux varient suivant l'état d'esprit. Sachant que le pessimisme correspond à un gonflement de la part 2, au détriment de la part 1.

L'hypothèse de Keynes a trait à plusieurs périodes longues, telle que celle représentée ci-dessus, mais avec des parts différentes. Il doit dit-il exister une *moyenne*, puisque seuls 2 cas extrêmes sont possibles. Cette moyenne est elle-même susceptible d'une représentation identique à celle donnée ci-dessus.

-le premier est celui d'un excès de monnaie en circulation (excédent le « i_e moyen »). Dans ce cas, il est juste comme dit Keynes, que la baisse de i_e , tendra à égaliser i_e et i_{min} . Il suffit pour le représenter de faire croître plusieurs fois vers la droite l'offre de monnaie, la droite de demande étant donnée. Alors à l'extrême, la part 2 serait l'unique part. En termes relatifs, elle a gonflé au cours du processus.



L'effet macroéconomique a déjà été décrit. Il est celui de la baisse du taux de l'intérêt, qui favorisant l'investissement courant accroît la demande effective et la hausse discontinue de l'unité de salaires et des prix.

-Le second cas extrême est au contraire celui de l'insuffisance de la quantité de monnaie. Dans ce cas, on assiste à des « *tendances opposées* ». Graphiquement l'offre se déplace vers la gauche, la demande de monnaie diminue et le taux d'intérêt croît. Keynes ne donne pas encore d'indication sur les niveaux respectifs du nouveau « i_e » et du nouveau « i_{min} » (il explique pourquoi, plus loin), permettant de conclure sur le mouvement des parts. Par contre il est sûr que l'Investissement, la

demande effective et le salaire réel subiront la « tendance opposée », c'est-à-dire des fluctuations à la baisse.

La moyenne de ces cas ressort clairement : « *Le résultat (...) sera donc d'établir après un certain temps un niveau moyen des salaires et des prix compatible avec la proportion stable que les tendances psychologiques du public tendent à ramener tôt ou tard entre la quantité de monnaie et le revenu national* ». Ce que l'on peut considérer comme le constat d'une stabilité de longue période du capitalisme.

Ces mouvements ou fluctuations possèdent au moins deux caractéristiques importantes :

- C'est dans le sens de la baisse qu'ils rencontrent le plus de « *résistances de frottement* ». Il suffit de prendre pour exemple la baisse du salaire nominal, ou celle de la quantité de monnaie.
- La quantité de monnaie ne peut pas rester insuffisante pendant une période longue. L'adaptation vient sous la forme soit d'un changement d'étalon (ex : dévaluation ou réévaluation), soit celle d'un nouveau système monétaire (étalon or, ou étalon de change or par exemple). De la sorte, les prix varient toujours en hausse en longue période.

Le temps suivant de la démonstration est la périodisation proprement dite. Keynes illustre sa thèse sur le XIX^{ème} siècle, et sur *la période actuelle*.

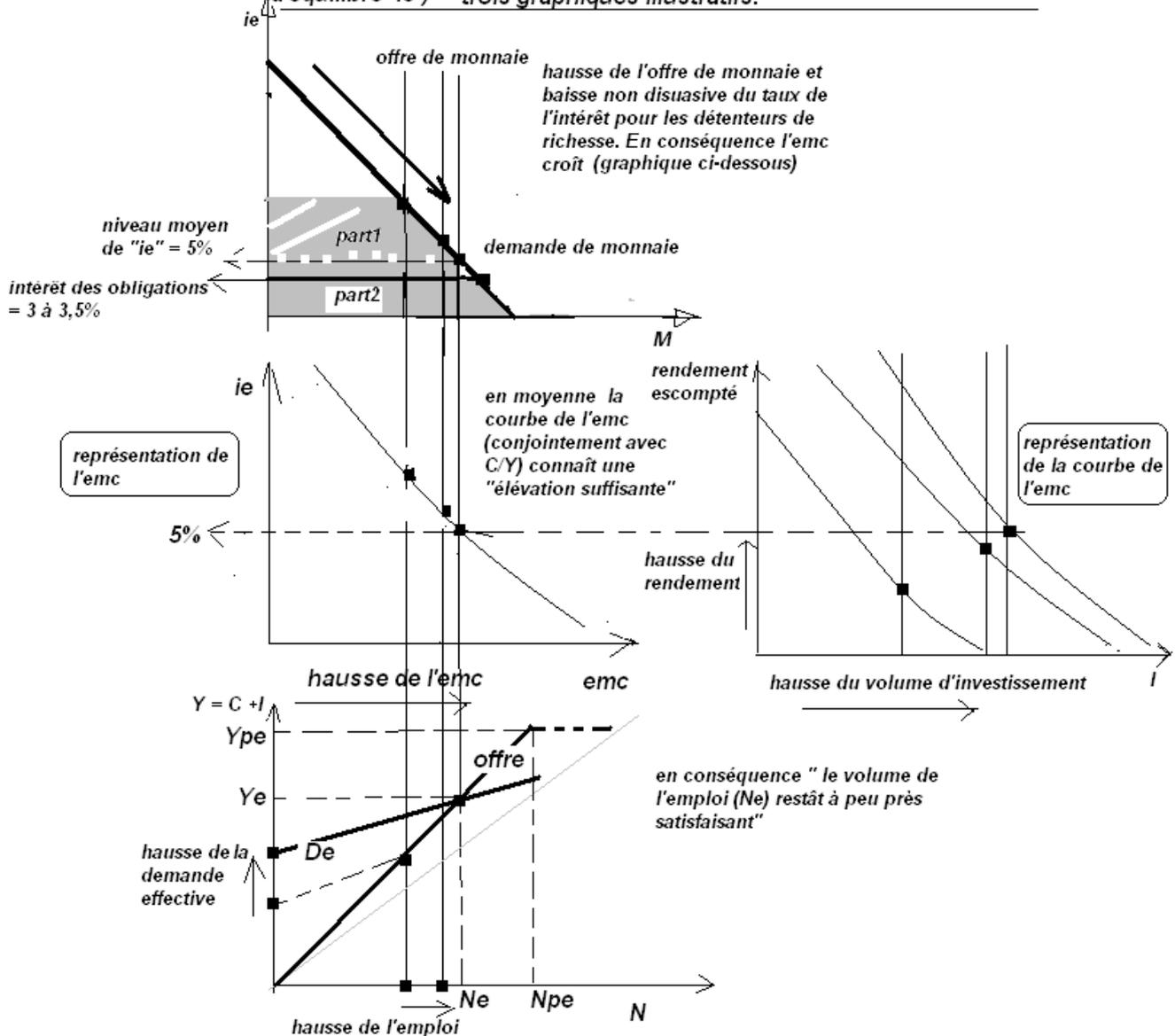
Le schéma ci-dessous résume la présentation de Keynes pour la première période. Il est composé de trois graphiques correspondant aux trois étapes de la présentation de la situation au XIX^{ème} siècle. Ces trois étapes sont :

- une baisse de l'intérêt courant (jusqu'à 5% en moyenne) non dissuasive pour les épargnants dans la mesure où la part 1 (celle de la « trappe ») est délimitée par un taux (celui des obligations) égal à 3 à 3,5%.

- en conséquence la courbe de l'emc s'élève. On le constate dans la partie droite du graphique qui représente en ordonnée *le rendement escompté de l'investissement (en abscisse)*, ou aussi dans la partie gauche du graphique qui représente la hausse de l'emc (en abscisse) liée à la baisse du taux courant de l'intérêt (en ordonnée).

- au total, puisque la propension à consommer s'élève aussi, la demande effective (De) connaît une hausse ($De = C + I$), favorable à la réalisation d'un niveau moyen de l'emploi (Ne), qui selon Keynes « *ne fût pas d'une faiblesse insupportable* » (On aurait donc pu le représenter plus faible que nous l'avons fait). Plus loin Keynes qualifie ce niveau de « *sensiblement inférieur au plein emploi, mais l'écart n'était pas insupportable au point de provoquer des réformes radicales* ».

La période du XIX^{ème} siècle : Hausse de l'emploi consécutive à la baisse non dissuasive pour les épargnants du taux de l'intérêt courant (ou d'équilibre -ie-) trois graphiques illustratifs.



Pour expliquer ceci Keynes invoque une multiplicité de facteurs. Les deux facteurs économiques principaux sont les hausses de C/Y et celle de l'emc. Mais ont joué également : « les progrès de la population et l'invention, la mise en valeur de nouvelles contrées, l'état de la confiance, et la fréquence des guerres ». Des ajustements ont été nécessaires, tels ceux de l'unité de salaire, de l'étalon ou du système monétaire. Sur ce point Keynes signale le « développement de la monnaie bancaire » comme moyen de rénovation du système. Ces ajustements ont pu maintenir un équilibre entre la hausse de la quantité de monnaie et la préférence pour la liquidité, de sorte que les taux d'intérêt n'ont pas atteint le seuil psychologique. Mais Keynes pense que « dans l'ensemble », la hausse régulière de l'unité de salaire favorable à la croissance s'accompagnait d'un « rendement du travail (qui) croissait lui aussi ». D'où dit-il un « équilibre des forces » qui entraînait « une assez grande stabilité des prix ». Cet équilibre était d'une double nature :

Les forces sociales (les organisations d'employeurs ont su maintenir la hausse de l'unité de salaire en deçà de celle du rendement de la production) et celles du système monétaire et financier dont a résulté le taux courant désigné plus haut.

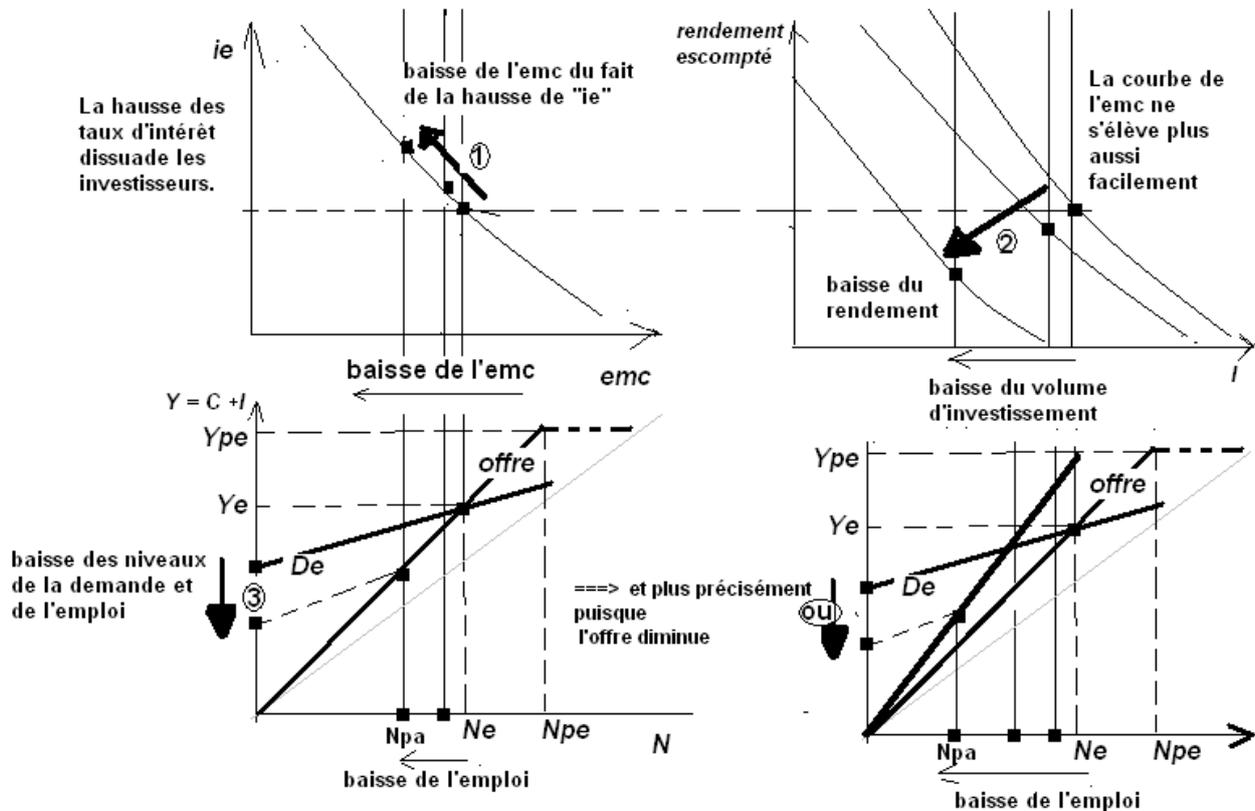
La seconde période est dite « période actuelle ».

Keynes illustre le problème de la période actuelle en comparant celle-ci à la précédente. On peut donc utiliser un graphique identique à celui du XIX^{ème} pour montrer cette différence. Keynes l'expose en ces termes : Le problème est celui de la modification « du taux d'intérêt minimum

acceptable (par) les détenteurs de richesses ». Or une telle modification est, et a toujours été souhaitable, car : « Si un niveau de l'emploi assez élevé pour que le chômage soit supportable exige un taux d'intérêt très inférieur au taux moyens qui ont prévalu au XIX^{ème}, il est fort douteux qu'on puisse maintenir un tel taux par de simples manipulations de la quantité de monnaie ».

Le graphique ci-dessous et sa légende explicitent et résument l'argumentation de Keynes.

Application du graphique à la "période actuelle"



Ce graphique est celui du XIX^{ème}. Il est applicable tel quel à la période actuelle en considérant seulement une différence de lecture.

Les mouvements à la hausse caractéristiques du XIX^{ème} siècle, doivent maintenant être lus à la baisse, menant au point critique "N_{pa}", le faible niveau d'emploi de la période actuelle, du fait de la baisse de la demande effective.

Les trois flèches en gras, sont ajoutées au graphique du XIX^{ème} pour illustrer ces mouvements en sens contraire.

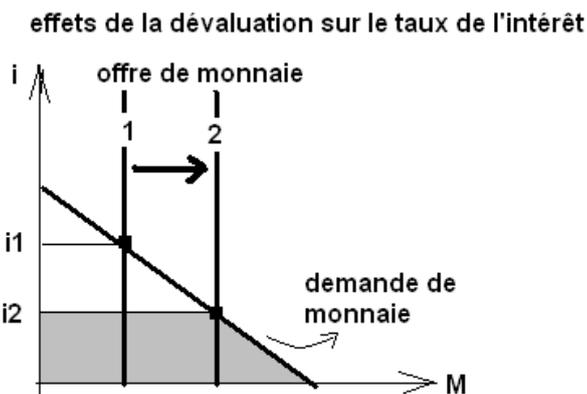
La particularité du taux d'intérêt dit Keynes est qu'il doit satisfaire deux exigences.

La première est d'être compatible avec « un niveau raisonnable en moyenne de l'emploi ». Les flèches 1 et 3 du graphique montrent bien que la hausse de « *ie* » joue à diminuer *N*, de *N_e* à *N_{pa}*. La baisse *N_e* à *N_{pa}* est encore plus accusée si on considère la baisse de la production avec la flèche « ou ».

La seconde est qu'il est la variable qui gouverne « la préférence pour la liquidité ». On sait que pour un taux d'intérêt dit « minimum » les prêteurs sont dissuadés, et préfèrent la liquidité (c'est le phénomène de la trappe, ou part 1 du schéma antérieur). Mais on ne sait pas lequel il est. Ce que l'on sait est que ce taux minimum « peut être (...) inacceptable pour les détenteurs de richesses », sans être en mesure de le gouverner « par de simples manipulation de la quantité de monnaie ». Donc ce taux minimum peut se situer à un niveau élevé ou à un niveau bas. C'est la flèche 1 qui exprime le mieux que ce niveau dans la période actuelle est plus élevé qu'au XIX^{ème}.

Ces deux particularités conduisent à considérer la période actuelle, comme une période où une dévaluation pourrait conduire à une solution. Mais faut-il encore qu'il s'agisse de la bonne solution. Or elle ne l'est que si la leçon du XIX^{ème} est réellement : « maintenir une abondance adéquate de la quantité de monnaie comptée en unités de salaire ».

Le schéma ci-dessous (offre et demande de monnaie) illustre l'effet de la dévaluation et permet de comprendre le doute de Keynes.



La dévaluation ou baisse institutionnalisée de la valeur de la monnaie est similaire à une hausse de l'offre de monnaie (avec une unité de monnaie on achète moins, et donc il faut plus d'une unité de monnaie pour acheter la même chose). L'offre de monnaie se déplace de O_1 à O_2 . L'équilibre entre l'offre et la demande (droite décroissante) donne le niveau du taux de l'intérêt (i_1 ou i_2 tels que $i_2 < i_1$). On constate que la baisse de « i » augmenterait alors la part 2, celle consacrée au placement (en blanc). Mais rien n'est moins sûr, puisque *le taux minimum* n'est pas connu *a priori*. On peut par exemple supposer que le passage à « i_2 » ne ferait qu'accentuer une préférence pour la liquidité qui prévalait déjà pour « i_1 ». La dévaluation provoquerait alors l'effet exactement opposé à son but.

Ces phénomènes traduisent donc clairement l'approche de Keynes fondée sur *la psychologie des détenteurs de richesse, et l'importance de leurs anticipations*. Ils reposent sur l'« *élément le plus stable et le plus difficile à modifier (..) le taux d'intérêt minimum* ». La stabilité dont parle Keynes désignant non un niveau déterminé et connu de « i », mais l'existence d'un seuil appréciable soit par le calcul d'une moyenne historique (comme au XIX^{ème}), soit par l'opinion (l'exemple de John Bull donné par Keynes est célèbre et donne un taux de 2% minimum). Or, il se peut qu'il faille dans des circonstances de crise, descendre sous ce seuil. Les moyens et le résultat sont alors entachés d'incertitude.

Mais plus généralement conclut Keynes l'action sur les taux d'intérêt à la baisse, par la manipulation de la quantité de monnaie, est dissuasive et peut l'être trop. Car « *le rendement net offert au détenteur de richesse pour le décider à sacrifier sa liquidité* », se restreint. Ce rendement net est payé par l'emprunteur sur la base des gains qu'il estime pouvoir lui-même réaliser (la courbe de l'efficacité marginale du capital illustre cette variation du gain de l'emprunteur ou *rendement escompté*). Il empruntera par exemple à 3% ou 5% ou 8% etc...selon ses anticipations. Mais Keynes fait valoir l'importance des déductions qui grèvent ce gain avant qu'il ne se transforme en *rendement net pour le prêteur*. Il y en a trois :

- le coût de la mise en contact des emprunteurs et des prêteurs (\approx coûts de transaction)
- l'impôt cédulaire (de *cédule*, impôt foncier) et l'impôt sur le revenu
- l'abattement exigé par le prêteur pour couvrir le risque et l'incertitude

Aussi Keynes conclut-il de la manière suivante :

Si par le passé : niveau de chômage supportable \Leftrightarrow rendement infime

Dans la situation actuelle : niveau de chômage supportable \Leftrightarrow rendement encore plus infime \implies

ce qui lui paraît inefficace. La même idée revient donc : la baisse du taux de l'intérêt par la manipulation de la quantité de monnaie n'est pas la solution au problème du chômage.

La conclusion au chapitre sur la relation (revenu national et quantité de monnaie) dans la longue période, est que celle-ci « *dépend du degré de la préférence pour la liquidité* ».

L'autre sujet (stabilité ou instabilité des prix en longue période) est « *fonction de la rapidité avec laquelle l'unité de salaire (ou plus exactement l'unité de coût) tend à croître par rapport au rendement productif du travail* ».

Livre VI : Notes succinctes suggérées par la Théorie Générale

Chapitre 22 : Notes sur le cycle économique

Le chapitre 22 inaugure le Livre VI intitulé « *Notes succinctes suggérées par la théorie générale* ».

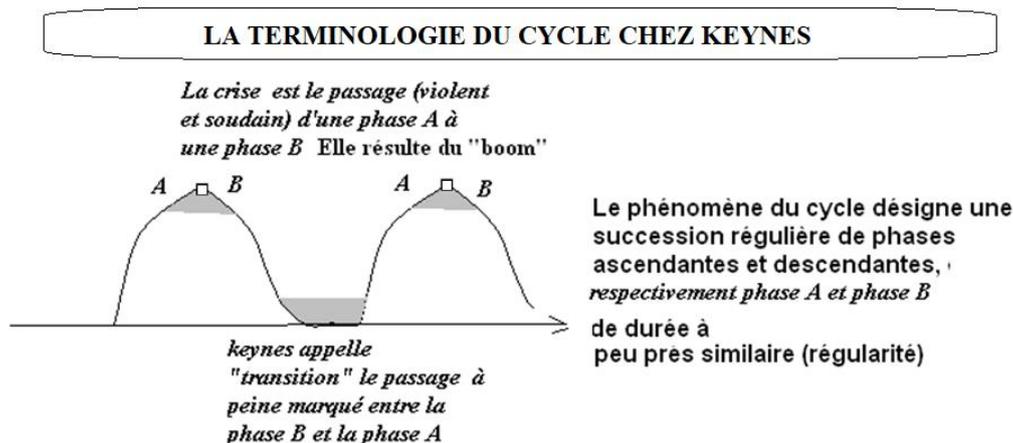
Les notes sont ici relatives au cycle économique.

Keynes considère normal de déboucher sur la question du cycle, laquelle a été sous-jacente dans plusieurs chapitres. Mais il va plus loin puisque ces chapitres devraient « *pouvoir expliquer le phénomène du cycle économique* ». Ces notes débutent par la définition : « *Le mieux, (...), est de considérer le cycle économique comme la conséquence d'une variation cyclique de l'efficacité marginale du capital* », bien que d'autres variables (C/Y, préférence pour la liquidité etc..) agissant à court terme, compliquent et aggravent ces variations.

Dans le §1 Keynes dit ce qu'est expliquer le cycle. Il écrit : « *Pour nous l'expression mouvement cyclique ne signifie (...) pas seulement que les mouvements économiques une fois déclenchés, au lieu de rester toujours orientés dans le même sens, finissent par s'inverser, mais encore qu'il existe un degrés visible de régularité dans l'ordre et la durée des phases ascendantes et descendantes* ». Ce qui constitue un abord plutôt classique (car assez répandu) du phénomène cyclique. Mais de précisions en précisions, Keynes avance les concepts de la TGEIM comme moyens pour comprendre le cycle.

Comme beaucoup d'auteurs avant lui, il met le moment ou phénomène de la crise à part et donc l'explication doit être spécifique. Il s'agit en effet du passage « *violent et soudain* » d'une phase ascendante à une phase descendante, qui ne doit pas être comparée à la simple transition d'un mouvement de baisse à un mouvement de hausse.

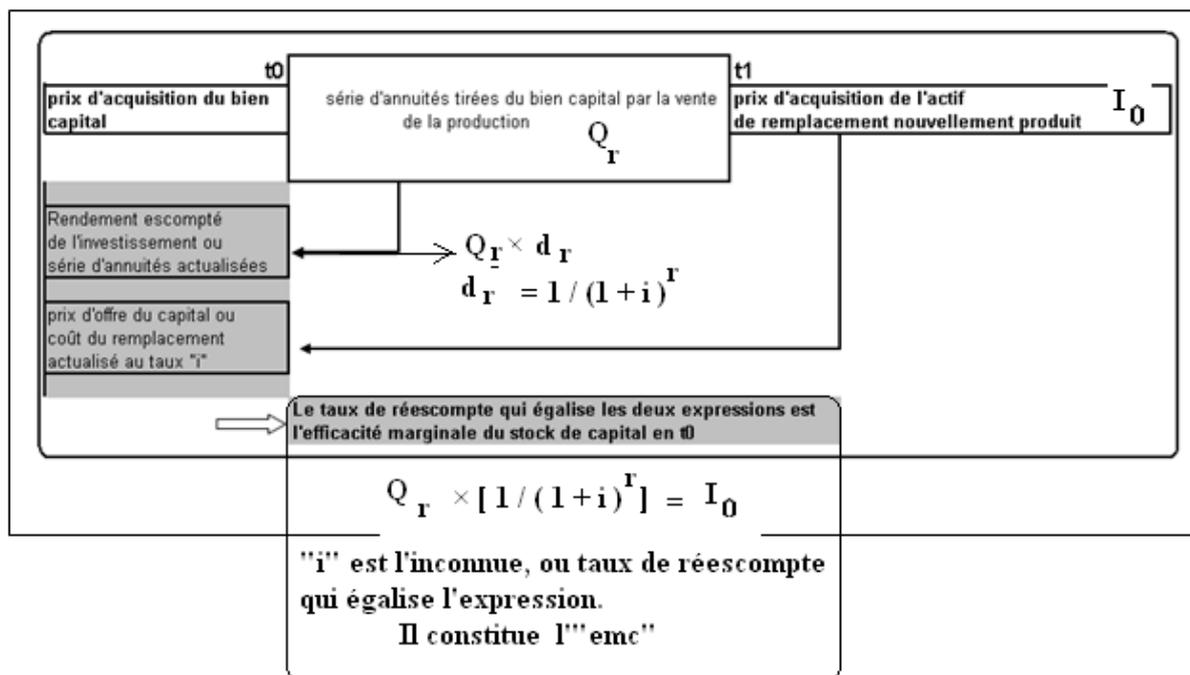
Une relation générale de déséquilibre est établie et connue dit Keynes : si $\Delta I \neq \Delta C$ alors ΔN (l'emploi fluctue). Si, tout dans l'investissement n'est pas forcément cyclique (exemple de l'agriculture que Keynes étudie plus loin), il reste que le cycle industriel du XIX^{ème} a été tributaire des fluctuations de l'emc. L'objectif de Keynes est de rattacher les explications déjà connues à sa propre théorie.



Remarque : pour certains auteurs la phase B est une phase de dépression, qui succède à l'expansion. La crise est le moment le plus bas de la dépression et correspond à ce que Keynes nomme "transition". Cette différence permet de généraliser la notion de crise, puisqu'elle apparaît soit comme un phénomène d'expansion (de plein emploi, au sens de Keynes) soit comme un phénomène de dépression (de sous-emploi au sens des autres auteurs).

Keynes lui-même fournit dans un autre chapitre une explication de la stabilité du système basée sur le fait que les fluctuations extrêmes sont sinon gommées, du moins largement amorties. Le système capitaliste évoluerait en longue période entre ces extrêmes.

Dans le paragraphe 2, Keynes explique le phénomène de la crise. Sa thèse est : « à notre avis, ce n'est pas tant la hausse du taux de l'intérêt que la chute soudaine de l'efficacité marginale du capital qui en fournit l'explication la plus normale et souvent l'explication principale ». Expliquer la crise c'est s'intéresser à son début, autrement dit aux « derniers stades du boom ». Keynes suggère de recourir à la fonction de l'Investissement optimal :



La citation met en avant la variable « d_r » et le produit « $Q_r \times d_r$ », dont la chute est la cause principale de la crise. Le taux d'intérêt monétaire augmente certes du fait de la demande de monnaie, mais cette explication habituelle n'est pas principale. C'est ce point de vue que soutient Keynes en décrivant le déroulement de la crise.

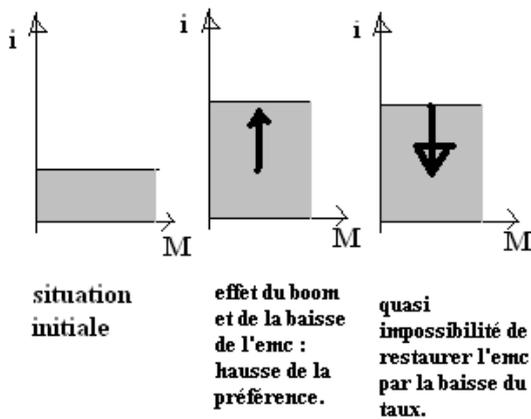
Il repart du dernier stade du « boom » pour expliquer l'événement essentiel : *la baisse soudaine et catastrophique des cours boursiers*. Elle s'explique par l'influence réciproque et contradictoire qu'exercent : d'un côté *l'optimisme sur les prévisions de rendement escompté*, laquelle compense trois phénomènes : l'abondance de biens capitaux, la hausse de leur coût de production, et la hausse du taux de l'intérêt.

De l'autre : *la légèreté de l'opinion sur les marchés financiers*, dominés par des acheteurs et des spéculateurs qui jouent sur l'opinion (voir le chapitre : état de la prévision), et ignorent ($Q_r \times d_r$). En situation « optimiste », ils spéculent sur le pessimisme. De là naît la chute des cours, puisque les marchés sont à la fois *trop optimistes* et « *surévalués* ». Ce qui permet de dégager le rôle singulier et primordial de la baisse de l'emc, surtout celle qui a le

La séquence suivante est alors : ($Q_r \times d_r$) chute (1) ==> Hausse de la préférence pour la liquidité (2) ==> hausse du taux de l'intérêt (3) qui aggrave le déclin de l'investissement.

plus joué à la hausse de I_c . Et en conséquence d'illustrer à nouveau les difficultés pour *enrayer la baisse de l'emc par la baisse de « i_c ».*

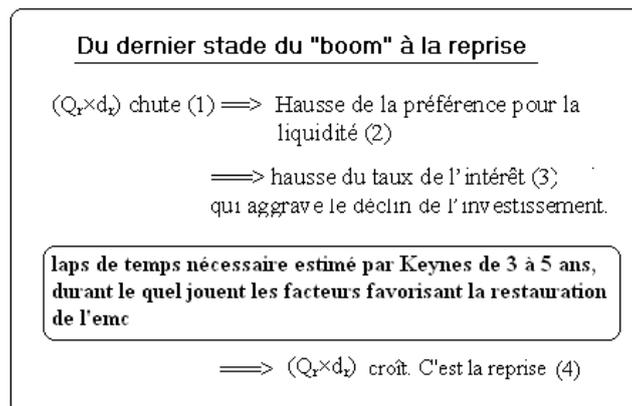
La baisse du taux de l'intérêt et la restauration de l'emc



La baisse du taux de l'intérêt sera une condition essentielle de la reprise, mais plus tard dans le cycle. La difficulté reste identique : « *ranimer une emc qui est en fait gouvernée par l'état d'esprit capricieux et déréglé des milieux d'affaire* », autrement dit : restaurer la confiance.

Les praticiens (banquiers, financiers), dit Keynes, insistent sur ce phénomène, alors que les économistes, recherchant un « *remède purement monétaire* », ne lui ont pas accordé suffisamment d'importance.

L'explication de la restauration de l'emc constitue « *le cœur du sujet* ». Elle est basée sur « *l'élément du temps* », car « *un laps de temps d'un ordre de grandeur déterminé doit s'écouler avant le commencement de (...) la reprise* ». Il « *s'explique par les influences qui gouvernent la restauration de l'emc* ». Soit la séquence :



Ces influences sont :

- la durée de vie et le rythme de croissance de l'équipement
- le coût de conservation des excédents de stocks

Plusieurs phénomènes sont alors observables au cours du laps de temps :

-L'équipement subit « *usure, dépérissement et désuétude* », lesquels conduisent à sa *rareté*. La durée de l'intervalle de temps, et celle de la *longévité moyenne* de l'équipement sont liés selon Keynes « *par une fonction relativement stable* ».

Toutefois, la durée de l'intervalle dépend des caractéristiques de l'époque, relative par exemple à la taille de la population (si Pop baisse \implies la durée du déclin augmente)

Plus généralement les phases « B » ont une durée liée à celle de la longévité des biens capitaux et à leur taux de croissance.

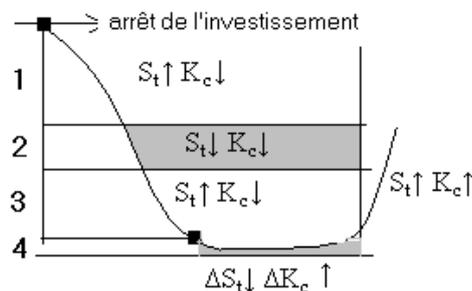
-La résorption des stocks (S_t) dans un délai moyen, du fait du coût de conservation. Keynes traite la résorption des stocks comme un *investissement négatif*. Elle se réalise de la manière suivante :

Arrêt de I \implies accumulation de produits semi finis ou stocks (coût annuel $\leq 10\%$) \implies baisse nécessaire de leur prix (ils seront par exemple évalués sans distinction « *first in* ») pour une production qui doit les absorber entre 3 et 5 ans. Parallèlement l'emploi (N) diminue \implies fin de la résorption et amélioration de la situation.

-La réalité est un plus complexe, car joue un second facteur de désinvestissement : *la réduction du capital circulant dans la phase descendante*. Keynes appelle capital circulant (K_c) ou *capital d'exploitation* (« *working capital* ») les marchandises en cours de fabrication. Ce sont les encours, distincts des stocks. Lorsqu'on considère ces deux formes de désinvestissement, la phase B comprend 4 étapes :

**Résorption des stoks et
variation du capital circulant
dans la phase descendante :**
du début de la crise à la reprise

phase B



Les deux facteurs de désinvestissement exercent des effets directs sur la production de *machines nouvelles*, et donc sur l'investissement en capital fixe. Keynes insiste sur ce point :

« *C'est dans un tel cadre qu'il convient d'examiner les effets additionnels et superposés des fluctuations de l'investissement en biens capitaux durables* ». Ce sont les baisses qui provoquent des *fluctuations cycliques*.

Enfin, l'autre facteur aggravant est la baisse de (C/Y) qui accompagne celle de l'emc. Selon Keynes elle est celle de « *personnes qui suivent de près leur placement en bourse* ». Comme les *cours* chutent suite à emc décroissante, alors leurs dépenses sont à la baisse. Toutefois, la hausse des cours peut redresser ces dépenses, et donc (C/Y).

La dernière étape, celle de *la reprise* est pour Keynes *évidente*, sur le plan théorique. Il s'agit en effet d'appliquer la TGEIM, lorsque l'investissement et la consommation croissent à nouveau. Après avoir rappelé la difficulté de restaurer l'emc (qui subit « *des fluctuations énormes* » du fait de son *estimation boursière*), Keynes en vient à sa conclusion célèbre : « *on ne peut sans inconvénient abandonner à l'initiative privée le soin de régler le flux courant de l'investissement* ». Ce sont les « *conditions psychologiques des marchés financiers* » qui sont donc en cause.

Le paragraphe 3 est consacré au « *boom* », sa définition et son statut dans le cycle.

Keynes veut démontrer que : « *le vrai remède au cycle économique ne consiste pas à supprimer les booms et à maintenir en permanence une semi-dépression, mais à supprimer les dépressions, et à maintenir en permanence une situation voisine du « boom »* ».

Dans les termes de TG cela signifie qu'il est préférable que l'économie reste dans une situation proche du plein emploi, même si la marge de croissance de I et C est moins importante. Ceci est le résultat de la conception keynésienne du « boom ».

Keynes s'oppose à deux conclusions a priori évidentes : « *L'argument qu'un taux d'intérêt élevé est plus efficace contre le boom qu'un taux d'intérêt réduit contre la crise* ». Autrement dit la baisse du taux ne peut remédier à la crise, tandis que sa hausse peut prévenir le « boom ». C'est dans le terme de « *surinvestissement* » que se situe l'ambiguïté.

Le surinvestissement ne désigne pas pour Keynes le cas où le d_r réalisé s'avère inférieur au d_r estimé, mais celui où la croissance de l'emc ne permet plus que de reproduire l'investissement initial. Surinvestissement désignerait donc *la suraccumulation*. Pour Keynes : « *tout investissement supplémentaire serait un pur gaspillage de ressources* ».

Si le boom se caractérisait par le *surinvestissement*, alors *la hausse de l'intérêt ne peut être un remède*. Car des *investissements utiles disparaîtraient*, et (C/Y) diminuerait. Il serait préférable selon Keynes de « *prendre des mesures énergiques, comme un changement de répartition du revenu, qui stimulerait la propension à consommer* ».

En fait le *boom* se caractérise par le cas où le d_r réalisé s'avère inférieur au d_r estimé. Keynes écrit : l'investissement est « *suscité par des espoirs destinés à être déçus* » et il « *s'effectue en des conditions instables et incapables de persister* ». Ce surinvestissement est équivalent à « *une mauvaise orientation de l'investissement* », causée « *par l'illusion* ». Ce que Keynes explique à l'aide d'un exemple qui se clôt par la métaphore : « *On aboutit à une situation où il y a une insuffisance de maisons, mais où personne n'a cependant les moyens de vivre dans celles qui existent* ».

exemple conduisant à la métaphore

	rendement effectif en plein emploi : Q_{re}	rendement attendu : Q_{ra}
hypothèse	2%	6%
opinion si désillusion		pessimisme : $Q_{ra}=Q_{re}=\varepsilon$
évolution réelle	$Q_{re}=\varepsilon$	
Conséquences	chute successive de I, N et emc	

ε signifie que l'estimation, puis la réalité de la grandeur désignée vaut "moins que rien".

L'exemple montre que ce sont les prévisions exagérément pessimistes qui conduisent à l'instauration d'une situation dégradant l'emc. Aussi, le remède est-il *la baisse* et non *la hausse des taux d'intérêt*. Et la leçon de Keynes est : *Le boom est une situation où le « super-optimisme l'emporte sur un taux d'intérêt qui, appliqué de sang-froid eût été jugé trop élevé »*.

Il faut par conséquent exclure l'idée que le « boom » puisse conduire au *plein emploi*. Keynes ne pense ceci possible qu'en période de guerre, et illustre l'impossibilité par une analyse de la crise en 1928-29 aux USA. En période de guerre, la nécessité s'accommode d'un taux d'intérêt élevé, tandis que c'est faute d'un niveau très bas de « i » que l'emc a chuté, pour des investissements qui ont afflué vers quelques branches, en 1928-29. Puis ce taux est resté suffisamment élevé pour empêcher l'investissement nouveau, sauf dans quelques industries mues par la « poussée spéculative ».

Dans la suite de son analyse des moyens de prévenir le « boom », Keynes introduit l'influence de la demande de biens de consommation (soit C/Y).

Il appelle « *plein investissement* » : « *Une situation dans laquelle un calcul raisonnable ne permettrait plus d'attendre d'aucune catégorie de biens durables un rendement brut total supérieur à leur coût de remplacement* ». Cette situation est théorique, n'ayant jamais existé. Toutefois, elle est "instaurable" pense-t'il dans un avenir de 25 ans, dans des pays riches.

Les deux situations caractéristiques du « boom » sont maintenant : *le surinvestissement* – I_s - (cas 1 ci-dessus), et le *plein investissement* – I_p - (qui supposerait que le « boom » mène au plein emploi). Ni dans l'une, ni dans l'autre situation, dit Keynes, *la hausse de « i » ne pourrait être le remède approprié* pour éviter la dépression.

En effet : I_s et I_p \implies si $i \uparrow$ une contraction de I \implies pour maintenir N constant, il est donc nécessaire que l'autre composante de D_e soit croissante, c'est-à-dire la Consommation ou la propension moyenne (C/Y). Le moyen est à nouveau l'action sur la *répartition des revenus*.

Une thèse se dégage donc, suivant laquelle le mal (l'entrée en dépression suite au « boom ») devrait être attribuable à *la consommation*. Partisan de la demande effective, Keynes ne va pas réfuter cette thèse, mais l'atténuer, en maintenant l'importance du rôle joué par l'investissement nouveau. Ce qu'il entreprend en se situant par rapport à trois Ecoles antérieures de pensée, dont la première examinée est formée par les *Thèses 'sous-consommationnistes'* (T_{sc}).

Au paragraphe 4, Keynes définit les T_{sc} : « écoles (...) qui professent que la tendance chronique des sociétés contemporaines au chômage est imputable à la sous-consommation, c'est-à-dire à des habitudes sociales et à une répartition de la richesse qui se traduisent par une trop faible propension à consommer ».

Keynes leur donne raison « dans les conditions actuelles », où :

- I libre (ni planifié ni contrôlé)
- Emc sous jugement d'*individus ignorants ou spéculateurs* »
- I de long terme qui ne baisse jamais sous « *i_{min}* ».

De plus elles donnent la méthode unique de réalisation du plein emploi lorsque I est limité.

Toutefois elles présentent plusieurs insuffisances Elles sous estiment « *les avantages sociaux à attendre de l'investissement* », et surestiment le développement de la consommation. La position de Keynes est qu'il est préférable, car possible du fait de la *marge*, de suivre les deux types de politiques. Un exemple simple permet à Keynes de l'illustrer :

Exemple alternatif aux Tsc

	Plein emploi	Sous-emploi	
	$Y_{pe} = Y$	$Y_{se} = Y (1-0,15)$	} par hypothèse
		$I_{net} = Y (0,1)$ $C = Y (0,9)$	
conséquences sur le plein emploi	$N_{pe} \Leftrightarrow \mu I = (1,5)I$		
	$N_{pe} \Rightarrow$	$\Delta Y : 100 \text{ à } 115$ $\Delta C : 90 \text{ à } 100$ $\Delta I : 10 \text{ à } 15$	
choix possible de politique économique	L'application des deux politiques consiste à : $\Delta C : 90 \text{ à } 103$ et mieux $103,5$ pour $\Delta(C/Y)$ $\Delta I : 10 \text{ à } 12$ Une partie de la croissance de I est imputée à C, pour accroître la propension à consommer		

Compte tenu des hypothèses (production, investissement et consommation de sous-emploi), la réalisation du plein emploi implique des ajustements notés Δ : les grandeurs doivent croître suivant les taux ou au prorata pour I et C. Mais la croissance de C et I simultanée peut être elle-même ajustée par la politique, en diminuant celle de I pour accroître celle de C (par exemple 12 et non 15 pour I ; soit 103 au lieu de 100 pour C). Résultat donné par : $100 + (15-12) = 103$. Ce qui conserverait la propension à consommer C/Y inchangée. On peut la souhaiter croissante et appliquer la transformation 90 à 103.5 au lieu de 90 à 103.

Le très court paragraphe 5 est consacré à l'école de la *réduction de l'offre de travail*. Sa thèse est définie par :

ΔN et $\Delta Y = 0$, mais modification de la répartition du volume de l'emploi. L'avis de Keynes est qu'une telle politique est « *prématurée* ». L'arbitrage travail-loisir doit continuer à prévaloir.

La thèse selon laquelle le remède au boom est la *hausse du taux de l'intérêt* existe. Elle emprunte ses arguments à une théorie discutée dans le paragraphe 6, celle de M.D.H. Robertson, que nous résumons fréquemment par *la théorie du décalage de Robertson*. Keynes ne développe pas, mais dit simplement que l'on se fonde sur le point de vue de Robertson.

Selon Robertson, le plein emploi n'est qu'un *idéal*, tandis que l'économie ne peut au mieux atteindre un niveau moyen légèrement supérieur à celui observé actuellement.

Keynes admet qu'en absence de politique autre que monétaire, le boom peut être enrayé par la hausse de « *i* », qui réduit l'optimisme. Mais il ajoute aussitôt : « *Il est difficile de décider avec*

certitude sur cette doctrine est correcte ou non sur la base de ses propres hypothèses. C'est une question d'appréciation pratique ». Par exemple dit-il un investissement mal orienté est préférable à pas d'investissement du tout. Le jugement de Keynes est néanmoins très critique sur cette façon de voir l'avenir, qui paraît « dangereusement et inutilement pessimiste ».

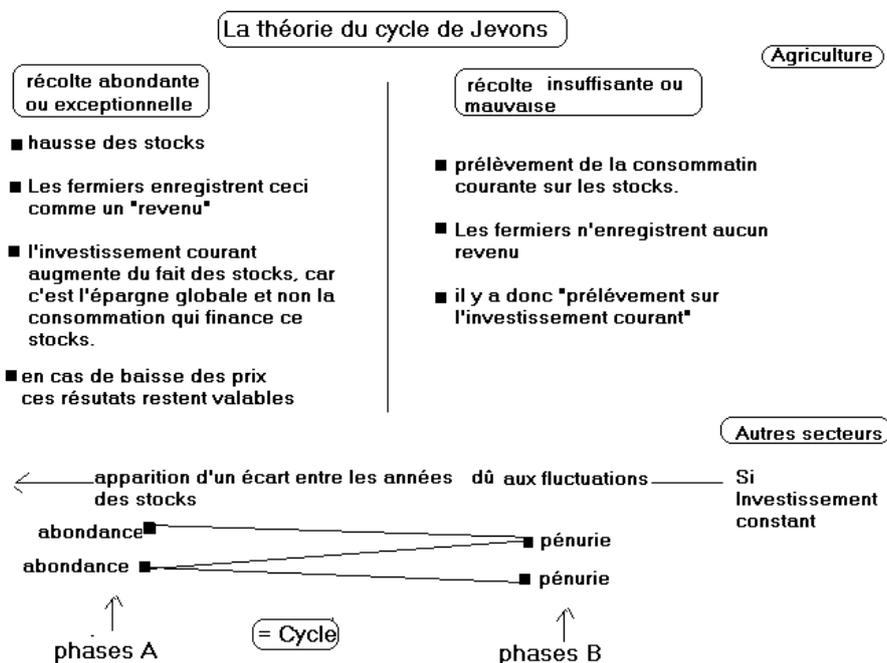
C'est sur des arguments du même type, mais désordonnés, qu'une « doctrine austère » de lutte contre les risques liés au « boom » considère la hausse de « i » comme moyen pour résorber le différentiel positif d'emploi par rapport à une période antérieure. C'est le décalage de Robertson qui vient à l'appui de cette doctrine : « on soutient parfois qu'au cours de l'essor, l'investissement à tendance à croître plus vite que l'épargne et qu'une hausse de l'intérêt rétablit l'équilibre ». Les critiques de Keynes sont : $I \neq S$, la définition de S, l'influence implicite sur les prix de la hausse de S et de I. Ce qui paraît aberrant est qu'alors ni la production, ni l'emploi ne devraient croître. Keynes rappelle la vérité défendue dans la TGEIM : « C'est l'extension de la production qui engendre l'accroissement de l'épargne ; la hausse des prix n'est qu'un sous-produit (...) qui apparaît tout aussi bien lorsque c'est la propension à consommer, et non l'épargne qui augmente ».

Une troisième idée consiste à rapporter la hausse de l'Investissement à une baisse de « i », due à la hausse de (ΔM). Keynes rappelle le jeu de « i_{min} » pour expliquer que la préférence pour la liquidité n'implique aucune affectation a priori lorsque M augmente.

Une quatrième explication également rejetée, cette fois du fait de l'observation, caractérise le « boom » par « une consommation de capital ». Expression synonyme de : investissement net négatif, ou de propension à consommer excessive.

En conclusion il s'agit de « doctrines (...) incompréhensibles » sauf en admettant que Y ne peut croître. Mais dit Keynes, il devient impossible de comprendre le cycle.

Le troisième type « d'études anciennes » est examiné dans le paragraphe 7. Il s'agit de celles qui imputent le cycle à la production agricole, plutôt qu'industrielle. Jevons en fut un représentant important. Sa théorie est résumée par Keynes ; Ce dernier pense que dans l'ensemble ces études ont raison, ou sont « très plausibles ». L'agriculture reste un secteur qui influence l'investissement courant.



Des théories récentes inversent les phases, de sorte que les mauvaises récoltes créeraient les phases A. La pénurie entraînant la baisse du salaire, ou la réaffectation des revenus en direction de la consommation. Ces théories dit Keynes ne sont pas les théories du cycle qu'il faut retenir.

L'origine agricole du cycle est selon Keynes, réduite dans l'époque moderne. Il invoque deux raisons : la réduction de la part de la production agricole dans la production globale ; et la mondialisation de l'agriculture qui tend à compenser abondance et pénurie. Tandis que par le passé, à part la guerre, le cycle était imputable à la variation des stocks agricoles.

Keynes reprend son analyse du processus de création-résorption des stocks (« boom » et phase B), montrant qu'elle avait ses origines dans la théorie de Jevons. Il montre que ceci est illustré par les premières phases du New Deal américain : « *le New deal consistait en partie dans un effort énergétique pour résorber (les) stocks, soit par des restrictions de la production, soit par tout autre moyen.* Parallèlement, Roosevelt freina les dépenses « sur fonds d'emprunts » engagées dans d'autres secteurs que l'agriculture (qui en bénéficiait principalement). L'exemple du New Deal illustre aussi le « *rôle que les variations de stocks de produits finis (...) jouent dans la naissance des oscillations mineures* » durant le cycle. Au total on retient : « *la réduction des stocks à leur volume normal était une opération nécessaire, une phase qu'il fallait endurer* ». Examinant le rôle des industriels, il impute à leurs erreurs d'estimation sur le rapport décalé entre production et consommation, le fait qu'ils doivent ensuite faire face à la montée des stocks.

Chapitre 23 : Notes sur le mercantilisme, les lois contre l'usure, la monnaie estampillée et les théories de la sous-consommation⁸

Les sept paragraphes qui forment le chapitre se subdivisent de la manière suivante :

I à IV) : présentation critique de l'« *élément de vérité scientifique* » contenu dans la « *doctrine mercantiliste* ».

V) : les lois contre l'usure et la position juste des mercantilistes

VI) Gesell et la monnaie estampillée

VII) Les doctrines de la *sous consommation* : Mandeville, Malthus, Gesell, Hobson-Mummery.

I à IV) : présentation critique de l'« *élément de vérité scientifique* » contenu dans la « *doctrine mercantiliste* ».

I) Toute réflexion sur le *mercantiliste* prend pour base le *credo du solde positif de la balance commerciale*. Car deux positions sur le commerce international ont traditionnellement été distinguées et opposées :

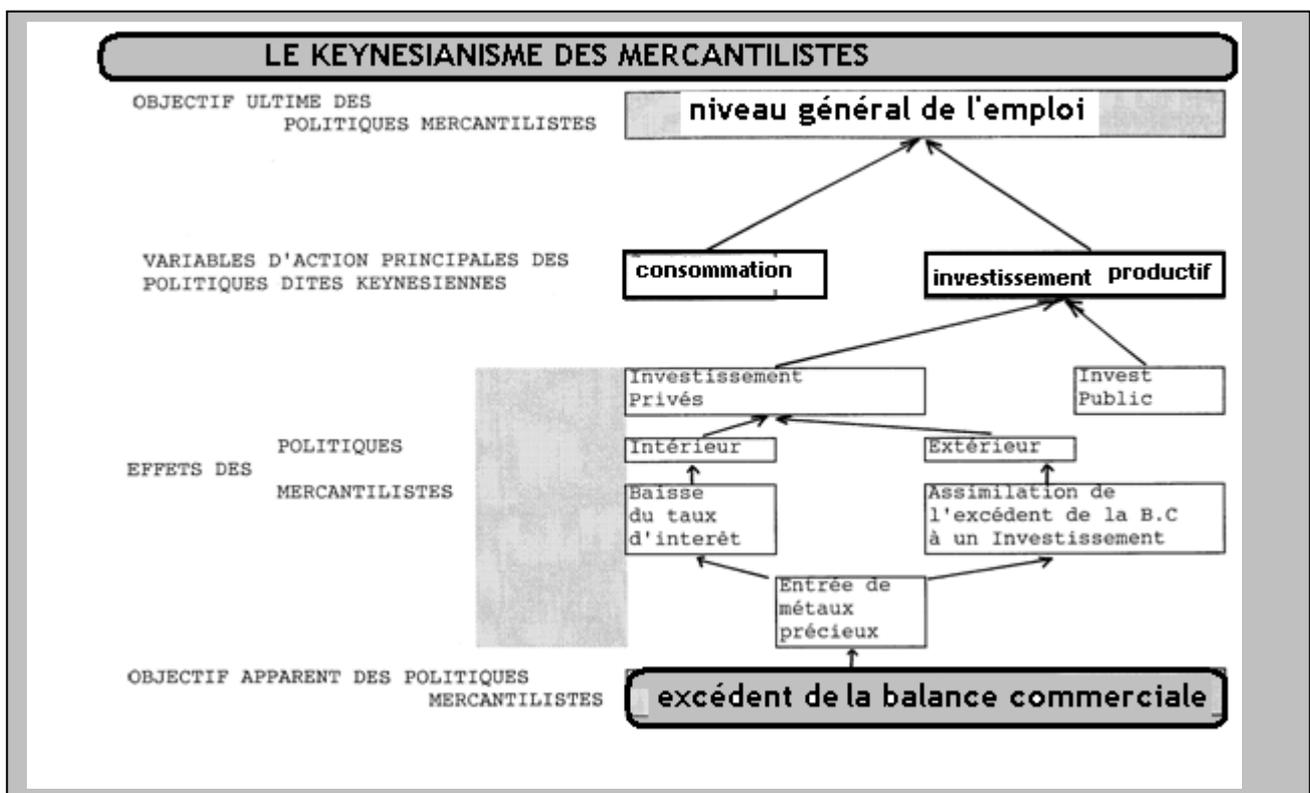
- l'une appelée *mercantilisme*, qui signifie qu'il est légitime de rechercher par l'excédent des exports (X) sur les imports (I), un solde positif de la balance du commerce ($BC > 0$ ou SPBC) ;
- l'autre dite *le libre-échange*, qui défend l'absurdité d'un tel but, puisque la division internationale des activités et l'échange international se traduisent par un *équilibre automatique de la balance*, et un bénéfice net pour les coéchangistes.

La prééminence de la seconde position traduit la domination de l'Ecole classique. Keynes en donne des exemples : chez Marshall, List et dans ses propres travaux antérieurs.

II) Pourtant, dit Keynes, il existe un *élément de vérité scientifique* dans la doctrine mercantiliste. On peut le définir, selon Keynes, en disant : *contrairement à l'opinion de l'école classique, les mercantilistes défendaient des politiques, des pratiques, et des principes économiques, dont la justesse est, en quelque sorte, attestée par l'existence d'une Théorie Générale ante keynésienne* ».

Cette Théorie Générale avant la lettre utilise des arguments propres à l'époque mercantiliste, et peut être synthétisée par le schéma ci-dessous intitulé pour la cause « *le keynésianisme des mercantilistes* ».

⁸ Le chapitre 23 est l'objet d'une autre présentation commentée. Voir le Plan du cours – Première partie-Section 1- Chap 2- : « *La réhabilitation du mercantilisme par Keynes* ».



La démonstration de la *parenté des objectifs* (Keynes et les mercantilistes) peut partir de n'importe quel item du schéma. Mais la démarche du chapitre 23 privilégie une démonstration.

Celle-ci a pour base ***l'incitation à investir***, dont Keynes dira plus loin : « *la faiblesse de l'incitation à investir a été de tous les temps la clef du problème économique* ». (§ III, P.343).

En assimilant *l'incitation à investir* à l'investissement nouveau (I), on peut écrire la fonction $I = I(i, emc)$: l'investissement est fonction du taux de l'intérêt et de *l'efficacité marginale du capital*. L'efficacité marginale du capital étant elle-même définie par « *la relation entre le rendement escompté et le coût de production d'une unité supplémentaire de capital* » (c'est donc un « *taux d'escompte* » Chap.11). Cet investissement est appelé (I_p), ou investissement productif, et la relation devient $I_p = I_p(i, emc)$. Par conséquent, à une époque, celle des mercantilistes où l'investissement nouveau n'est pas encore aussi et de manière significative un investissement public, il s'ensuit que la fonction de I_N , l'investissement national, est

$I_N = I_N(i, emc)$. On en déduit que cet investissement est totalement gouverné par le *taux de l'intérêt et le solde de la balance commerciale*.

Si on suppose stables *l'unité de salaire* et *la préférence pour la liquidité*, alors le *taux de l'intérêt* est fonction de la seule *quantité de monnaie* (M, métaux précieux) :

$i = i(M)$. Or, cette quantité de monnaie est elle-même déterminée par le *solde de la balance du commerce* (BC), soit $M = M(BC)$.

Ce qui atteste bien du fait que *l'incitation à investir a pour déterminant le solde de la balance*.

Telle est l'image du Keynésianisme des mercantilistes, dont la traduction est le plein emploi. Reste à prouver que leurs arguments théoriques vont dans ce sens.

L'objectif apparent des politiques mercantilistes est *le solde positif de la balance (SPBC)*. Les effets lisibles dans le schéma sont soit directs : *l'investissement extérieur* n'est autre que le SPBC ; soit indirects : *l'entrée de métaux précieux diminue le taux de l'intérêt et donc stimule l'investissement national ou intérieur et par conséquent l'emploi intérieur*. Ces deux types d'investissement sont essentiellement « *privés* », une faible part étant de l'investissement public.

Au total : les propositions mercantilistes « *se sont trouvées servir à la fois ces deux fins ; et, qui plus est, elles n'avaient aucun autre moyen de les servir* » (II, P.332).

Certes, dit Keynes, les effets envisagés possèdent des limites.

La première est due à la hausse de l'unité de salaire (ou du coût de production) induite par la croissance de l'emploi. L'effet vertueux de la balance se neutralise alors de lui-même.

La seconde est le différentiel du taux de l'intérêt entre la nation et l'étranger. Un taux étranger attractif fait fuir les métaux précieux. L'effet s'inverse alors. Keynes fait état de plusieurs exemples allant dans ce sens : celui, bien connu de l'Espagne au XVI^{ème}, et celui de la Grande Bretagne au XIX^{ème}.

Il faut donc raisonner toutes choses égales par ailleurs, c'est-à-dire dans l'hypothèse d'un respect des conditions de stabilité des variables exogènes. Dans cette hypothèse il peut être établie que :

SPBC ⇔ Stimulant de l'Investissement A l'opposé SNBC ⇔ Période de dépression

On voit ainsi, dit Keynes, que ces recommandations n'ont à rien à voir avec un quelconque *mythe du protectionnisme*, ainsi qu'on l'a accolé au mercantilisme. Les premiers mercantilistes (XVI et XVII^{ème}) ont eux-mêmes nié que *la protection* est le meilleur moyen du SPBC.

Ce qui conduit Keynes à la critique de la théorie classique. Celle-ci enseigne en effet que *i* et *I* se fixent d'eux-mêmes au niveau optimal. Par conséquent, la BC est une préoccupation superflue. Une telle perception est erronée dit Keynes. C'est cette erreur même, qui par les applications auxquelles elle conduit, explique le chômage observé en Grande Bretagne. Aussi, la théorie classique, malgré son incontestable intérêt (comme « *théorie de l'entreprise individuelle et de la répartition des produits résultant de l'emploi d'un volume donné de ressources* »), a-t-elle eut tort d'ignorer « *la part de vérité scientifique* ». D'autant que le mercantilisme possède « *certain fragments de sagesse pratique* », dont *les lois contre l'usure, et la recherche d'un niveau faible du taux de l'intérêt allié à une croissance du stock de métaux précieux*. Ce que veut montrer le § III.

III et IV) En se référant au travail d'Elie Heckscher « *Mercantilism* », Keynes dénombre au moins 4 vérités à propos du mercantilisme, prouvant une sagesse pratique, au-delà de l'objectif apparent du SPBC.

- Les mercantilistes savaient que *i = f* (*préférence pour la liquidité, flux de métaux précieux*). **La hausse du taux de l'intérêt était donc combattue par la baisse de la préférence, et par la hausse des entrées de métaux précieux.** Cet argument était celui de Malynes, Misselden, Child et Petty. C'est cependant le texte « *some considerations...* » de Locke qui constitue l'essai le plus avancé sur la question du taux de l'intérêt. Keynes résume les relations exposées par Locke (« *Locke est le père des doubles théories quantitatives* »), en reconnaissant cependant qu'il n'y pas chez Locke de synthèse théorique de l'ensemble des relations. Mais c'est surtout le fait que Locke ne considérait pas *l'intérêt comme intérêt de l'argent*, qui limite la portée de sa conception. Enfin, d'une manière générale, les deux facteurs de variation de l'Investissement étaient clairement perçus par les mercantilistes : *i* et *emc*. Le texte de référence est de 1621 : « **Lettre à un ami...** ». On y trouve cette citation où *i* et *emc* sont mis en relation : « *l'avantage tiré de l'argent étant supérieur au profit à attendre du commerce, les négociants les plus riches se retirent et transforment leurs actifs en créances, tandis que les plus pauvres font faillite (...)* ». Quant à la *thésaurisation* elle était jugée agir à la baisse du taux de l'intérêt, ainsi que le démontre Von Schrötter, à propos de l'accumulation de Trésors (public et privés).
- Les mercantilistes savaient **la déflation** néfaste, et de même **un degrés élevé de concurrence nuisible aux termes de l'échange**. Hales, Malynes, ou Petty étaient favorables à la croissance du stock de métaux, laquelle en accroissant les prix témoignait d'une demande accrue et donc d'un possible développement du commerce.
- Ils ont su faire résider les **causes du chômage dans la fuite devant les biens réels, et dans la rareté de la monnaie**. En témoignent les mesures protectionnistes les plus anciennes (XV^{ème} siècle, en Italie ou en Grande Bretagne). Cette attitude est universelle dit Keynes, car selon lui au long de l'histoire humaine « *les motifs individuels d'entreprise ont toujours été moindres que les motifs individuels d'épargne* », ou ce qui revient au même « *la propension à épargner (a) toujours été plus forte que l'incitation à investir* ».

- Les mercantilistes n'ignoraient pas le caractère *nationaliste et guerrier* de leurs pratiques. Keynes qualifie cela de *réalisme* (et que Heckscher dénommait le *drame du mercantilisme*). Il préfère ce réalisme à l'idée fallacieuse moderne selon laquelle *le libre-échange c'est la paix*. Il donne comme exemple *la création de l'étalon or*, lequel a été le meilleur moyen de dresser les nations les unes contre les autres en développant son contraire *la politique du taux d'intérêt autonome*.

V) L'usure est cette pratique spéculative, de prêt d'argent contre argent, en échange d'un taux d'intérêt d'un niveau sans cesse croissant. Elle joue contre l'incitation à investir, et l'accroissement de la richesse. Aussi a-t-elle été considérée dans l'antiquité et au moyen âge comme un mal essentiel. La position scolastique est défendue par Keynes, puisque l'Eglise prônait une baisse de l'intérêt, en distinguant clairement « *revenus de prêts* » et « *revenus des investissements actifs* ». Par contre il discrédite l'école classique, sauf Smith qui continuait à critiquer modérément l'usure, à l'inverse de Bentham.

VI) La monnaie estampillée est un moyen de réduire l'excès d'épargne par l'apposition sur les billets d'une décote de valeur à intervalle régulier, afin d'en éviter la thésaurisation. C'est la proposition principale d'un *prophète* que Keynes fait découvrir : Silvio Gesell (1862-1930). Gesell qui succède à Henri George était un socialiste « antimarxiste », dont la critique du laisser-faire est supérieure d'un point de vue *moral* à celle de Marx. La biographie de Gesell par Keynes est donc élogieuse, puisqu'il est dit largement surpasser en intérêt K. Marx. L'HPE doit le retenir parmi les théoriciens de la monnaie et de l'intérêt, pour sa proposition principale, et aussi pour *sa relation entre le taux de l'intérêt et la croissance du stock de capital réel*. Les limites à son analyse sont d'une part qu'il ignore *la préférence pour la liquidité*, et que d'autre part *la monnaie estampillée* n'exclut pas le développement de formes d'équivalent spéculatives alternatives à la monnaie officielle.

VII) Les grands auteurs sous-consommationnistes se sont multipliés et ont compté des mercantilistes : Mandeville, Malthus, Gesell, Hobson-Mummery. La considération du thème de la sous consommation dans ce chapitre s'explique par le fait que le chômage peut voir deux origines : *l'insuffisance de l'incitation à investir* dont Keynes a traité, et celle de la *propension à consommer*. Aspect secondaire de la pensée mercantiliste, la sous-consommation transparaît dans les écrits mercantilistes, car ils considéraient l'épargne comme la cause du chômage dès 1598 : Laffemas. Puis 1662 : Petty, Fortrey, Von Schrötter, Barbon, Cary. C'est surtout Mandeville, qui vulgarisant l'opinion de Barbon, développe dans *la fable des abeilles*, la place du travail humain dans la réalisation de la prospérité. Le relai est pris par Malthus dans plusieurs écrits dont ses « *Principes* ». Il eût pour contradicteur S. Mill, qui élabore la fameuse doctrine du « *fonds des salaires* » (dont l'origine serait l'épargne). La critique du point de vue de Mill viendra d'une nouvelle théorie sous-consommationniste en 1889, celle de Hobson-Mummery. En 1892 J.M Robertson soutiendra cette nouvelle théorie. La continuation par le Major Douglas est par contre moins convaincante. Keynes reconnaît le bienfondé de la théorie hobsonnienne dont l'objectif est de démontrer par la sous consommation la possibilité d'une crise générale de surproduction, niée par l'école classique. Les deux points forts, liés à sa Théorie Générale, et qu'il met en valeur, sont l'expression inédite de *la demande effective comme demande anticipée*, et *la critique de la loi de Say*, partagée par Ricardo contre les points de vue de Chalmers et Malthus. Keynes recense les principales citations de Hobson sur ces deux sujets. La thèse de Hobson présente cependant une première limite qui est de ne pas prendre en compte les anticipations ou les *prévisions*, supposées données. Une seconde est l'absence d'une théorie indépendante du taux de l'intérêt.

Chapitre 24 : Notes sur la philosophie sociale à laquelle la théorie générale peut conduire

Ce chapitre conclut la TGEIM. La philosophie sociale de Keynes peut être définie comme *l'instauration d'un nouvel ordre capitaliste fondé sur le soutien de la demande effective, pour réaliser le plein emploi. Les conséquences économiques et sociales d'un tel ordre, dont le maintien de la tradition antérieure, sont parties constitutives de cette philosophie.*

Ce chapitre est le seul de la TGEIM à adopter le style *prospectif*. Aussi Keynes se dit-il lui-même interrogatif sur les pratiques nécessaires et à venir pour réaliser cette philosophie. Conclusions de la TGEIM, ces pratiques « nécessiteraient, dit-il un autre ouvrage ».

La première originalité du chapitre est la *proposition d'une réforme fiscale radicale*, qui procède à *l'euthanasie du rentier*, pour mieux promouvoir la demande effective et la croissance.

Cette réforme est introduite par le constat de deux vices du système actuel : l'absence du plein emploi, et l'inégalité des fortunes et des revenus. La théorie générale, dit Keynes, peut aussi enseigner sur le second sujet, puisqu'elle l'a fait tout au long pour le premier.

L'absence des politiques volontaristes de lutte contre les inégalités de fortune était expliquée par deux motifs et une cause principale. Les deux motifs sont : le risque d'évasion fiscale, et la démotivation des classes aisées. La cause est une relation, erronée aux yeux de Keynes, qui y voit une *idée reçue*, entre la croissance du capital et l'épargne des classes riches. Cette dernière étant supposée expliquer la première. Cette idée a servi à justifier les « inégalités de fortune ». Or, selon La Théorie Générale, cette relation n'est vraie qu'en situation de plein emploi, où effectivement *la théorie classique qui sous-tend cette idée devient pertinente*. Hors de la situation de plein emploi, la relation n'existe pas ou est opposée. L'épargne en diminuant la propension à consommer, ralentit la croissance du capital. Comme l'épargne actuelle est suffisante, il reste pour accroître le capital *la redistribution des revenus*. A grands traits Keynes brosse les aspects d'une telle politique, basée sur la hausse des droits de succession (et donc *la réduction des inégalités d'héritage*). L'effet attendu étant la hausse de la propension à consommer. L'argumentaire de Keynes a trait à des inégalités considérées comme « *des disproportions marquées* ». Sa conclusion est alors déduite d'une conception « *hobessienne* de l'état de nature, qui le mène à accepter le rôle de la « passion compensatrice » qu'est l'intérêt pécuniaire. L'état de société qui en est issu apparaît alors à Keynes comme un « *jeu* », mais dont la pratique doit être dirigée. Une telle philosophie est, on le voit, issue des théories du « droit naturel » (Hobbes, Montesquieu, Hume, notamment), aménagées car manifestement en voie de s'essouffler.

Vient ensuite la variable économique à privilégier pour réaliser cet objectif (la réduction des inégalités de fortune). Cette variable est *le taux de l'intérêt*. La partie correspondante du chapitre est *la plus radicale*. Comme il l'a démontré dans le cœur de la théorie générale, Keynes réfute la relation classique qui lie le taux de l'intérêt et l'épargne. Il lui oppose la relation qui lit le taux de l'intérêt à l'investissement. Dans le premier cas, la hausse est un facteur positif, dans le second elle peut mener à la récession. Aussi la seule politique censée est-elle de réduire *le taux de l'intérêt pour accroître l'efficacité marginale du capital jusqu'au plein emploi des ressources*. Cette politique possède mathématiquement une limite finie. Elle est *juste* au sens philosophique, car elle aboutit à la rémunération des facteurs aux coûts *normaux*. Par ailleurs elle s'accommode de *l'individualisme* tel qu'il existe dans la tradition. Keynes précise cependant *le type de rupture nécessaire avec cette tradition* dans le célèbre passage sur *l'euthanasie du rentier*.

« (...)Mais il n'en impliquerait pas moins l'euthanasie du rentier et par suite la disparition du pouvoir oppressif traditionnel qu'a le capitaliste d'exploiter la valeur conférée au capital par sa rareté » (Chap. 24. II, P. 369).

L'intérêt du capital apparaît en effet historiquement et économiquement comme une *généralisation de la rente du sol*. Keynes écrit : « *la généralisation de la rente nous paraît constituer une phase de transition du capitalisme* ». C'est la rareté qui, dans les deux cas, explique la croissance du revenu (rente ou intérêt). Il faut selon lui, environ deux générations pour atteindre l'objectif. **Les moyens qu'il préconise** sont :

- la croissance du volume de l'équipement (une offre accrue de capital diminue sa rareté)
- l'aménagement des impôts directs pour stimuler l'activité des financiers et entrepreneurs notamment

- la plus lourde taxation des revenus et richesses élevées, mesure qui mènent plus rapidement au plein emploi relativement à la baisse de la propension à consommer qu'il faut par ailleurs faire accepter.

Ces moyens requièrent une étatisation de l'économie que Keynes résume en la distinguant clairement d'un « *socialisme d'état* ». Il veut traiter de « *mesures de socialisation* », qu'il distingue d'une réalisation de la propriété collective des moyens de production. Sa philosophie sociale est sur ce point une philosophie politique. Elle est résumée dans le dernier paragraphe du III, P.374, où il s'oppose aux *régimes autoritaires*, et fait valoir deux concepts majeurs de sa propre philosophie : le maintien de la *liberté* et celui du *rendement*.

Il ressort qu'une seule nécessité est requise : *le contrôle de la propension à consommer et celui de l'incitation à investir*. Alors « *les avantages traditionnels de l'individualisme* » (celui de Manchester) pourraient être maintenus, débarrassés de leur aspect *sauvage*.

Dans l'avant dernier paragraphe, cette configuration nouvelle du capitalisme est comparée à la configuration antérieure du *laisser-faire* (*seconde moitié du XIX^{ème}*). Elle a le mérite d'être pacifique. La configuration antérieure, dominée par l'étalon or, menait à un système d'échanges internationaux destiné à la conquête des marchés extérieurs et à la guerre. Dans la nouvelle, chaque nation poursuit son objectif propre de *plein emploi*, assorti de la recherche d'un équilibre démographique.

Le dernier paragraphe de conclusion s'interroge sur la place et la fonction *des idées*. Keynes leur accorde une place centrale dans l'évolution historique, et enseigne qu'il faut s'en méfier.

Fin de la lecture

LEXIQUE DE L'OUVRAGE

Présentation du Lexique par Largentaye

Le présent lexique, qui est l'œuvre du traducteur, est uniquement destiné à faciliter au lecteur l'intelligence du texte français. Les définitions qu'il contient ont souvent un caractère explicatif et il convient de ne pas leur accorder la même portée qu'aux définitions de l'auteur figurant dans le corps de l'ouvrage. Lorsque celles-ci ont été reproduites littéralement, elles sont entre guillemets et la référence au texte est indiquée (N. du T.).

Le mot *capital* ou *équipement en capital* (*capital equipment*) s'applique aux richesses utiles de toutes sortes. Le capital comprend par conséquent les moyens de production, l'outillage, les stocks de marchandises, les maisons d'habitation, etc. En aucun cas ce mot n'est pris dans le sens restreint de monnaie qu'on lui donne parfois, par exemple lorsqu'on parle de mouvements internationaux de capitaux.

Le *capital fixe* (*fixed capital*) est le capital qui existe sous une forme durable et dont les rendements s'échelonnent sur une certaine période. Sa participation à la production n'entraîne pour lui qu'une usure graduelle. Il comprend les immeubles, l'outillage, etc.

Le *capital circulant* ou *capital d'exploitation* (*working capital*) comprend les marchandises en cours de fabrication.

Le *capital liquide* (*liquid capital*) comprend les produits achevés prêts à être vendus.

La *crise* (*crisis*), au sens restreint du mot, est caractérisée par la baisse soudaine de l'efficacité marginale du capital au début d'une phase de dépression.

L'*efficacité marginale d'un type de capital* (*marginal efficiency of a type of capital*) est le taux d'escompte qui rend la valeur actuelle de la série d'annuités constituée par les rendements escomptés d'une unité supplémentaire de ce capital égale à son prix d'offre (i. e. approximativement à son prix de revient). « **L'efficacité marginale du capital** (*marginal efficiency of capital*) est la plus élevée des efficacités marginales des divers types de capital » (p. 150).

L'efficacité marginale du capital décroît lorsque, toutes choses égales d'ailleurs, l'investissement courant augmente. La *courbe de l'efficacité marginale du capital* ou courbe de la demande de capital (*schedule of the marginal efficiency of capital or investment demand schedule*) « relie l'efficacité marginale du capital au montant de l'investissement courant » (p. 151). Cette courbe est une des trois variables indépendantes du système, c'est-à-dire qu'elle change pour des causes autonomes.

Le *chiffre d'affaires A* (*sales-turnover*) est le montant des ventes effectuées, tant aux consommateurs qu'aux entrepreneurs, pendant la période considérée.

La *dépense pour la consommation* (*expenditure on consumption*) est « la valeur des biens vendus aux consommateurs durant la période considérée » (p. 80). Son montant global est égal au chiffre d'affaires A diminué des ventes A_1 faites aux autres entrepreneurs, c'est-à-dire à $A - A_1$. La ligne de séparation entre les entrepreneurs et les consommateurs peut être placée en un point arbitrairement choisi.

L'adjectif *courant* (*current*) désigne le montant d'une grandeur variable à l'époque que l'on considère, ou encore pendant la période que l'on considère si la grandeur qualifiée a la dimension d'une quantité par unité de temps, comme le revenu, la consommation, l'épargne ou l'investissement. Lorsqu'on a affaire à ces dernières grandeurs, on désigne leur mesure par le mot montant, étant entendu qu'il s'agit du montant par unité de temps, ou d'une façon plus précise par le mot flux.

Le *coût de facteur* (*factor cost*) d'un certain volume d'emploi est « le montant payé par l'entrepreneur aux facteurs de production (autres que les entrepreneurs) en échange de leurs services courants » (p. 45).

Le *coût d'usage* (*user cost*) est « la diminution de valeur subie par l'équipement au cours de la période considérée du fait de sa participation à la production » (p. 89). La différence entre $G' - B'$, valeur maximum qu'aurait pu avoir l'équipement à la fin de la période s'il était resté inactif et G valeur qu'il a réellement à la fin de la période provient d'une part de la diminution de valeur U résultant de sa participation à la production, d'autre part de l'augmentation de valeur A , résultant des achats au dehors.

On a donc

$$(G' - B') - G = U - A_1, \text{ et par suite}$$

et par suite

$$U = (G' - B') - (G - A_1).$$

Lorsque à la fin de la période la valeur réelle de l'équipement dépasse, d'un montant supérieur aux achats faits hors de l'entreprise, la valeur maximum qu'il aurait pu avoir s'il était resté inactif, le coût d'usage est négatif.

Le *coût premier* (*prime cost*) est « la somme du coût de facteur et du coût d'usage » (p. 72).

Le *coût supplémentaire* (*supplementary cost*) est « la diminution de valeur de l'équipement qui ne dépend pas de la volonté de l'entrepreneur mais que celui-ci peut prévoir. C'est encore l'excès de la dépréciation attendue sur le coût d'usage » (p. 75).

Le coût supplémentaire ne résulte pas de la participation de l'équipement à la production, mais de la désuétude et des pertes assez régulières pour constituer dans l'ensemble de la communauté des risques assurables. On distingue le coût supplémentaire fondamental (*basic*), qui est déterminé à l'origine compte tenu du coût de l'équipement et de sa durée prévue, et le coût supplémentaire courant (*current*), qui est réévalué ultérieurement sur la base de la valeur courante de l'équipement et de l'estimation courante de sa durée future d'existence.

La *courbe de la demande globale* (*aggregate demand function*) relie les divers volumes globaux de l'emploi aux « produits » que les entrepreneurs espèrent en tirer. Conjointement avec la courbe de l'offre globale, elle détermine la demande effective et l'emploi.

La *demande effective* (*effective demand*) est « le montant du « produit » attendu au point de la courbe de la demande globale où elle est coupée par la courbe de l'offre globale » (p. 47). En d'autres termes elle est la somme des dépenses de consommation

et des dépenses d'investissement, telles que les entrepreneurs les prévoient lorsqu'ils fixent le volume de l'emploi. La demande effective a la nature d'une commande ou d'une dépense et ne doit pas être confondue avec la demande potentielle qui intervient dans la loi de l'offre et de la demande. De plus elle est une demande attendue et c'est par là qu'elle se distingue du revenu.

La *désutilité* (*disutility*) du travail ou de l'emploi est l'ensemble des raisons qui font qu'on ne travaille pas pour un salaire inférieur à un certain minimum. De même que l'utilité est l'aptitude à satisfaire un besoin, la désutilité est l'aptitude à contrarier un besoin. Un travail ou un emploi est désutile parce qu'il empêche de se consacrer à une autre occupation utile ou non, ou simplement parce qu'il contrarie le goût de ne rien faire. La désutilité se distingue de la nuisance par son caractère subjectif - elle n'existe que par rapport au travailleur lui-même - et aussi par le fait que normalement elle est compensée par une utilité qui lui est égale ou supérieure.

L'*emploi* (*employment*) est le nombre des unités de travail employées. Pour fixer les idées, on pourrait dire qu'il est le nombre des heures de travail fournies. Dans la définition plus précise donnée au Chapitre IV, il est indiqué que chaque unité de travail est affectée d'un coefficient de pondération égal au rapport entre sa rémunération et l'unité de salaire. L'emploi est gouverné par la demande effective. Il varie parallèlement au revenu, et ces deux quantités sont les variables dépendantes du système.

Le mot *entreprise* (*enterprise*) est généralement employé dans le sens ordinaire. Mais en l'emploi aussi dans un sens restreint applicable au marché financier. Dans ce sens, il s'oppose au mot spéculation et désigne « l'activité qui consiste à prévoir le rendement des capitaux au cours de leur existence tout entière » (p. 174).

L'*épargne* (*saving*) est « l'excès du revenu sur la consommation » (P. 80).

L'*épargne nette* (*net saving*) est « l'excès du revenu net sur la consommation » (p. 81).

Équipement (*equipment*) : voir Capital.

Seul est considéré comme *facteur de production* (*factor of production*) dans le présent ouvrage le travail y compris les services personnels de l'entrepreneur et de ses assistants.

L'*incitation à investir* (*inducement to invest*) est le motif qui pousse à investir. « Elle dépend de la courbe de l'efficacité marginale du capital et du taux de l'intérêt » (p. 152).

L'*investissement courant* (*current investment*) est « l'addition à la valeur de l'équipement qui résulte de l'activité productrice de la période » (p. 81). Il est donc égal aux achats A, faits par les entrepreneurs diminué du désinvestissement résultant de la production, c'est-à-dire du coût d'usage ;

$$I = A_1 - U.$$

L'*investissement net* (*net investment*) est « l'adjonction nette à la valeur des équipements de toute nature, après déduction des variations de valeur des anciens équipements qui entrent dans le calcul du revenu net » (p. 95)

$$I (\text{net}) = A_1 - U - V.$$

L'investissement et l'investissement net sont égaux respectivement à l'épargne et à l'épargne nette.

Le terme placement que l'usage tend à distinguer du terme investissement a été réservé au marché financier.

La *préférence pour la liquidité* (*liquidity preference*) est la préférence donnée à l'argent liquide sur les autres formes de richesse. Elle se mesure par le montant de ses ressources qu'on désire conserver à chaque instant sous forme de monnaie.

La *courbe de la préférence pour la liquidité* (*schedule of liquidity preference*) est la courbe « indiquant le montant de leurs biens que les individus désirent conserver sous forme de monnaie en différentes séries de circonstances » notamment lorsque le taux de l'intérêt varie, « ce montant étant calculé en unités de monnaie ou en unités de salaire » (p. 181).

Le montant *marginal* (*marginal*) de l'attribut d'une chose est le montant de l'attribut possédé par la dernière unité existante de cette chose, c'est-à-dire par l'unité qui disparaîtrait si la quantité de cette chose était réduite d'une unité. Par exemple, le salaire marginal ou la production marginale est le salaire ou la production de l'unité de travail qui disparaîtrait si l'emploi était réduit d'une unité. Dans le calcul différentiel, le montant marginal de l'attribut est le rapport des variations corrélatives de l'attribut et de la chose à laquelle il se rapporte lorsque les deux variations tendent vers zéro.

Un procédé *médiat* (*roundabout process*) de production est un procédé qui met en oeuvre le capital. Il se divise en plusieurs stades. Les stades primaires correspondent J. M. Keynes(1936), Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie (livres IV à VI) 179 à la création du capital et les stades secondaires à l'utilisation du capital pour la production des biens de consommation.

Le *multiplieur d'investissement* (*investment multiplier*) k « indique que, lorsque l'investissement croît, le montant du revenu augmente de k fois l'accroissement de l'investissement » (p. 132).

Le *multiplieur de l'emploi* (*employment multiplier*) est le rapport entre l'augmentation de l'emploi total et l'augmentation de l'emploi primaire (c'est-à-dire de l'emploi dans les industries produisant les biens de capital) auquel il est associé (p. 132).

Le *prix de l'offre globale* (*aggregate supply price*) de la production résultant d'un certain volume d'emploi est « le produit attendu qui est juste suffisant pour qu'aux yeux des entrepreneurs il vaille la peine d'offrir ce volume d'emploi » (p. 46). On remarquera que « le coût d'usage n'est pas compris dans le prix de l'offre globale » (p. 46, note 1).

La *courbe de l'offre globale* (*aggregate supply function*) relie les divers volumes globaux de l'emploi aux prix de l'offre globale de la production qui en résulte. L'emploi cesse de croître lorsque le prix de l'offre globale est égal au prix de demande globale, c'est-à-dire lorsque le volume de l'emploi est tel que le « produit » espéré par les entrepreneurs est juste suffisant pour les décider à offrir ce volume d'emploi.

Le *prix d'offre de courte période* d'une richesse (*short period supply price*) est égal « au coût premier *marginal* » (p. 87), c'est-à-dire à la somme des valeurs marginales du coût de facteur et dit coût d'usage. Le prix d'offre de courte période s'apparente à ce qu'on appelle parfois le prix de revient partie], encore que celui-ci ne paraisse pas comprendre l'intégralité du coût d'usage.

Le *prix d'offre de longue période* (*long period supply price*) est supérieur au prix d'offre de courte période. On y peut distinguer le coût premier, le coût supplémentaire, le coût de risque et le coût d'intérêt (p. 87).

La *courte période* (*short period*) est une notion usuelle dans l'économie classique. Elle correspond à une période assez courte pour que le volume de l'équipement ne puisse pas changer sensiblement.

La *longue période* (*long period*) correspond à une période au cours de laquelle le volume de l'équipement peut subir des variations appréciables.

La *perte imprévisible* (*windfall loss*) est « la diminution de valeur de l'équipement qui est tout à la fois involontaire et, au sens large, imprévue » (p. 76). Elle peut être due à une variation des valeurs de marché, à une catastrophe, etc.

Le *plein emploi* (*full employment*) est une situation telle que les facteurs de production désireux de travailler soient tous employés. Elle se caractérise par le fait que l'augmentation du montant de la demande effective ne s'accompagne d'aucun accroissement des volumes de la production et de l'emploi. Le plein emploi peut encore être défini « le volume maximum de l'emploi compatible avec un salaire réel donné » (p. 34).

La *prévision à court terme* (*short term expectation*) « a trait au prix qu'un fabricant, au moment où il s'engage dans une fabrication, peut espérer obtenir en échange des produits qui en résulteront » (p. 65).

La *prévision à long terme* (*long term expectation*) « a trait aux sommes que l'entrepreneur peut espérer gagner sous forme de revenus futurs s'il achète (ou parfois s'il fabrique) des produits finis pour les adjoindre à son équipement en capital » (p. 65).

Le « produit » (*proceeds*) d'un certain volume de l'emploi est le montant *en argent* du « revenu global qui résulte de ce volume d'emploi, i. e. la somme du coût de facteur global et du profit global » (p. 45). Le « produit » est le revenu global envisagé du point de vue des entrepreneurs, i. e. le chiffre d'affaires diminué du coût d'usage.

La *propension à consommer* (*propensity to consume* est la relation fonctionnelle (ou potentielle) « entre un revenu global et la dépense de consommation à laquelle il donne naissance, les deux quantités étant mesurées en unités de salaire » (p. 107). Elle est, en quelque sorte, la relation entre les divers volumes possibles du revenu réel et les volumes de la consommation réelle qui leur correspondent.

La propension à consommer est la deuxième variable indépendante du système.

La *propension marginale à consommer* est « le rapport entre l'accroissement du revenu et l'accroissement corrélatif de la consommation, les deux quantités étant mesurées en unités de salaires (p. 132).

Les *ressources* (*resources*) comprennent les facteurs de production, la richesse naturelle et le capital accumulé.

Le *revenu* (*income*) est la valeur de la production due à l'activité de la période considérée. Il comprend le revenu de l'entrepreneur et le revenu des autres facteurs de production, Le revenu de l'entrepreneur est égal à la différence entre le chiffre d'affaires et le coût premier, i. e. la somme du coût de facteur et du coût d'usage. Le revenu des autres facteurs de production est égal au coût de facteur. Donc le revenu est égal à la différence entre le chiffre d'affaires et le coût d'usage

$$R = A - U.$$

Le revenu et l'emploi varient parallèlement et sont les variables dépendantes du système.

Ajoutons que le revenu est égal à la somme de la consommation et de l'investissement.

Le *revenu net* (*net income*) est égal au revenu diminué du coût supplémentaire, $A - U - V$. Il est égal à la somme de la consommation et de l'investissement net.

La *spéculation* (*speculation*), au sens boursier du mot, est « l'activité qui consiste à prévoir l'état psychologique du marché financier » (p. 173).

Le *taux du troc extérieur* (*terms of trade*) ou rapport réel des échanges extérieurs est une notion qui tient une place importante dans les études classiques et néoclassiques consacrées aux avantages respectifs que les pays tirent de leurs échanges.

Plusieurs mesures de ce taux ont été proposées. Le taux net du troc extérieur de Taussig est le rapport entre l'index de prix des produits importés et l'index des produits exportés. Le taux du troc extérieur de Marshall est en gros le rapport entre une quantité de travail étranger et la quantité de travail national qui s'échange contre la première sous forme de marchandises et de services.

Le *taux d'intérêt* d'une richesse quelconque (*own rate of interest*), déterminé au moyen de cette richesse elle-même, est le pourcentage d'excès d'une certaine quantité de cette richesse livrable à terme sur la quantité immédiatement disponible de cette richesse qui s'échange contre la première.

Toute richesse durable a un taux d'intérêt propre qu'on appelle son taux d'intérêt spécifique.

Le *taux d'intérêt spécifique* d'une richesse, déterminé au moyen d'un étalon de valeur quelconque (*own rate of interest in terms of a standart of value*), est le pourcentage d'excès de la valeur d'une certaine quantité de cette richesse livrable à terme sur la valeur de la quantité immédiatement disponible de cette richesse qui s'échange contre la première quantité, les deux valeurs étant exprimées au moyen de l'étalon choisi.

Le *taux d'intérêt spécifique monétaire* (*own rate of money interest*) est le taux

d'intérêt d'une richesse déterminé au moyen de la monnaie prise comme étalon de valeur.

Le *taux d'intérêt de l'argent* (*money rate of interest*) est le pourcentage d'excès d'une certaine somme de monnaie livrable à terme sur la somme immédiatement disponible qui s'échange contre la première.

Le taux d'intérêt de l'argent, qui est la troisième variable indépendante du système, est gouverné par la quantité de monnaie et par la préférence pour la liquidité.

L'*unité de travail* (*labour unit*) est l'unité qui sert à mesurer l'emploi.

L'*unité de salaire* (*wage unit*) « est le salaire monétaire de l'unité de travail » (p. 60).

La *valeur nominale ou monétaire* (*money value*) est le nombre des unités de monnaie contenu dans une valeur ou un prix. La valeur monétaire et l'emploi sont les deux seules grandeurs quantitatives utilisées dans l'analyse du système économique.

Pour suivre les variations des valeurs réelles, il est souvent commode, en première approximation, de considérer les valeurs monétaires, mesurées en unités de salaire.

La *vitesse de transformation de la monnaie en revenu* (*income velocity of money*) est un concept de l'école classique qui-peut être défini le rapport entre le revenu et la quantité de monnaie.

Fin du Lexique

-FIN DU DOCUMENT-