

Une question de pertinence : la *Théorie Générale* du temps de Keynes et aujourd'hui

A Question of Relevante: The "General Theory" in Keynes' Time and Ours

Victoria Chick

Volume 58, numéro 1-2, janvier-juin 1982

La théorie post-keynésienne : contributions et essais de synthèses

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/601014ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/601014ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (imprimé)

1710-3991 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Chick, V. (1982). Une question de pertinence : la *Théorie Générale* du temps de Keynes et aujourd'hui. *L'Actualité économique*, 58(1-2), 61–86.
<https://doi.org/10.7202/601014ar>

Résumé de l'article

The author argues that there are six key assumptions — although they are at very different levels — on which the General Theory depends. These assumptions are: (i) unemployment is the norm; (ii) there is broad price stability; (iii) the money supply is quite inelastic; (iv) the capital stock and techniques are given; (v) the population is not growing substantially; and (vi) the capital stock is 'inadequate'. These six assumptions are all grounded in the British world of the interwar period that Keynes was looking at. Had the General Theory been written against the American background of the interwar or even the postwar periods, its assumptions would have looked purely analytical, instead of both analytical and empirically relevant.

UNE QUESTION DE PERTINENCE : LA THÉORIE GÉNÉRALE DU TEMPS DE KEYNES ET AUJOURD'HUI*

Pourquoi devrait-on encore parler aujourd'hui d'un livre de plus de 45 ans alors que tant de travaux ont été réalisés depuis cette époque ? La justification qu'on peut apporter est que la *Théorie générale* est encore le seul texte¹ dans lequel les questions macroéconomiques — la théorie de la production considérée globalement et l'emploi — ont été traitées avec cohérence. Chaque partie de cette théorie s'imbrique dans un ensemble. Les « macro-théoriciens » modernes ont pensé les parties mais ils ne les ont pas remises en place. Cela est inutile.

Lorsque j'ai commencé à travailler sur le livre auquel se référait mon hôte dans sa présentation² j'ai eu l'impression de m'être engagée dans un exercice de restauration. Graduellement, j'ai mieux réalisé la contingence de la *Théorie générale* tenant compte des circonstances dans lesquelles elle fut écrite. J'ai réalisé aussi que cette relativité n'est pas beaucoup discutée sauf en des termes généraux. Les enseignements de la théorie de « l'économie de la dépression » constituent des évocations pertinentes mais elles n'aident pas à évaluer les mérites de la théorie keynésienne car elles sont trop générales. Dans les manuels que je connais (et il y en a beaucoup de nos jours) même les points généraux ne sont pas mentionnés et aucun ne comporte de discussion sérieuse de cette question.

Le but poursuivi dans cet article est de présenter des caractéristiques importantes de l'environnement dans lequel le livre fut écrit et de montrer leur influence sur la théorie, pour qu'on puisse déterminer dans quelle mesure elle est encore utile et indiquer les domaines où des révisions apparaissent impératives. Comme résultat accessoire cela permet également d'éclairer certaines critiques et faiblesses du livre qui ont donné

* Cet article fut rédigé lors d'un séjour de l'auteur comme professeur invité à l'Université McGill.

Traduit de l'anglais par Alfred Cossette.

1. *L'équilibre monétaire* de Myrdal présente beaucoup de potentialités en principe mais il est trop peu connu en pratique.

2. *Macroeconomics after Keynes*, Phillip Allan, Deddington, Oxford (en préparation).

lieu à des reformulations de la théorie et de situer ces dernières dans une perspective plus appropriée. Les développements de l'économie keynésienne de l'après-guerre ne semblent pas particulièrement pertinents.

Je commencerai en faisant état des hypothèses les plus importantes de la *Théorie générale*. Certaines sont implicites. J'évaluerai par la suite leur résistance dans le temps en indiquant les modifications et même les reformulations radicales qui s'imposent étant donné les changements survenus dans le monde ambiant.

— I —

Il me semble que la *Théorie générale* est tributaire de six hypothèses principales situées à des niveaux très différents. Elles tirent toutes leur origine du type d'environnement que Keynes considérait. Premièrement, il est commun d'affirmer que Keynes considérait le chômage comme un phénomène ordinaire et le plein-emploi comme un cas d'exception. Cela constitue d'ailleurs la base de sa prétention à la généralité. En effet, selon Keynes, sa théorie s'applique à ces deux états du monde à l'opposé de la théorie « classique » où le chômage représente une déviation par rapport au seul état que la théorie puisse expliquer, le plein-emploi.

Deuxièmement, la théorie retient l'hypothèse d'une grande stabilité des prix avec des variations cycliques autour d'un certain niveau stable.

Troisièmement, la perception du système monétaire est essentiellement basée sur une hypothèse d'étalon-or avec ses corollaires de taux de change fixes. Comme on le sait, lorsque le livre fut écrit la Grande-Bretagne était en dehors du système d'étalon-or et les taux fluctuaient. Mais ceci n'invalide pas mon argumentation; un système avec une offre de monnaie déterminée de façon exogène basée sur des taux de change fixes pouvait être considéré comme la règle. Ce qui constituait la réalité au moment où fut écrite la *Théorie générale* était l'exception.

La quatrième hypothèse est bien connue: le court terme marshallien avec un stock de capital fixe et l'absence de progrès technique.

Finalement, deux caractéristiques sous-jacentes qui se sont avérées très importantes sont que la population est relativement stable — les taux de croissance démographique sont très bas — et qu'aucune économie occidentale selon Keynes n'a atteint un point où le stock de capital est adéquat de quelque façon que ce soit.

En résumé, ce sont les six hypothèses qui apparaissent jouer un rôle majeur dans la *Théorie générale*:

- (1) le chômage est la norme
- (2) grande stabilité des prix
- (3) l'offre de monnaie est presque inélastique

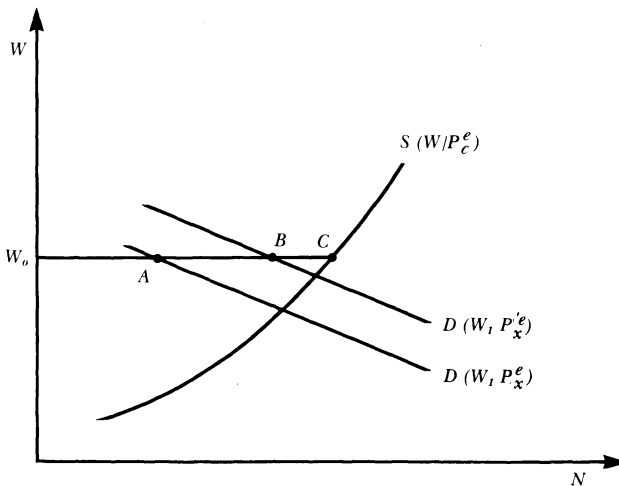
- (4) le stock de capital et les techniques sont donnés
- (5) la population ne croît pas de façon importante
- (6) le stock de capital est « inadéquat »

— II —

La première hypothèse est non seulement réaliste pour l'économie britannique des années 20 et 30 mais elle procure aussi à Keynes un moyen technique pour présenter la version statique de sa théorie, car il est alors possible de parler de variations dans la demande de travail sans changement dans les salaires monétaires. Un salaire donné est nécessaire pour fixer la position de la courbe d'offre agrégée en termes monétaires. Les conditions d'offre agrégée fixe et l'hypothèse à l'effet que la propension à consommer est inférieure à l'unité conduisent à penser qu'il existe un frein à l'expansion par la demande et que ce dernier pourrait opérer avant la réalisation du plein-emploi.

Des courbes d'offre et de demande de travail affichant les heures de travail et les salaires monétaires sur les axes (figure 1) permettent d'illustrer cette question. L'offre de travail est une fonction du salaire réel représenté ici par les salaires monétaires, W , et un niveau particulier des prix à la consommation anticipés, P_x^e . La demande de travail dépend du salaire et des prix anticipés des produits, P_x^e . Si au départ le chômage est fixé à A et que la demande attendue pour les produits s'accroît de sorte que P_x^e atteigne P_x^e , la demande de travail se déplacera mais il n'est pas nécessaire que les firmes augmentent le salaire puisque par définition il y a des gens qui sont disposés à travailler à ce taux W_0 . Le salaire ne changera pas jusqu'à ce que la demande s'accroisse au-delà du point C .

FIGURE I



Dans la direction descendante il importe peu de débiter au plein-emploi ou en-dessous pourvu qu'il existe des salaires plus ou moins inflexibles (*sticky*) — des salaires pouvant baisser mais qui ne le font pas à cause de l'absence de pression exercée par les firmes ou les chômeurs (les personnes employées sont très peu susceptibles d'exercer de telles pressions). Cette tendance des salaires n'est pas fonction de l'hypothèse de chômage initial mais de l'absence de force exerçant des pressions à la baisse.

TABLEAU 1

Années	Grande-Bretagne		États-Unis	
	Chômage (% de travailleurs assurés)	Taux de salaire hebdomadaire moyen (1931 = 100)	Chômage (millions)	Gains horaires (1931 = 100)
	(1)	(2)	(3)	(4)
1922	14,3	114	n.d.	n.d.
1923	11,7	102	—	—
1924	10,3	103	—	—
1925	11,3	105	—	—
1926	12,5	105	—	—
1927	9,7	103	—	102
1928	10,8	102	—	103
1929	10,4	102	1,4	105
1930	16,0	101	4,2	104
1931	21,3	100	7,9	100
1932	22,1	98	11,9	87
1933	19,9	97	12,6	87
1934	16,7	97	11,0	104
1935	15,5	98	10,2	107
1936	13,1	100	8,6	108
1937	10,8	104	7,3	—
1938	13,5	107	9,9	—
1939	—	—	8,8	—

(1), (2) S. Howson, *Domestic Monetary Management in Britain, 1919-38*, Cambridge University Press, 1975, pp. 60, 117. (Il s'agit des salaires d'ouvriers masculins dans le secteur manufacturier.)

(3) I.L.O. *Yearbook of Statistics*, 1945-46, tableau 7.

(4) I.L.O. *Yearbook of Statistics*, 1937, tableau 8. (Les données concernent les ouvriers non spécialisés dans l'industrie, mais la structure ne change pas lorsque les travailleurs qualifiés sont considérés.)

Une fonction d'offre agrégée (en termes monétaires) est déterminée pour un niveau de salaire donné ; un changement dans les salaires déplace la courbe. De même, une courbe de demande agrégée en termes monétaires est définie pour une répartition des revenus donnée et un changement dans les salaires peut affecter l'incitation à investir et la compétitivité internationale. (Tout ceci fait l'objet du chapitre 19 de la *Théorie générale*). Ainsi, un changement dans les salaires fera changer $Z(N)$ et $D(N)$ et compliquera beaucoup l'analyse. Par conséquent, il est utile d'un point de vue analytique de démarrer avec du chômage car on peut compter sur des salaires relativement stables dans les deux directions.

Il est courant de penser que la *Théorie générale* retient l'hypothèse de salaires fixes. Cela n'a pas de sens tel que l'indique le titre même du chapitre 19. Afin de faciliter l'analyse, Keynes a supposé qu'ils étaient fixes jusqu'au chapitre 19 et il a énuméré des raisons permettant de croire qu'en pratique « ils ont tendance à coller ». Cette tendance représente une propension *empirique* d'une variable posée comme flexible du point de vue théorique.

Il est difficile de percevoir cette distinction car dans l'économie britannique d'après la crise de 1920-21 les salaires étaient tellement peu flexibles qu'ils semblaient être fixes (voir tableau 1). L'expérience britannique diffère notablement de l'expérience américaine. Ainsi aux États-Unis les années 20 ne sont pas marquées par la dépression et les années 30 ont amené une forte diminution des salaires. Si la *Théorie générale* avait été écrite dans un contexte américain ses hypothèses de salaires relativement inflexibles seraient apparues comme purement analytiques — et les hypothèses analytiques tendent vers les extrêmes : on aurait donc imaginé des salaires absolument fixes plutôt que relativement inflexibles. De toute manière la distinction du paragraphe précédent n'est pas facile à faire et c'est particulièrement difficile pour les keynésiens américains en tenant compte de leur environnement.

— III —

Une hypothèse qui se profile derrière la figure 1 et qui fait partie de l'équipement mental de Keynes concerne l'asymétrie des anticipations. La courbe de demande se déplace car la demande attendue pour les produits change. Ces changements sont représentés par le prix que la production est censée rapporter. Au contraire, la courbe d'offre de travail est construite à partir d'une anticipation donnée du prix par lequel le taux de salaire monétaire est dégonflé pour obtenir le salaire « réel » qui doit déterminer l'offre optimale de travail. (Le prix approprié diffère aussi de celui qui entre dans la fonction de demande mais nous ne considérerons

pas cela ici). L'asymétrie est reliée à la perception sous-jacente du comportement des prix c'est-à-dire à la deuxième hypothèse énumérée plus tôt.

Du temps de Keynes, en dépit de périodes de croissance et de changements cycliques marqués, la perception était à l'effet que le système économique était stable mais assorti de fluctuations. Lorsque l'Angleterre était largement agricole cette perception s'appliquait raisonnablement aux prix et à la production et d'une certaine façon elle s'est maintenue avec la Révolution Industrielle. Le concept clé était l'état stable : l'économie croissait régulièrement en moyenne, malgré des hauts et des bas. La perception était que les prix sont essentiellement stables : les fluctuations cycliques pouvaient tout de même être importantes et des cycles plus longs pouvaient même être observés mais il n'y avait pas d'anticipation telles que celles d'aujourd'hui à l'effet que les prix sont sur une *tendance* à la hausse accompagnée de cycles.

Le tableau 2 illustre la base empirique de cette anticipation avec des séries de prix de long terme. Les effets des guerres napoléoniennes et de la première guerre mondiale sont manifestes et la présentation des don-

TABLEAU 2

Années	Indice des prix de gros 1913 = 100 Moyennes cycliques	Années	Indice des prix du Bureau de Commerce Indice 1900 = 100 Par décennie
	(1)		(2)
1811-18	176	1871-80	135 — 129
1819-25	129	1881-90	127 — 103
1826-36	111	1891-1900	107 — 100
1837-46	109	1901-10	97 — 109
1847-53	96	1911-20	109 — 369
1854-60	116	1921-30	230 — 139
1861-65	119	(1931-34)	121 — 121
1866-74	108		
1875-83	103		
1884-89	83		
1890-99	77		
1900-07	85		
1908-13	93		
1914-20	193		
1921-29	154		
1930-37	102		

(1) W. Arthur Lewis, *Economic Survey, 1919-39*, p. 202.

(2) B. R. Mitchell and Phyllis Deane, *Abstract of British Historical Statistics*, pp. 476-477.

nées par Lewis montre de longs cycles mais il n'y a pas de continuité de prix se déplaçant dans une direction (à la hausse) comme dans le cas de la deuxième guerre mondiale.

Si cette anticipation de stabilité des prix existe on peut se demander pourquoi la figure 1 montre que les firmes changent leurs anticipations de prix et que la main-d'oeuvre ne le fait pas. Il a été dit que Keynes a retenu l'hypothèse d'une illusion monétaire pour les travailleurs mais non pour les firmes. Cette affirmation est trop superficielle. Cette asymétrie des réactions s'explique dans le contexte qui vient d'être décrit — cycles autour d'une stabilité de base — étant donné la nature des décisions auxquelles font face les firmes et les ménages. Comme producteurs les firmes *doivent* anticiper les changements de la demande et prendre des décisions concernant les prix et la production (ou du moins des décisions de production basées sur des prix anticipés) assez souvent pour réaliser des profits adéquats. La firme de la *Théorie générale* est une petite firme et elle cherche à maximiser son profit mais il n'est pas nécessaire de présumer des ajustements continus, une maximisation des profits à très court terme, pour affirmer que ces firmes ajusteront leur demande de main-d'oeuvre aux fluctuations perçues ou anticipées de la demande de produits, ce qui se reflète dans le niveau des prix. Le concept marshallien de prix normal, l'idée que les prix ne s'ajustent pas à toutes les variations de la demande, s'accorde avec ceci. Les variations cycliques sont assez fortes pour nécessiter des ajustements de la demande de produits et de main-d'oeuvre aux changements de la demande, lesquelles variations doivent être prévues par les firmes en raison de la nature de leurs activités. L'existence de cycles dans l'emploi, la production et les prix existants corrobore ceci.

Il est clair dans la courbe de demande stable de la figure 1 que les travailleurs ne font pas de prévision concernant les prix. Keynes a justifié ceci à partir du fait que les changements de prix affectent tous les travailleurs également et que les négociations salariales sont généralement orientées vers des différences persistantes entre les salaires monétaires des divers groupes de travailleurs. Par conséquent, les travailleurs sont susceptibles d'être insensibles à de petits mais fréquents changements dans les prix.

Il existe aussi un autre argument qu'on peut faire valoir. Les travailleurs se trouvent dans une position fondamentalement différente de celle des firmes. Les firmes doivent anticiper les changements de la demande et fixer les prix. Les travailleurs ont un rôle plutôt passif : ils ne fixent pas les prix, ils ne font que s'ajuster aux prix ou à des anticipations de prix. Dans un environnement où il est perçu que dans l'ensemble les prix baissent autant qu'ils augmentent, il peut être sans intérêt pour les travailleurs à titre individuel ou collectif de chercher à renégocier les taux de salaire durant les périodes de hausse cyclique pour garder les salaires réels

constants, puisque les prix devraient diminuer un peu plus tard. Bien sûr, les firmes résisteront aux hausses de salaires (monétaires) en toutes circonstances et particulièrement en considérant les difficultés institutionnelles pour les réduire plus tard ; les travailleurs sont sensibilisés à cette question. Il en résulte une explication plausible d'une certaine insensibilité de la courbe d'offre de travail aux changements de prix anticipés attribuables à la viscosité des anticipations et à la lenteur des réactions où le point P_c de la figure 1 peut représenter un *éventail* de prix.

Il est souvent souligné aussi que les prix des travailleurs et des firmes sont différents ; par conséquent, il n'y a pas de raison de s'attendre à ce que leurs anticipations soient les mêmes.

L'asymétrie entre les firmes et les travailleurs est atténuée lorsque les anticipations de prix stables avec des variations cycliques produisent des tendances de prix qui minent la validité du salaire monétaire comme approximation du salaire réel. Lorsqu'une tendance de prix devient la norme, on doit s'attendre à ce que les travailleurs réagissent différemment.

Avec notre expérience et nos anticipations d'un niveau de prix croissant de façon régulière, il semble évident que l'hypothèse d'une courbe d'offre de travail stable est insatisfaisante. Milton Friedman et d'autres auteurs ont souligné ce point, bien qu'ils aient obscurci le débat en voulant en faire une question de principe — la formulation de Keynes implique une illusion monétaire — plutôt que de s'attaquer à la vraie question de savoir si cette hypothèse est encore valable de nos jours.

Plus les travailleurs s'ajustent rapidement et complètement à l'inflation, moins le salaire monétaire dont dépend le keynésianisme traditionnel orienté vers la demande est susceptible d'être stable. Le niveau de la demande effective devient autant fonction des changements dans l'offre agrégée que des changements dans la demande agrégée.

Il est pitoyable qu'une reconnaissance incomplète de l'une des hypothèses du modèle de Keynes doive être signalée par des monétaristes. Toutefois, ces derniers n'ont pas à l'instar des keynésiens — qu'ils soient néo-keynésiens, post-keynésiens ou autres — intégré les salaires variables dans un modèle macroéconomique complet. Cela n'est pas surprenant car le chapitre 19 montre précisément que lorsque les salaires changent les deux courbes se déplacent et l'effet net sur la demande agrégée n'est pas prévisible.

— IV —

Je me suis attachée surtout à la stabilité des prix dans le but de tirer des enseignements concernant la mise en modèle appropriée de l'offre de travail et pour dégager des implications pour la demande et l'offre agrégées. Mais, il apparaît utile de faire quelques remarques concernant les changements survenus dans la perception globale de l'économie depuis la deuxième guerre mondiale. D'un système stable, l'économie tend à se transformer en un système dans lequel quelque chose s'accroît, tel que nous le verrons dans un moment (figures 2a et 2b). La figure 2b est devenue la vision la plus répandue.

Ici, je ne dois pas référer seulement au temps présent mais aussi aux années 1945 et 1965 où la tendance à la hausse représentant la base de la vision moderne n'était pas tant reliée aux prix qu'à la production — les anticipations de croissance équilibrée que nos théories nous laissent croire pouvaient durer sans fin.

Mais considérons d'abord le présent, la période post 1965, de façon un peu plus détaillée. Il est devenu commun de suggérer que la courbe d'offre de travail stable n'est plus applicable (et il y a plusieurs éléments qui étoffent la validité de cette idée) et que prendre en considération les anticipations de prix est absolument essentiel. Toutefois, la période au cours de laquelle la croissance des prix a atteint un niveau où il est devenu impératif d'incorporer les anticipations de prix dans *tous* les domaines d'étude est relativement courte. Il est difficile de délimiter cette période mais on peut dire que c'est seulement dans les années 70 que la tendance à la hausse de la figure 2b a évolué d'une situation de croissance réelle (la production) vers une situation d'inflation.

FIGURE 2

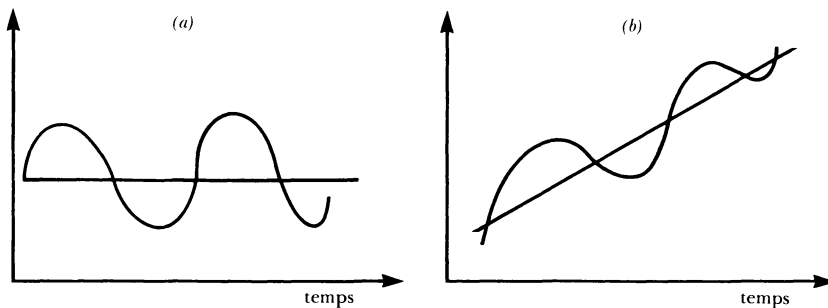


TABLEAU 3
 DÉFLATEURS IMPLICITES DES PRIX
 (Pourcentage de variation par rapport à l'année précédente)
 P = Sommet T = Creux

Années	États-Unis	Grande-Bretagne
	(1)	(2)
1949	-0,6 T	n.d.
1950	1,4	n.d.
1951	6,7 P	n.d.
1952	2,2	n.d.
1953	0,9 T	n.d.
1954	1,5	1,2
1955	1,5	3,9
1956	3,4	5,4 P
1957	3,7	3,5
1958	2,6	2,3
1959	1,6	1,1
1960	1,7	1,4 T
1961	1,3	2,7
1962	1,1 T	3, 2P
1963	1,3	2,2 T
1964	1,6	3,3
1965	1,8	4,4 P
1966	2,6	4,1
1967	3,1	2,9 T
1968	4,3	5,6
1969	4,8	5,0
1970	5,5 P	7,3
1971	5,0	8,0 P
1972	4,2 T	7,0 T
1973	5,8	10,2
1974	9,6	20,6
1975	9,7 P	23,8 P
1976	5,1 T	16,0
1977	6,0	14,0
1978	7,3	8,9 T
1979	8,8	13,0

(1) Déflateur du P.N.B., *The National Income and Product Accounts of the U.S., 1929-1965* et *Survey of Current Business*.

(2) Indice implicite de la dépense finale, Blue Book: 1980, tableau 2.T; 1974, tableau 17, 1963, tableau 16.

TABLEAU 4

TAUX D'INFLATION, SOMMET CYCLIQUE ET MOYENNE
(Changement en pourcentage des divers indices par rapport
à l'année précédente.)

Déflateur du PNB des États-Unis				Indice implicite de la dépense de Grande-Bretagne			
(1)				(2)			
Creux		Sommet		Creux		Sommet	
1949	-0,6	1951	6,7	1960	1,4	1956	5,4
1953	0,9	1957	3,7	1963	2,2	1962	3,2
1962	1,1	1970	5,5	1967	2,9	1965	4,4
1972	3,2	1974	10,0	1972	6,8	1971	8,0
						1975	24,3
Indice des prix de gros des États-Unis				Indice des prix de gros de la Grande-Bretagne			
(3)				(4)			
Creux		Sommet		Creux		Sommet	
1954	0,2	1951	11,4	1953	-2,0	1951	16,9
1960	0,1	1956	3,3	1959	0,4	1956	4,2
1962	-0,3	1961	0,4	1963	1,0	1961	2,7
1967	0,2	1966	3,3	1967	1,4	1964	3,3
1971	3,2	1969	3,9	1969	3,7	1968	5,0
1976	4,6	1974	18,9	1972	5,4	1971	9,0
		1979	12,6	1978	9,1	1974	24,4
Indice des prix à la consommation des États-Unis				SOURCES: (1), (2): voir tableau 3 (3) <i>Statistical Abstract of the U.S.</i> , 1980. (4) <i>Annual Abstract</i> , diverses années. (5) <i>Economic Report of the President</i> , janv. 1980.			
(5)							
Creux		Sommet					
1955	0,4	1951	7,9				
1959	0,8	1957	3,6				
1961	1,0	1960	1,6				
1972	3,3	1970	5,9				
1976	5,8	1974	11,0				

Le tableau 3 présente des données sur l'inflation pour rappeler comment les taux étaient peu élevés dans les années 60. Il s'agit des taux de variation en pourcentage des déflateurs implicites des États-Unis et de la Grande-Bretagne. Ces indices donnent une meilleure impression générale que des indices plus valables ne le feraient. Le tableau 4 présente les indices de prix de gros pour les deux pays et l'indice des prix à la consommation pour les États-Unis et il montre les sommets et les taux moyens (définis en termes du comportement des séries en question). Il est possible d'observer une tendance des cycles depuis la guerre de Corée à atteindre des sommets plus élevés.

Ces données suggèrent que la tendance à la hausse identifiée comme tendance de la production au cours des deux décennies suivant la guerre s'est transformée en une tendance des prix. Ce fait laisse croire à nouveau que la période de forte inflation est relativement récente: durant la période de l'après-guerre les revenus monétaires se sont accrus constamment. Mais est-ce vraiment important que l'accroissement se fasse dans la production ou les prix? Pouvons-nous considérer la période dans son ensemble, ou sommes-nous en face de deux phénomènes distincts? S'il s'agit de deux phénomènes séparés, n'est-ce pas une période un peu courte pour changer une perception fort répandue? Est-il possible que nos observations portent seulement sur une partie d'un long cycle au lieu d'un cycle complet oscillant autour des moyennes du tableau 2?

Si nos observations portent sur quelque chose de transitoire, est-il opportun de réviser notre théorie? Cela dépend de ce que l'on veut expliquer. Dans le climat actuel, une théorie de *court terme* dans le sens de Marshall ou de Keynes, ou dans le sens d'une théorie non destinée à être appliquée sur une longue période, doit tenir compte des anticipations inflationnistes. Mais la question demeure de savoir s'il s'agit d'un phénomène transitoire qui disparaîtra à nouveau et, dans ce cas, l'ancienne théorie pourrait-elle reprendre de la vigueur? Il s'agit d'une question de degré de myopie.

Il me semble que la tendance à la hausse n'est pas une perception de myope et que les changements de prix observés depuis 1970 font partie d'un phénomène de plus long terme. L'expérience de 1945-65 peut être considérée comme partie de ce phénomène où une conjonction de facteurs ont transformé un épisode inflationniste en un épisode de croissance.

La raison qui me porte à suggérer que l'actuelle tendance à la hausse des prix pourrait ne pas se renverser comme les prix se renversaient au 19^e siècle, repose sur des changements fondamentaux dans le système monétaire.

Avant de discuter de cette importante question il apparaît utile de faire quelques remarques concernant la période 1945-65. Au cours de cette période les prix étaient particulièrement stables surtout aux États-Unis (tableaux 3 et 4). Cette période et ce pays sont ceux qui ont vu Keynes se convertir au keynésianisme. L'idée que l'expansion réalisée en contrôlant la demande agrégée prendrait la forme d'accroissements de production et ne créerait pas d'inflation était étouffée par les données de l'environnement dans lequel évoluaient les économistes américains responsables de l'adhésion de Keynes à la théorie des prix fixes des manuels.

De plus, elle favorisa le développement d'une théorie de la croissance très différente de la « macroéconomie keynésienne ». Ce n'est pas un hasard. Au cours de la période 1945-65 certains éléments du système économique étaient très favorables à la stabilité des prix et à la croissance réelle aux États-Unis.

Les deux premières décennies de l'après-guerre ont été des années de changement technique très rapide. Le changement technique peut aider à garder les prix peu élevés. Il est plus probable que cela se produise après une période de croissance lente ou après une guerre lorsque l'économie est sous-capitalisée et que le rendement sur les investissements est susceptible d'être élevé. C'est aussi une période qui débuta avec une capacité de production détruite en Europe, de sorte que les États-Unis avaient peu de concurrence au cours des premières années. La demande était forte sur le plan domestique et sa seule restriction sur les marchés étrangers était la pénurie de dollars.

La pénurie de liquidités internationales est une partie critique de cette question. Les pays européens, comme à peu près tous les pays, désiraient détenir des dollars américains comme réserves internationales, du moins au cours des premières années (la « ruée vers l'or » débuta en 1958). Cela signifie qu'il était possible de stimuler la demande américaine par des moyens qui, dans d'autres circonstances, auraient accru l'offre de monnaie et créé des pressions inflationnistes. Mais dans la mesure où la hausse de demande s'étendait aux importations, une partie de l'accroissement monétaire passait à l'étranger sous la forme de dettes du gouvernement américain réduisant ainsi les pressions inflationnistes des accroissements monétaires, et permettant de maintenir des taux d'intérêt peu élevés.

Ces facteurs monétaires, conjugués à un taux rapide de changement technique, ont été responsables de la stabilité des prix face à l'expansion rapide. La stabilité des prix a caché la dissonance entre la théorie keynésienne américaine avec ses salaires fixes ou ses prix fixes et la théorie de Keynes. De même en est-il de l'hypothèse de la théorie de Keynes, ou même de la théorie keynésienne américaine, et des données de l'environnement qu'elle devait aider à expliquer. Je reviendrai sur cette question plus tard.

— V —

Considérons le système monétaire du temps de la *Théorie générale* et le système d'aujourd'hui. Tel que noté plus tôt, l'étalon-or et les taux de change fixes ont été considérés par Keynes et plusieurs de ses prédécesseurs comme étant la norme. Même si l'étalon-or international s'est effondré dans les années 30, la Grande-Bretagne s'en étant retirée en 1931, on considérait que les réserves internationales et les réserves des banques domestiques étaient responsables de la faible élasticité de l'offre de monnaie que Keynes cite comme l'une des caractéristiques essentielles de la monnaie (chapitre 17). Il suffit d'examiner les données de l'offre de monnaie pour les années 1922-34 pour s'en rendre compte (tableau 5).

TABLEAU 5

	Devises en circulation £ millions	Dépôts bruts des banques Chambre de Compensation de Londres £ millions
	(1)	(2)
1922	355	1 774
1923	343	1 674
1924	346	1 671
1925	340	1 662
1926	336	1 665
1927	333	1 713
1928	331	1 766
1929	324	1 800
1930	321	1 801
1931	324	1 760
1932	331	1 791
1933	337	1 953
1934	344	1 880

Au contraire, l'offre actuelle de monnaie peut s'accroître très rapidement. Les politiques actuelles visent entièrement à contrôler son *taux de croissance* et l'innovation est tellement rapide que l'identification de ce qu'on cherche à contrôler déconcerte continuellement.

Le présent système monétaire a complètement transformé les contraintes prises pour acquises par Keynes. En outre, la théorie macroéconomique s'est refusée à tenir compte de ceci. Cette transformation était quasiment intentionnelle. On croyait que l'inélasticité du système moné-

taire était en grande partie responsable du chômage. La relation entre la devise nationale et l'or a d'abord été affaiblie et ensuite abandonnée en faveur d'une devise fiduciaire.

Jusqu'à récemment, on croyait fermement que la gestion d'une telle monnaie était possible et adéquate. Ces hypothèses sont remises en cause de façon superficielle par ceux qui considèrent l'endogénéité de la monnaie comme essentielle au « keynésianisme » (e.g. Kaldor) et ceux qui croient que la banque centrale n'est pas capable de contrôler l'offre de monnaie (e.g. Goodhart). Ces idées ne tiennent pas compte de la question essentielle de la transformation radicale des institutions et des méthodes du système monétaire et de ses conséquences : une transformation des relations entre les institutions monétaires et les entreprises. Un système bancaire international s'est développé en bousculant les frontières nationales, exactement comme les firmes transnationales l'ont fait du côté « réel ». Ces banques profitent maintenant des avantages du « prêteur de dernier ressort » que procurent les grandes banques centrales sans limite correspondante quant à leur expansion. L'offre internationale de monnaie peut s'accroître très rapidement dans le système actuel lorsque cela profite aux banques et il est difficile pour les pays occidentaux d'en « neutraliser » l'impact monétaire sur les économies « domestiques », car on ne peut plus fermer la porte au monde extérieur.

Il y a inévitablement une relation entre la vitesse d'expansion de l'offre de monnaie et la distribution de l'expansion (qui normalement devrait suivre) entre les prix et la production. Il n'est pas nécessaire de faire appel à une théorie quantitative pour comprendre que plus la monnaie s'accroît rapidement, plus il est probable que l'effet se fera sentir au niveau des prix, car il faut du temps pour accroître la production. Par conséquent, si les prix nous échappent parfois, il ne faudrait pas être surpris.

C'est le sens commun qui nous dit cela, ou le bon journalisme financier, et non la théorie économique formelle. Les implications d'un système monétaire avec un biais inflationniste important et ne présentant pas la « propriété essentielle » d'une faible élasticité de l'offre n'ont pas encore été incorporées dans une théorie macroéconomique globale.

— VI —

La monnaie dans la *Théorie générale* joue à la fois un rôle de court et de long terme. Son rôle de court terme est incorporé dans la notion de demande de monnaie spéculative. On peut traiter la demande de monnaie spéculative dans une perspective large ou restreinte selon ce que l'on veut.

Dans le sens restreint, elle peut être décrite comme le choix entre de la monnaie et une dette à long terme. Keynes avait à l'esprit le prêt consolidé à perpétuité comme image de tous les types de dettes à long terme. Milton

Friedman rejette cette idée en raison de son caractère restrictif. Mais à l'époque, elle n'était pas totalement déraisonnable car les fonds consolidés étaient assez fréquents. La détention privée de ces titres s'est accrue considérablement dans les années 20 pour atteindre 60% de la détention privée de la dette gouvernementale en 1932 — il s'agissait donc d'une pratique importante.

À l'autre extrême, le concept de la demande spéculative est souvent critiqué car il suggère qu'un individu pourrait détenir de la monnaie plutôt que des obligations — et ceci même si Keynes prit bien soin de préciser que la monnaie est un concept fluide devant varier selon le problème considéré³. Ainsi, si l'horizon temporel du spéculateur est de trois mois et qu'il est pessimiste, il détiendra des bons du Trésor et non de la monnaie; dans ce contexte, le bon du Trésor peut être considéré comme de la monnaie. Cela n'est pas facile à accepter lorsqu'on se préoccupe de cohérence logique car la demande spéculative doit être introduite avec la demande des transactions et les définitions de la monnaie ne sont pas les mêmes pour les deux.

De plus, il est douteux que les taux d'intérêt variant entre $\frac{1}{3}$ et $\frac{1}{2}$ de 1 pour cent sur les bons du Trésor dans les années 30 valaient la peine d'être considérés: les spéculateurs pouvaient alors détenir des dépôts bancaires, mais ils ne le feraient pas aujourd'hui.

Même s'il est intéressant et instructif de connaître les caractéristiques de l'économie du temps de Keynes qui ont influencé la formulation de la demande spéculative à laquelle nous référerions plus haut, il demeure que cette version reste une vision étroite de la nature véritable de la demande spéculative. Il faut nous préoccuper de ses implications pour la théorie macroéconomique dans son ensemble.

En fait, durant certaines périodes, les fonds peuvent en principe être prêtés ou placés dans des titres de telle façon que les taux d'intérêt baissent mais, puisque les acheteurs potentiels de titres craignent les pertes en capital, souvent les fonds ne sont pas canalisés sur les marchés des titres et les taux se maintiennent excessivement élevés.

Dans une période de forte inflation on peut se demander quel est l'avantage de détenir des actifs monétaires, que ce soit des bons du Trésor, de la monnaie ou des obligations à plus long terme. Des éléments de réponse à cette question peuvent être trouvés dans l'expérience de la Grande-Bretagne en 1972, mais la question présente des implications plus larges dans le domaine de la spéculation foncière ou plus généralement la spéculation immobilière. Keynes lui-même mentionna le domaine foncier qu'il considérait avoir été aussi important au cours de certaines périodes dans l'histoire que les soldes monétaires inutilisés de son temps.

3. *Théorie générale*, p. 167, note inframarginale numéro 1.

Il est bien possible que le solde monétaire spéculatif se soit transformé — nous reviendrons sur cette question plus loin. L'important à se rappeler est que la demande spéculative acquiert une importance plus grande, quelle que soit la forme prise par la spéculation. La demande spéculative a brisé le lien entre l'épargne et l'investissement qui était fonction de l'association de l'épargne au prêt.

Keynes s'éleva contre cette conception, alléguant que les épargnes pouvaient être détenues sous forme de soldes inactifs. Mais il aurait pu ajouter que même lorsque l'épargne prend la forme d'achats de titres, rien ne garantit aux firmes un flux de fonds à investir. Cela dépend de la synchronisation des nouvelles émissions. Si les nouvelles émissions sont décalées par rapport à l'épargne, les fonds sont prisonniers des gains de capital non réalisés, jusqu'à ce qu'une volonté générale de réaliser ces gains se manifeste — la théorie macroéconomique ne fait pas mention de ces questions.

Il est à peine surprenant que l'inflation ait occasionné un réexamen de la demande spéculative. Toutefois, ce serait une erreur de croire que le phénomène de la spéculation et sa signification se sont modifiés seulement parce que les fonds consolidés sont moins importants aujourd'hui, ou que la définition de la monnaie apparaît obscure. (Étant donné les difficultés pratiques de la définition de la monnaie, pourquoi se préoccuper de finesses théoriques de toute façon ?)

Il y aura toujours des possibilités de spéculation sur les actifs financiers dans la mesure où le taux d'inflation demeurera dans des limites raisonnables (i.e. sans hyperinflation). La spéculation sur des actifs réels est limitée par l'indivisibilité et les coûts de transaction élevés. Le capital-actions, souvent considéré à tort comme une approximation des actifs réels, a déjà représenté une protection efficace, et même spéculative, contre l'inflation par la demande, mais la situation s'est modifiée dans les années récentes. Le solde spéculatif le plus évident dans le présent système de taux de change flexibles est constitué de la monnaie étrangère qui permet de spéculer sur les taux relatifs d'inflation, les taux relatifs d'intérêt et différents types de politiques nationales.

La spéculation sur le capital-actions ou le change étranger ne rencontre pas les mêmes obstacles que la spéculation sur des biens, quoiqu'elle produise le même résultat — le gel du pouvoir d'achat dans des gains de capital non réalisés, au lieu du transfert de ce pouvoir d'achat à ceux qui pourraient l'utiliser pour financer une activité productive. La spéculation sur le change étranger est difficile à traiter sur le plan analytique au niveau pédagogique car elle implique des achats de change étranger et d'actifs portant intérêts en même temps. Toutefois, cela ne signifie pas que nous ne devrions pas souligner le fait qu'un taux de change trop élevé aura le même effet de ralentissement économique sur la demande agrégée que les taux d'intérêt trop élevés dans la *Théorie générale*.

— VII —

Tel que noté plus tôt, la monnaie présente des implications de court et de long terme dans la *Théorie générale*. Le rôle de la monnaie dans le long terme est discuté dans le chapitre 17 où elle ressort comme l'actif le plus liquide, le standard de liquidité à partir duquel tous les autres actifs moins liquides sont mesurés. Étant donné le rendement de l'argent liquide, le prochain actif le plus liquide, probablement un actif financier, doit fournir un taux d'intérêt positif pour encourager sa détention. Ainsi, l'existence de la monnaie représente un frein à la chute des taux d'intérêt. Dans la perspective de long terme du chapitre 17 où les investissements dans le stock de capital sont censés produire leurs effets sur l'offre, Keynes a

TABLEAU 6
TAUX D'INTÉRÊT « RÉEL » : DONNÉES ANNUELLES

Années	Taux sur les bons du Trésor britannique à 3 mois, moins le taux d'inflation.		Taux sur les bons du Trésor américain à 3 mois, moins le taux d'inflation.	
	Bas	Haut	Bas	Haut
1968	0,8	1,9	0,5	1,4
1969	1,8	3,0	1,2	2,9
1970	-0,4	1,4	-0,4	2,6
1971	-3,6	-2,1	-1,6	0,4
1972	-2,4	1,2	-0,9	0,7
1973	-2,0	5,0	0,0	3,3
1974	-9,5	-8,3	-2,6	0,2
1975	-14,3	-12,0	-4,8	-3,1
1976	-7,4	-1,1	-0,6	0,5
1977	-9,6	-2,5	-1,5	0,5
1978	-3,0	3,4	-0,9	2,0
1979	0,8	3,9	0,8	5,7

SOURCES: Les taux d'intérêt sont tirés de *Bank of England Quarterly Bulletin*, publication de décembre. Les taux d'inflation proviennent du tableau 3.

NOTE: Les variations calculées sont les taux d'intérêt pour les années 1974-79. Ils proviennent de données sur les taux du vendredi. La partie de l'année ainsi couverte diminue dans le *Bulletin* de décembre à mesure que l'on remonte dans le temps, mais l'omission ne semble pas significative jusqu'en 1973. Après cette date les données proviennent d'une combinaison de données du vendredi et de la fin du mois.

estimé que l'efficacité marginale de nouvelles unités de capital décroissait avec l'accumulation du capital. Par conséquent, le taux d'intérêt doit diminuer graduellement pour éviter que l'investissement ne soit bloqué. Cela peut se produire pour un certain temps mais la prime à la liquidité de la monnaie constitue un plancher.

Que se passe-t-il dans l'analyse du chapitre 17, lorsque l'inflation devient endémique? Keynes postula l'inélasticité de l'offre de monnaie et la stabilité sous-jacente des prix. Il en résulte un plancher positif pour les taux d'intérêt. Dans ce contexte, il y a possibilité de taux d'intérêt négatifs. Cela a caractérisé les années de l'après-guerre à la fois aux États-Unis et en Grande-Bretagne. Ils sont apparus de façon sporadique mais ils se sont avérés d'une importance significative.

Les données du tableau 6 ne sont pas très satisfaisantes car le taux de variation de l'indice implicite du PNB représente la mesure de l'inflation et les bons du Trésor n'ont rien à voir avec le financement des entreprises. Néanmoins, ils permettent d'illustrer le fait que le plancher positif du taux d'intérêt n'est pas fiable pour prédire le résultat à long terme de l'emploi et de la production⁴ lorsque l'offre de monnaie devient plus élastique.

D'une certaine façon la monnaie perd une « propriété essentielle » et en conséquence elle perd une partie de sa prime à la liquidité. Sa liquidité supérieure comme médium d'échange pour les achats courants n'a pas été égalée mais, comme standard de valeur à long terme elle souffre difficilement la comparaison avec les actifs réels. Si l'horizon temporel est de dix ans et plus, une maison peut s'avérer un actif plus liquide que la monnaie en supposant que le moment de la vente n'est pas d'une importance cruciale. L'actif liquide est difficile à identifier; des actifs différents peuvent servir à des fins et dans des périodes différentes. Cela signifie que le taux d'intérêt ou le rendement vers lequel les autres taux d'intérêt sont poussés avec l'accroissement de la production et l'accumulation du capital n'est pas lui-même facile à identifier et le concept d'un taux d'intérêt plancher en-dessous duquel les autres taux ne peuvent descendre est remis en cause. Par conséquent, nous ne pouvons plus alléguer sans justification additionnelle tenant compte des faits de l'environnement actuel que l'existence de la monnaie est la seule ou la principale responsable de la rareté des investissements. Nous devons également considérer les autres actifs qui se reproduisent pour déterminer si possible lequel joue ce rôle.

4. Une analyse sérieuse des relations entre le taux d'intérêt et l'efficacité marginale du capital dans des conditions de forte inflation demeure à faire; le remplacement du taux d'intérêt « réel » par des taux nominaux semble avoir satisfait la plupart des gens (sauf moi bien sûr).

Ceux qui reformuleraient la théorie macroéconomique en utilisant le taux d'intérêt réel au lieu du taux nominal ne semblent pas particulièrement embarrassés par l'émergence de taux d'intérêt négatifs. Il serait utile qu'ils expliquent pourquoi ces taux négatifs n'induisent pas un niveau d'investissement suffisant pour empêcher l'irruption de la stagflation qui se caractérise par beaucoup de chômage. Une réponse évidente est que « le taux d'inflation » ne fait pas la distinction entre l'inflation par les profits et les salaires et qu'il importe de connaître le type d'inflation qui prévaut.

— VIII —

Dans les deux dernières sections il fut question de certains aspects de la *Théorie générale* qui semblent avoir besoin d'une nouvelle formulation à la lumière de l'émergence depuis la deuxième guerre mondiale d'un système monétaire et financier très différent de celui considéré par Keynes. Considérons la quatrième hypothèse sur laquelle est basée la *Théorie générale*, notamment le court terme avec un ensemble donné de techniques connues.

D'une part, l'hypothèse du court terme découle du type de problèmes que Keynes voulait résoudre, notamment la détermination de la production globale. La production a toujours lieu dans le court terme ; les firmes produisent avec le stock de capital dont elles disposent. D'autre part, soulignons que l'hypothèse d'un stock de capital fixe s'accorde assez bien avec les données actuelles et historiques de l'économie de la Grande-Bretagne.

Dans un article très important⁵ Matthews fait remarquer que dans « les quarante années précédant 1948, le stock de capital fixe en Grande-Bretagne s'est accru de seulement un peu plus de 1% par année ». Ce n'est pas très élevé ! S'il y avait beaucoup de progrès technique il a eu peu de chance d'être incorporé au capital actuel. Par conséquent, on peut affirmer que l'économie britannique au cours de ces années s'est rapprochée en réalité de la construction théorique du court terme marshallien. À nouveau il est possible d'observer que les faits actuels de l'économie se reflétaient dans les hypothèses de Keynes.

Il est pitoyable que notre profession n'ait pas réalisé cela plus tôt. La théorie keynésienne de court terme a été appliquée sans modification à l'économie américaine dans les années 50 et 60, même si ce fut une période d'accumulation rapide du capital et de changement technique. La théorie et le monde réel n'avaient pas de point commun, mais ce fait fut ignoré.

5. "Why has Britain never had Full Employment since the War?", *Economic Journal* (1968).

Revenons à la question de la stabilité des prix. La doctrine à l'effet que le multiplicateur décrit l'expansion en termes réels représente une dérogation à la théorie de Keynes, plus importante encore que l'hypothèse de salaires fixes. Il a été signalé ailleurs que la théorie de Keynes impliquait l'hypothèse de stabilité des prix⁶. S'il se produit un changement technique, il serait surprenant que les coûts et les prix ne diminuent pas et, tel que noté plus tôt, ce fait et les circonstances monétaires internationales spéciales ont probablement été responsables des faibles taux d'inflation américains au tableau 3 observés au cours des années antérieures à 1965. La stabilité des prix a permis à une mauvaise conception de la théorie keynésienne de se perpétuer. Un bon schéma conceptuel aurait permis de reconnaître qu'avec le changement technique la courbe d'offre agrégée aurait dû se déplacer vers le bas. Les économistes auraient alors été amenés à se demander pourquoi les prix ne baissaient pas, ou à conclure que les investissements n'étaient pas techniquement aussi efficaces qu'ils l'auraient pensé, car la courbe ne se serait pas déplacée. (Quelle courbe d'offre? demanderez-vous, puisque la théorie keynésienne a réussi à ignorer complètement l'offre!)

Si les dissonances entre les hypothèses de la *Théorie générale* et la réalité de l'économie américaine de l'après-guerre avaient été reconnues, la préparation pour discuter des effets du ralentissement du changement technique à la fin des années 60 auraient été meilleure. Ce ralentissement est difficile à mesurer mais son existence ne fait pas de doute. Il peut avoir produit une économie qui s'est davantage conformée dans les années 70 aux hypothèses de court terme de Keynes (bien qu'on se soit éloigné des autres hypothèses), de sorte que les effets inflationnistes d'une gestion expansionniste de la demande commencèrent à se manifester.

— IX —

Finalement, deux autres hypothèses se rattachant à la situation de long terme n'ont pas reçu plus de considération. La première suppose une population virtuellement stable. Les données sur la croissance démographique en Grande-Bretagne au cours de 1921-31 indiquent un taux de croissance annuel moyen de 1.54 pourcent et une baisse atteignant presque zéro entre 1921 et 1931. La population américaine s'est accrue davantage. Les données montrent un taux de 3 pourcent par année durant presque tout le 19^e siècle et une baisse à moins de un pourcent entre 1930 et 1940.

Durant l'après-guerre, le même schéma s'est maintenu. La croissance de la population britannique a été inférieure à celle de la population américaine bien que plus élevée que durant la période de l'avant-guerre

6. Voir par exemple, Friedman, *Journal of Political Economy* (1970).

— le sommet ayant été atteint avec une moyenne annuelle de 5.9 pourcent au cours de 1950-1955. Le taux de croissance au cours de la même période fut de 9 pourcent aux États-Unis.

Keynes a été influencé par la stabilité démographique de la Grande-Bretagne lorsqu'il posa la consommation comme une fonction stable de l'emploi. Le seul fait d'avoir plus de bouches à nourrir n'est pas suffisant pour faire augmenter la consommation. Par conséquent, lorsqu'il examina les moyens de sortir de ce qu'il percevait être le dilemme de long terme dans lequel les taux d'intérêt ne diminuent pas de façon adéquate, il proposa une répartition des revenus sous la forme de salaires accrus pour garder la demande élevée. Il n'a pas appréhendé la forte croissance de la consommation que les économistes américains ont observée plus tard. Je ne veux pas dire que la croissance démographique est la seule responsable de cette situation, mais plutôt qu'elle a joué un rôle dans ce processus. Dans l'esprit de Keynes, la stabilité démographique était accompagnée d'un schéma social stable de consommation, lequel s'est complètement transformé — non seulement le schéma, mais aussi sa stabilité.

Les différences dans les données et la structure sociale entre la Grande-Bretagne dans l'avant-guerre et les États-Unis dans l'après-guerre auraient suggéré que la théorie n'allait pas demeurer inchangée. La signification de l'inapplicabilité de l'hypothèse de population stable est que la difficulté de soutenir la demande sur une longue période d'accumulation du capital a été dissimulée par les déplacements de la fonction de consommation. Ces accroissements ont également retardé la chute dans l'efficacité marginale des investissements.

— X —

La dernière hypothèse concerne le stock de capital. Elle est probablement l'hypothèse la plus fondamentale, bien que Keynes ne l'ait révélée que tardivement. Keynes croyait que le stock de capital aux États-Unis et en Grande-Bretagne n'avait pas atteint le point de plein investissement, c'est-à-dire, le point où un accroissement du stock de capital ne peut plus rapporter suffisamment pour couvrir le coût de remplacement même avec un niveau de demande de plein-emploi.

Keynes distingua entre le sur-investissement dans le sens où le rendement attendu sur un investissement est faussé en raison d'un creux cyclique (qui, avec le chômage et la baisse des ventes, ne rapporte pas assez, bien que ce serait le cas si le plein-emploi prévalait) et le plein-investissement tel que défini plus haut.

Par conséquent, le plein-investissement est une notion de saturation du capital ou de juste proportion du capital, reliée au plein-emploi. Keynes affirma avec vigueur qu'une telle situation n'existait nulle part à

cette époque, même pas aux États-Unis. Lorsqu'on croit que le rendement sur l'investissement doit nécessairement être positif et qu'il y a moins de raisons qu'actuellement (avec l'émergence de firmes géantes) de remettre en cause l'identité de l'aptitude des firmes à faire des profits et leur aptitude à satisfaire les besoins, il est facile de déduire que le taux de rendement social sur des investissements additionnels sera probablement différent de zéro.

Bien sûr, cette proposition n'est valable qu'au niveau agrégé, c'est-à-dire en moyenne seulement. Personne ne prétend que chaque investissement réussissait dans le sens défini plus haut.

Dans un monde où le rendement social sur l'investissement doit presque nécessairement être positif, presque tous les investissements sont souhaitables. Non seulement procurent-ils des emplois à court terme, mais ils constituent aussi une addition à la capacité de production. Keynes a reconnu que des investissements mal dirigés pouvaient exister, c'est-à-dire des investissements qui font une mauvaise allocation des ressources, parce que l'activité ne rapporte pas dans le sens défini plus haut. Mais cela ne l'a pas perturbé outre mesure. Bien que Keynes ne l'ait pas affirmé de façon explicite, il considérait probablement que cette perte était compensée par les bénéfices de court terme des effets multiplicateurs provoqués par l'accroissement des emplois résultant de l'investissement.

Une phrase clé de la *Théorie générale* est dissimulée dans les Notes sur le Cycle économique: « Personnellement, nous sommes frappé par les avantages sociaux d'une accumulation de l'équipement en capital qui suffirait à mettre fin à sa rareté. » (*Théorie générale*, p. 325). Il fit remarquer au chapitre suivant que, contrairement à la terre, aucune caractéristique inhérente au capital n'agit pour en faire un bien qui demeure rare. Par conséquent, il n'y a pas de bonne raison de pousser l'expansion du stock de capital lorsqu'il « cesse d'être rare » — c'est-à-dire lorsque le taux d'intérêt couvre seulement le risque et la rémunération de l'entrepreneur (même si cela doit s'avérer une « mauvaise affaire » pour quelques amis rentiers).

Lorsque le capital n'est pas rare dans le sens de Keynes, la question suivante ne se pose pas: si on décide de réduire le chômage en stimulant la demande globale (l'investissement est la partie la plus sensible de la demande), peut-être serait-il sage de choisir certains types d'investissement et de les diriger, plutôt que de stimuler indifféremment l'ensemble des investissements? Cette question prend de plus en plus d'importance aujourd'hui.

En résumé, dans une situation où le niveau du capital est inadéquat le type d'investissement importe peu. Les pyramides, les cathédrales, etc., sont presque aussi valables les unes que les autres. Les multiplicateurs qui

en découlent procurent de l'emploi à peu de frais dans le monde de Keynes. « Il serait plus sensé de construire des maisons ou autre chose utile ; mais (...) le moyen précédent vaut encore mieux que rien. » (*Théorie générale*, p. 129).

Bien que pour certains le capital industriel soit inadéquat, il demeure que globalement nous sommes plus près d'une saturation du capital que nous ne l'étions en 1932. En fait, il est évident que certaines industries sont sur-capitalisées dans un contexte de concurrence mondiale. Par exemple, il y a trop de capacité de production dans l'acier et l'automobile. Dans ces circonstances, l'hypothèse implicite de la théorie macroéconomique à l'effet qu'un investissement est aussi bon qu'un autre, est un anachronisme coûteux.

— XI —

La conclusion la plus évidente de cette étude exploratoire est que la théorie économique n'est pas une structure d'analyses logiques abstraites basées sur des principes généraux applicables n'importe quand et à tous les types de systèmes économiques. Toutefois, cela ne signifie pas que toute théorie est inutile et qu'il faut se limiter à des descriptions institutionnelles et historiques. Il n'est pas plus approprié de conclure que le niveau de généralité de la théorie économique est limité par la nature historique du sujet d'étude ; il est également limité par le pouvoir de l'imagination et la jeunesse de notre discipline. Mais quel que soit le niveau de généralité atteint, la capacité de la théorie à intégrer les faits saillants du monde ambiant doit être constamment réexaminée.

Il est raisonnable d'affirmer que la théorie macroéconomique actuelle ne s'est pas transformée adéquatement avec le temps et que notre défaut de reconnaître ceci est en partie responsable des avis erronés que nous fournissons et du crédit non mérité que nous acceptons souvent. Matthews (1968) affirme avec vigueur que le haut niveau d'emploi enregistré en Grande-Bretagne jusqu'à la fin des années 60 était peu relié aux théories keynésiennes, et le présent article suggère des raisons expliquant pourquoi le succès apparent peut même renforcer une mauvaise conception.

Le défaut de reconnaître que le monde de l'après-guerre ne ressemble plus suffisamment au monde de Keynes pour permettre de dégager des orientations de politique sans modification fait penser au phénomène des généraux qui combattent toujours la guerre précédente. Lorsqu'ils gagnent la guerre par chance, par dépit et non à cause de leurs théories, ils sont déjà en retard de deux guerres lorsque survient la prochaine. La prochaine est déjà là — la stagflation — et nous ne savons pas comment la combattre.

En dépit de l'importance des changements énumérés plus haut, je crois que la *Théorie générale* est toujours utile. L'idée d'agréger la dépense selon le degré d'autonomie du revenu courant (même si, avec le développement des biens durables et du crédit à la consommation, il est possible que nous souhaitions tirer la ligne ailleurs), l'importance périodique de la spéculation et son déplacement vers le secteur financier, l'intégration des conséquences de la détention d'actifs aux flux de production et d'investissements, sont toujours des idées qui tiennent. Et la relation fondamentale et contradictoire entre les ménages et les producteurs est encore au cœur du fonctionnement du capitalisme, bien que maintenant il fonctionne avec un degré d'intégration internationale que Keynes n'avait pas prévu et avec la médiation du gouvernement sur une grande échelle.

Je crois que, même dans l'environnement actuel, certains éléments de la théorie de Keynes peuvent être retenus moyennant des extensions et des modifications. Certains soutiendront aussi que la *Théorie générale* peut servir de manuel d'instruction dans l'art de faire de l'économie, mais qu'il faut reformuler toutes les relations entre les éléments clés du système économique. J'admire leur courage et leur souhaite bonne chance. Dans quelques années il est possible que je soutienne le même point de vue. Mais je ne suis pas d'accord avec ceux qui ont remis à jour la macroéconomie par des extensions triviales et même des déformations des idées de Keynes, avec comme principal résultat de soustraire presque tout ce qui était original et pertinent à son époque et peut-être aussi à la nôtre.

Victoria CHICK
University College, London

BIBLIOGRAPHIE

- BANK OF ENGLAND, *Bank of England Quarterly Bulletin*, London.
- CENTRAL STATISTICAL OFFICE, *National Income and Expenditure (Blue Book)*, annuel, H.M.S.O., London.
- CENTRAL STATISTICAL OFFICE, *Annual Abstract of Statistics*, annuel, H.M.S.O., London.
- FRIEDMAN, M. (1970), "A Theoretical Framework for Monetary Analysis", *Journal of Political Economy*, vol. 78, pp. 193-222.
- HOWSON, S. (1975), *Domestic Monetary Management in Britain, 1919-1938*, University of Cambridge, Department of Applied Economics, Occasional Paper 48, Cambridge University Press.
- INTERNATIONAL LABOUR OFFICE (1937), *Yearbook of Labour Statistics 1937*.
- INTERNATIONAL LABOUR OFFICE (1946), *Yearbook of Labour Statistics, 1945/46*, Montréal.
- KEYNES, J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London.
- LEWIS, W.A. (1949), *Economic Survey, 1919-39*, Allen and Unwin, London.
- LONDON AND CAMBRIDGE ECONOMIC SERVICE, *Key Statistics of the British Economy 1900-1962*.
- MATTHEWS, R.C.O. (1968), "Why has Britain had Full Employment since the War?", *Economic Journal*, vol. 78, pp. 555-69.
- MITCHELL, B.R., and DEANE, P. (1962), *Abstract of British Historical Statistics*, Cambridge University Press.
- MYRDAL, G. (1939), *Monetary Equilibrium*, Hodge, London.
- UNITED STATES, Office of Business Economics, *National Income and Product Accounts of the United States, 1929-65*, Washington, D.C.
- UNITED STATES, Bureau of the Census, *Statistical Abstract of the United States 1980*, 101st edition, Washington, D.C.
- UNITED STATES, Department of Commerce, *Survey of Current Business*, mensuel, Washington, D.C.
- UNITED STATES, *Economic Report of the President*, janvier 1980.