

4.3- LA MACROECONOMIE AVANT KEYNES

La révolution marginaliste fut essentiellement microéconomique : elle se préoccupa plus de l'équilibre des marchés et du comportement des acteurs économiques que du niveau des prix et du chômage. En fait, les néoclassiques ne se démarquèrent pas fondamentalement de leurs prédécesseurs classiques sur ces questions. Notamment, la loi de Say reste un postulat. Jevons écrit : « Early writers on Economics were always in fear of a supposed glut arising from the powers of production surpassing the needs of consumers, so that industry would be stopped, employment fail, and all but the rich would be starved by the superfluity of commodities. The doctrine is evidently absurd and self-contradictory (...) Over-production is not possible in all branches of industry at once, but it is possible in some compared with others »¹.

4.3.1. Irving Fisher et l'« équation de l'échange »

Ainsi s'appelle la théorie selon laquelle la valeur de la monnaie varie en proportion inverse de sa quantité, toutes autres choses restant égales. Puisque les prix des autres biens sont exprimés en monnaie, la valeur de la monnaie n'est rien d'autre que l'inverse du niveau général des prix. Comme nous avons pu nous en rendre compte, cette théorie est l'une des plus anciennes de la science économique. Elle avait déjà été exposée par le mercantiliste Locke en 1692. Cantillon, Hume, Ricardo et Mill en furent des hérauts.

Toutefois, c'est dans l'ouvrage d'Irving Fisher, « The Purchasing Power of Money », paru en 1911, que cette théorie sera exposée et argumentée le plus systématiquement. L'idée géniale de Fisher fut de la résumer dans une équation simple, à partir de laquelle il est possible de visualiser les rapports entre les différentes variables. Cette équation, devenue l'une des plus connues de la science économique, Fisher la baptise *équation de l'échange*.

La version de base de cette équation est :

$$M.V = p_1.Q_1 + p_2.Q_2 + \dots + p_n.Q_n \quad (4.23)$$

Le membre de droite somme toutes les transactions individuelles de la période considérée, chacune valant la multiplication d'une quantité par un prix unitaire.

A gauche, on a :

- M est la masse monétaire en circulation (moyenne pendant la période considérée)
- V est la vitesse de circulation de la monnaie

Le membre de gauche s'attache à la monnaie qui circule en sens inverse des biens. Vu la définition de M et celle de V , il est la somme des paiements monétaires effectués. L'équation des échanges affirme cette évidence qu'est l'égalité entre la monnaie payée et la valeur des biens achetés.

Fisher préfère l'équation de l'échange sous cette forme simplifiée, « where P is a weighted average of all the p 's and T the sum of all the Q 's »² :

$$M.V = P.T \quad (4.24)$$

- P signifie le niveau général des prix

¹ Jevons [165] § 5.52

² Fisher [92] p. 26

- T signifie le volume REEL des transactions sur les marchés.

Mais la théorie quantitative de la monnaie va bien au-delà de cette égalité que beaucoup d'économistes considèrent comme tautologique. Elle établit des relations causales entre les différentes variables. En fait, M , V et T sont déterminés par des facteurs exogènes à l'équation, que nous allons analyser. Par contre, P est le seul élément passif de l'équation. Il vaut simplement MV/T . Comme en plus, V et T sont considérés comme stables à court terme, la théorie quantitative se limite à un effet de M sur P .

Fisher attribue aux variables de l'équation les causes exogènes que voici :

- T dépend de tous les facteurs réels qui facilitent la production et le transport des marchandises : ressources naturelles disponibles, division du travail, état de la technique, accumulation du capital, confiance dans les affaires...
- V dépend des habitudes des agents en matière de paiement : leur tendance à la thésaurisation, le recours au crédit, l'inclination à payer par chèque... V dépend également du système de paiement de la communauté : si les salariés sont payés au mois, ils devront maintenir des encaisses plus élevées que s'ils sont payés à la semaine et V sera donc plus faible. La régularité des recettes et dépenses joue également ; plus celle-ci est élevée, moins les agents devront maintenir une encaisse de précaution.
- M dépend du système monétaire. Fisher analyse en détail la monnaie métallique mais s'intéresse étonnamment peu aux billets de banque. Interviennent d'abord les transferts de métal précieux entre la sphère monétaire et la sphère non monétaire, (monnayage dans un sens ou fonte dans l'autre sens). Il y a ensuite la production d'or qui est stimulée lorsque le prix de marché, résultant de la demande totale, est supérieur au coût marginal de cette production. La monnaie scripturale, quant à elle, conserverait une proportion constante avec la monnaie fiduciaire, déterminée par l'inclination du public à détenir ses avoirs liquides en monnaie sous telle ou telle forme.

Fisher examine ensuite les conséquences qu'auraient les variations de M , V et T .

- Une variation de M retomberait entièrement sur P ; V et T ne seraient pas affectés car les facteurs dont ils dépendent (cf. ci-dessus) sont imperméables à l'influence de la masse monétaire. Le mécanisme de la hausse de P serait celui-ci : « everybody will want to exchange this relatively useless extra money for goods and the desire so to do must surely drive up the price of goods »³.
- Une variation de V , de même, affectera P et sera sans influence sur M et T .
- La variation de T entraînera une variation inverse de P , mais pourra également avoir d'autres effets. Si la hausse de T correspond à l'enrichissement de la communauté, V pourra s'accroître, car le rapport de l'encaisse sur le revenu varie en sens inverse du niveau de richesse. L'accroissement de T plus important dans un pays que dans les autres devrait également modifier la répartition de l'or dans le monde en sa faveur.

Par contre, l'effet d'une variation exogène de P est une question qui ne se pose pas. Fisher s'insurge contre l'idée qu'une augmentation de P pourrait résulter directement de l'action des trusts ou des syndicats ouvriers. Une augmentation de P ne pourrait

³ Fisher [92] p. 154

provenir que de la baisse de T éventuellement causée par ces actions. Pour sa démonstration, Fisher consent à imaginer un doublement exogène de P . Quel en serait l'effet sur M , V et T ? Il n'y en aurait aucun, ce qui démontre l'impossibilité d'un tel phénomène. Les facteurs déterminant ces variables sont insensibles à P . Ce passage n'est pas très convaincant. Par exemple, selon Fisher, la monnaie scripturale ne varierait pas vu son rapport rigide avec la monnaie fiduciaire. Il paraît douteux que les banques resteraient passives et n'adapteraient pas leur offre de monnaie si la monnaie fiduciaire était figée. Toujours selon Fisher, V serait invariable car « (it has) already been adjusted to suit individual convenience. To double (it) might not be a physical possibility and would certainly be of great inconvenience »⁴. Nécessité, ne ferait-elle pas loi ?

Faisant un pas en arrière, Fisher considère toutefois que l'insensibilité de T par rapport à M , ne vaut qu'à long terme. Une variation de M aura des effets TRANSITOIRES sur T . Voyons comment Fisher présente l'enchaînement des faits, dans le cas d'un accroissement de M . Cette hausse se répercute sur P . Le taux d'intérêt réel baisse en deçà de son niveau d'équilibre puisque Fisher postule que les agents tardent à ajuster les taux d'intérêt nominaux quand les prix varient (cf. supra). Il en résulte une débauche de crédits, qui financent des investissements au-delà de ce qui est raisonnable : T augmente donc. Le retour de manivelle vient à son tour. Précipité par une demande de crédit sous pression, l'intérêt réel augmente et freine l'économie, suscitant des faillites parmi les entrepreneurs qui empruntent maintenant à un taux excessif : en un deuxième temps, T se contracte. Fisher estime que ce cycle peut durer dix ans. Un délai assez long pour des effets transitoires. En fait, n'est-ce pas le cycle conjoncturel que Fisher introduit dans la théorie quantitative ? De cette conception émerge la conclusion paradoxale, que les effets de M sur T pourraient être immenses et durables, soit l'exact contraire de ce que voulait prouver Fisher⁵.

Le dernier chapitre s'intitule « The Problem of Making Purchasing Power more stable ». Pour minimiser les fluctuations de P , le contrôle de M est essentiel. Fisher envisage nombre de systèmes et de politiques monétaires susceptibles d'aller dans ce sens.

Fisher est réputé pour être un des promoteurs-précurseurs de l'indice mesurant l'évolution des prix et cette matière occupe une bonne part de son ouvrage. L'équation de l'échange sous sa forme (4.24) exige d'ailleurs un tel indice, non seulement pour P mais également pour T . Ce dernier ne peut résulter de l'addition de quantités produites exprimées dans des unités différentes. Le calcul de P et celui de T sont intimement liés.

4.3.2. Wicksell et le taux d'intérêt naturel

En 1906, Wicksell publie le tome II des « Lectures on Political Economy », consacré à la monnaie.

Il commence par examiner les trois fonctions essentielles de la monnaie :

1. intermédiaire d'échange
2. réserve de valeur

⁴ Fisher [92] p. 171

⁵ En fait, Fisher se montre ambigu et contradictoire ; emporté par sa description du cycle du crédit, son propos y dépasse ce que lui-même prétend y exprimer.

3. mesure de la valeur

Servir comme intermédiaire d'échange est la seule fonction inhérente de la monnaie. Les deux autres en découlent. La thésaurisation de monnaie n'est pratiquée que parce qu'elle est en même temps intermédiaire d'échange.

« Money is not a commodity like other commodities ». Pour les autres biens, il y a toujours une proportionnalité entre leur utilité marginale et leur prix. « But money itself has no marginal utility (...) It has perhaps an indirect marginal utility, equivalent to the goods which we could obtain in exchange for it, but this depends in turn on the exchange value or purchasing power of the money itself and it thus does not itself regulate the latter. Similarly, 'supply' and 'demand', expressions so conveniently applied to almost everything under the sun, become obscure and in reality meaningless when applied to money »⁶.

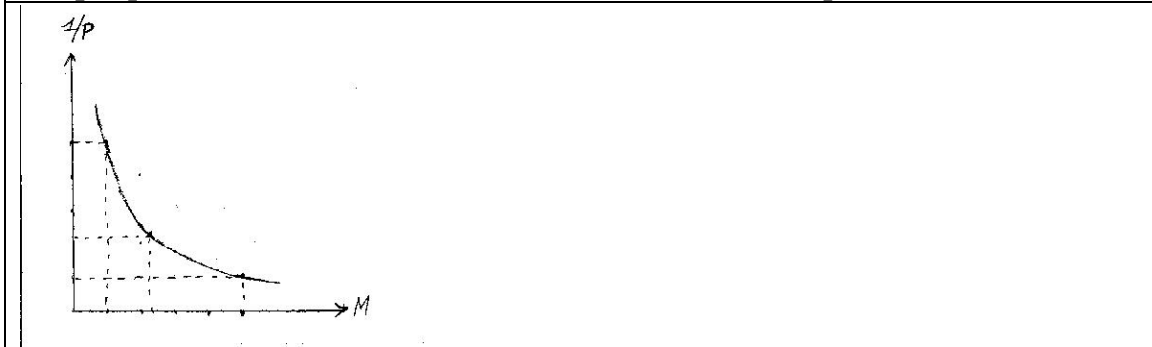
La vitesse de circulation est le temps moyen que la monnaie reste dans la poche de l'agent entre deux transactions. Plus ce temps est long, plus grand sera le besoin de monnaie. A l'opposé de Fisher, Wicksell considère que V^7 s'adapte à la pénurie ou l'abondance de monnaie, dans certaines limites.

En avance sur son temps, Wicksell prône le divorce entre l'or et la monnaie, et notamment la cessation du libre monnayage de l'or. Il veut promouvoir la monnaie scripturale, une tendance qui était déjà à l'œuvre à son époque. Le système idéal, selon lui, est celui de la pure monnaie de crédit, qui n'a finalement triomphé que près d'un siècle après qu'il a écrit ces lignes. Vu son coût, la production d'or à des fins monétaires est un gaspillage de ressources.

Wicksell donne son appréciation sur la *théorie quantitative*, la seule théorie monétaire digne de ce nom selon lui, Il apprécie la distinction fondamentale qu'elle établit entre la monnaie et les autres biens. Selon la théorie quantitative, la valeur de la monnaie ne varie pas seulement en SENS inverse de sa quantité mais en PROPORTION inverse. Lorsque la quantité offerte d'un bien quelconque augmente, son prix tend à baisser, mais la proportion de cette baisse est variable selon l'élasticité de la demande de ce bien. Par contre si la quantité offerte de monnaie augmente de 10%, toutes autres choses restant égales, la valeur de la monnaie sera réduite d'exactly 10%, quelle que soit la forme de la courbe de demande de monnaie.

⁶ Wicksell [385], t2 p. 20

⁷ Les 4 lettres de l'équation de l'échange M,V,P,T sont une création de Fisher, dont le livre est postérieur à celui de Wicksell ; nous nous en servons néanmoins pour la clarté de l'exposé.

Graphique 4.21: la valeur de la monnaie en fonction de sa quantité

La courbe d'équilibre monétaire du graphique 4.21 est une hyperbole équilatère. Chacun de ses points délimite un rectangle dont la hauteur représente la valeur de la monnaie (l'inverse du niveau général des prix : $1/P$) et dont la base exprime la masse monétaire (M). La caractéristique d'une hyperbole équilatère est que tous ces rectangles formés avec les axes ont la même surface, autrement dit que le produit M/P est constant, ce qui est la base de la théorie quantitative.

S'ils ressentent un état de pénurie monétaire, les détenteurs de monnaie voudront et pourront corriger cet inconvénient en réduisant les prix qu'ils acceptent de payer pour les biens : la valeur de la monnaie haussera donc. L'inverse se passera en cas de pléthore monétaire.

La principale critique de Wicksell à l'égard la théorie quantitative est qu'elle met trop largement l'accent sur l'influence DIRECTE des encaisses sur les prix. Wicksell insiste sur l'influence que la masse monétaire peut avoir sur les prix par un autre canal, via le taux d'intérêt. Ces deux types d'influence sont parfois appelés le *mécanisme direct* et le *mécanisme indirect*.

Un accroissement de M rend plus abondant l'argent susceptible de devenir du capital ; ce faisant, il pousse l'intérêt à la baisse, ce qui stimule la demande de biens et donc aussi l'inflation. Cette idée, fort ancienne, avait donné lieu à d'âpres débats lors de la controverse sur *le currency principle*.

Le concept central de la théorie wicksellienne est le *taux d'intérêt normal*. Wicksell insiste sur la distinction entre :

- le rendement réel du capital investi dans les entreprises (real rate) et
- le *taux d'intérêt monétaire*, qui est payé par les emprunteurs aux prêteurs ou aux banques (*loan rate* ou *money rate*).

Quelle est la relation entre eux ? « It is a well recognized principle that in the last analysis the money rate of interest depends upon the supply of and demand for real capital or, as Adam Smith and later Ricardo, expressed it, that the rate of interest is regulated by the employment of capital itself and not by the number or quality of the pieces of metal which facilitate the turnover of its products »⁸. A partir de là, Wicksell donne cette définition: « The loan rate, which is a direct expression of the real rate, we call the normal rate »⁹. C'est à ce niveau que le taux d'intérêt équilibre l'épargne et l'investissement ; aucune entreprise n'emprunterait à un taux plus élevé et toutes

⁸ Wicksell [385], t2 p. 190

⁹ Wicksell [385], t2 p. 192

voudraient emprunter plus s'il était plus bas. Le *taux normal* dépend de la productivité du capital et du désir d'épargner du public.

Le taux d'intérêt normal assure l'équilibre sur le marché des prêts, mais également sur le marché des biens et services. Il induit la juste répartition du revenu entre consommation et épargne, qui permet l'équilibre des marchés de biens de consommation et des biens d'équipement. Cette théorie est connue sous le nom de *théorie des fonds prêtables*.

Comme nous l'avons vu, Wicksell présentait la mutation du système monétaire vers une pure monnaie de crédit et il s'en félicitait. Toutefois, il relève une faiblesse du système. La quantité de monnaie que les banques sont susceptibles de prêter est illimitée car la conversion des billets en or n'existe plus pour faire contrepoids. En acceptant de baisser leur taux d'intérêt, les banques peuvent satisfaire toute demande. Wicksell écrit : « in our days, demand and supply of money have become about the same thing, the demand to a large extent creating its own supply »¹⁰.

Dans un tel système, le taux d'intérêt s'écarte facilement du taux normal. Supposons que les banques prêtent à un taux inférieur au taux normal. Ce taux trop bas va stimuler la demande des facteurs de production et donc leur revenu. La baisse du taux décourage simultanément l'épargne, ce qui stimule la demande de biens de consommation. Comme les économistes de son temps, Wicksell raisonne toujours avec l'hypothèse du plein emploi. Le niveau général des prix doit donc augmenter puisque la production est quasiment bloquée¹¹.

Les prix continueront à augmenter tant que la cause fondamentale demeure, c'est-à-dire tant que le taux d'intérêt est en dessous de son niveau normal. C'est justement cette hausse des prix qui amènera la réconciliation entre le taux naturel et le taux bancaire, parce qu'avec des prix plus élevés, la quantité de monnaie disponible cessera d'être pléthorique. Le taux d'intérêt remontera à son niveau normal, mais le niveau des prix restera à son nouveau niveau plus élevé ; aucun mécanisme n'existe pour le faire tendre vers un quelconque équilibre.

Contre la crainte bullioniste de voir des taux d'intérêt bas stimuler l'inflation, Tooke opposait la constatation empirique (correcte selon Wicksell) que les périodes où les taux d'intérêt sont élevés correspondent justement à celles où les prix sont élevés ou en croissance. Wicksell propose une explication du phénomène qui neutralise l'objection de Tooke. Les choses se passent à l'inverse de ce qu'on pourrait croire. L'écart entre le taux normal et le taux bancaire n'est pas dû aux variations du second mais à celles du premier. L'évolution économique générale, avec ses composantes technologiques et autres, fait que le rendement du capital réel évolue sans cesse ; ce sont ces fluctuations qui créent l'écart avec le taux bancaire car les banques ne peuvent ou ne veulent pas adapter ce dernier en permanence. Lorsque le taux bancaire s'est fait dépasser par le taux normal, cela stimule la demande de biens d'équipement et pousse leurs prix à la hausse ; il en résulte un besoin de capitaux plus élevé, ce qui fait hausser le taux d'intérêt jusqu'à la réconciliation avec son niveau normal. Autrement dit, si les banques n'adaptent pas de leur propre chef leur taux d'intérêt au rendement réel du capital, ce sont les fluctuations des prix qui s'en chargeront.

¹⁰ Wicksell [384] § W8

¹¹ L'accroissement éventuel de la production n'arriverait de toute façon que passé un délai.

En conséquence, « the only possibility of a rational control of the price level must lie in (...) the proper regulation of the interest policy of the banks »¹².

4.3.3. Demande d'encaisse et théorie quantitative

Chez Wicksell et Fisher, la monnaie se voit attribuer un statut particulier la distinguant des autres biens, ce qui en fait un peu un OVNI dans le monde néoclassique focalisé sur les choix opérés par les agents. Voyons maintenant deux théories, qui restent quantitatives, mais qui considèrent la monnaie comme un objet désirable en soi, qu'il y a lieu d'étudier par l'analyse de l'offre et la demande. La théorie walrassienne est celle qui rapproche le plus la monnaie des autres biens. Celle des Cambridgiens (Marshall, Pigou) est à mi-chemin.

LE COEFFICIENT k DES CAMBRIDGIENS

En 1917, Arthur Cecil Pigou publie « The Value of Money », où apparaît le fameux coefficient k . Cet article analyse successivement la demande de monnaie, l'offre et l'équilibre monétaire, mais manifestement, c'est la demande de monnaie qui est au cœur de l'étude.

Voici l'explication qu'en donne Pigou : « In the ordinary course of life, people are continually needing to make payments in discharge of obligations contracted in terms of legal tender money (...) Besides the flow of obligations that are thus continually maturing against them, most people have also a flow of claims that are similarly maturing in their favor. But the obligations and the claims that become due at any moment seldom exactly cancel one another, and the difference has to be met by the transfer of titles into legal tender (...) If a person is unable to meet his obligations from these sources when they fall due, he will certainly be inconvenienced and will possibly be rendered bankrupt. Hence, everybody is anxious to hold enough of his resources in the form of titles to legal tender both to enable him to effect the ordinary transactions of life and to secure him against unexpected demands »¹³.

Comment est déterminée la quantité de monnaie que l'agent veut conserver ? A travers la monnaie, c'est une certaine quantité de pouvoir d'achat réel qu'on désire détenir. On peut l'exprimer en une quantité de n'importe laquelle des marchandises susceptibles d'être achetée, par exemple le blé. « Let R be the total resources, expressed in terms of wheat, that are enjoyed by the community; k the proportion of these resources that it chooses to keep in the form of titles to legal tender »¹⁴. Si D est la demande totale d'encaisse (exprimée en blé), on a :

$$D = k.R \quad (4.25)$$

La courbe de demande de monnaie donne en ordonnée le prix (exprimé en blé) d'une unité monétaire et en abscisse le nombre d'unités monétaires. Si P_M est le prix d'une unité monétaire et M le nombre de celles-ci, la formule est :

¹² Wicksell [385], t2 p. 216

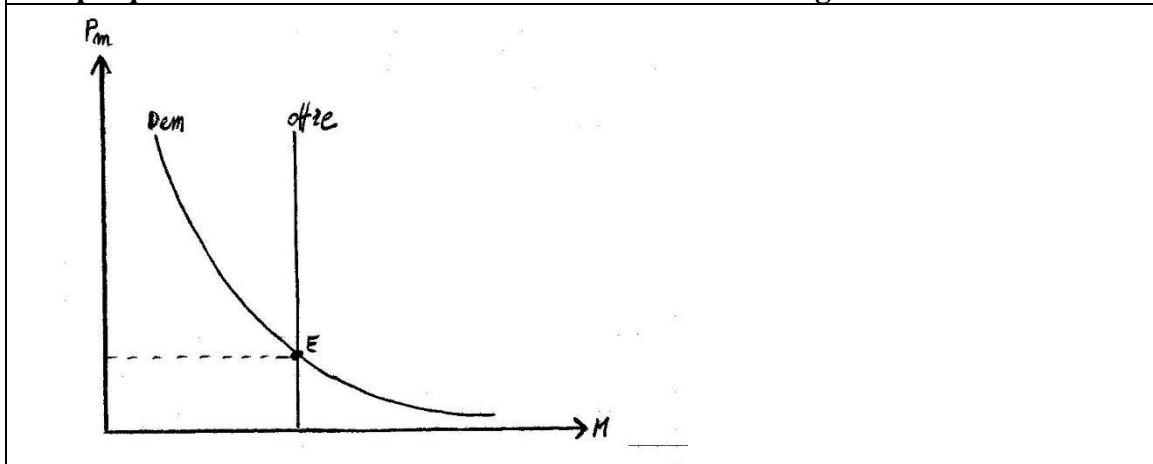
¹³ Pigou [286] p. 164

¹⁴ Pigou [286] p. 165. L'introduction du blé dans l'explication ne doit pas troubler. Il est simplement pris comme numéraire. Pigou exprime le revenu en numéraire pour insister sur l'indépendance de la demande de monnaie par rapport aux facteurs purement monétaires.

$$P_M = (k.R) / M \quad (4.26)$$

Lorsque k et R sont constants (autrement dit, indépendants de M), et à cette condition uniquement, la courbe de demande est une hyperbole équilatère (élasticité égale à 1). Ne confondons pas cette courbe avec celle de Wicksell (graphique 4.21), qui n'est pas une courbe de demande et qui est TOUJOURS une hyperbole équilatère.

Graphique 4.22 : l'offre et la demande de monnaie chez Pigou



Pigou analyse ensuite les facteurs qui déterminent k :

1. pour les firmes : la comparaison des productivité marginales respectives des outils de production et de l'encaisse.
2. l'intervalle de temps entre deux recettes.
3. la possibilité plus ou moins grande d'effectuer des paiements par compensation ou endossement.
4. le degré de spécialisation des firmes : plus de firmes signifie plus de paiements et un besoin accru d'encaisses.
5. les prévisions quant au prix des biens. L'anticipation d'une baisse des prix des biens incitera à des reports d'achats et gonflera les encaisses dans l'intervalle.

On remarquera que Pigou ne cite pas le taux d'intérêt parmi ces facteurs.

Pigou compare son équation (4.26) à l'équation de l'échange de Fisher. Il les considère comme deux façons différentes de dire la même chose. Comme P_M vaut $1/P$, on a :

$$\frac{kR}{M} = \frac{T}{MV} \Rightarrow kV = \frac{T}{R} \quad (4.27)$$

Comme le T de Fisher et le R de Pigou sont des grandeurs assez similaires¹⁵, on peut en conclure que $k.V$ est une constante. V est en quelque sorte l'inverse de k . « Any increase in the ready purchasing power that people choose to keep will diminish proportionately rapidity of circulation, and vice versa »¹⁶.

Mais l'essentiel est que P_M est le facteur d'ajustement, comme le P de Fisher.

¹⁵ Le T de Fisher est manifestement un flux. Le R de Pigou semble être un stock, mais son auteur ne le définit qu'assez vaguement.

¹⁶ Pigou [286] p. 174.

Concernant l'offre de monnaie, Pigou considère plusieurs systèmes monétaires. Le seul qui nous intéresse aujourd'hui est la monnaie inconvertible. Dans ce cas, l'offre est simplement une droite verticale, dont la place sur l'abscisse est fixée « by arbitrary decision of the government ». Le prix P_M d'équilibre dépend de l'intersection entre les deux courbes. Pigou reconnaît que la réalité est plus compliquée que la théorie : « in the real world, we cannot always hope to meet only with causes that act either on demand or on supply alone. The same cause may easily act upon both »¹⁷.

L'ENCAISSE DÉSIRÉE SUIVANT WALRAS

Bien qu'elle soit plus ancienne, nous avons réservé la théorie walrassienne pour la fin, d'abord vu son originalité, ensuite de par sa complexité : les commentaires très variés dont elle a fait l'objet montrent qu'elle est certainement ambiguë. Dans le système walrassien, la frontière entre la micro- et la macroéconomie cesse d'être nette, puisque la monnaie, l'objet macroéconomique par excellence, se mêle aux équations de la théorie de la valeur. Au sous-chapitre 3.1.3, nous nous étions arrêtés au seuil de cette intégration ; franchissons-le.

Walras impose maintenant à son système que tous les achats-ventes de services producteurs et de biens ainsi que l'épargne s'effectuent par l'intermédiaire de la monnaie. Il envisage également l'aspect cyclique de la production. Tant que le produit final n'est pas vendu, l'entrepreneur n'a pas de quoi payer les services producteurs et les matières premières. Pendant le processus de production, le capital circulant s'accumule. Walras divise le capital circulant en deux parts : l'encaisse et les stocks, ignorant la troisième : l'encours de production. Comme à son habitude, Walras construit une fiction censée représenter la réalité. Les ménages disposent d'une dotation comportant de la monnaie et des biens entrant dans le capital circulant. Eux aussi ont besoin de stocker certains biens (le garde-manger) et ont besoin de monnaie pour payer leurs achats dans l'intervalle entre deux versements de leur revenu. Ils prêtent aux entreprises la part qu'ils n'utilisent pas eux-mêmes. Dans ce schéma, la monnaie offre ce que Walras appelle le « service d'approvisionnement », c'est-à-dire qu'elle permet aux ménages et aux entreprises de s'approvisionner en dépit de la non-synchronisation des recettes et des dépenses.

Dans la fiction walrassienne, il y a un marché pour chaque capital circulant, où la demande provient des entreprises et l'offre vient des particuliers. La monnaie est un de ces éléments. Dans les équations, les biens $A, B, C...U$ se voient affecter le signe PRIME lorsqu'ils servent comme capital circulant : on a donc $A', B', C'...U'$. Les prix d'équilibre correspondent à la valeur de ces stocks multipliée par le taux d'intérêt, ce qui signifie que le taux d'intérêt influe sur l'offre et la demande de ces capitaux.

$$p_{a'} = i ; p_{b'} = p_b \cdot i ; \dots ; p_{u'} = p_u \cdot i \quad (4.28)$$

La manière dont Walras conçoit la demande de monnaie tant par les particuliers que par les entreprises est symptomatique : la monnaie apparaît comme une anticipation du capital circulant réel. Par exemple, il y aura une double demande de A' : sous forme réelle et sous forme monétaire. Des coefficients techniques sont ajoutés pour l'input des différents capitaux circulants sous chacune de ces deux formes.

¹⁷ Pigou [286] p. 178.

La prise en compte des capitaux circulants en nature génère de nouvelles équations et augmente le nombre d'inconnues. Mais contentons-nous ici d'examiner le cas de la monnaie. L'intégration de celle-ci dans les équations se fait différemment selon qu'elle est un bien spécifique, un bien normal ayant une double fonction (monétaire et non monétaire) ou plusieurs biens (bimétallisme), selon que la monnaie est simultanément le numéraire ou non. Walras explore ces différents cas. Nous la considérerons ici comme un bien spécifique (U) avec A qui reste le numéraire.

Walras désigne par $\alpha, \beta, \gamma \dots \varepsilon$ les quantités demandées des biens $A', B', C' \dots E'$ sous forme de monnaie par les ménages. Mais comme ceux-ci sont offreurs de monnaie, cette demande agit comme une réduction de l'offre. L'offre de capital circulant et de monnaie fonctionne comme celle des services producteurs, explicitée par l'équation (3.15), on a donc :

$$\begin{aligned} \varphi_{\alpha}(\alpha) &= p_{a'} \cdot \varphi_a(d_a) & (4.29) \\ \dots\dots\dots \\ \varphi_{\varepsilon}(\varepsilon) &= p_{a'} \cdot \varphi_a(d_a) \end{aligned}$$

Dont on déduit :

$$\begin{aligned} \alpha &= f_{\alpha}(p_t, p_p, p_k, \dots p_b, p_c, p_d, \dots p_{a'}, p_{b'}, p_{c'} \dots p_{u'}) & (4.30) \\ \dots\dots\dots \\ \varepsilon &= f_{\varepsilon}(p_t, p_p, p_k, \dots p_b, p_c, p_d, \dots p_{a'}, p_{b'}, p_{c'} \dots p_{u'}) \end{aligned}$$

Sommant pour l'ensemble des ménages, les valeurs $\alpha, \beta, \gamma \dots \varepsilon$, Walras obtient $d_{\alpha}, d_{\beta}, d_{\gamma} \dots d_{\varepsilon}$. Si Q_u désigne le stock monétaire total dont sont dotés les ménages, l'offre de monnaie (O_u) est exprimée par la formule :

$$O_u = Q_u - (d_{\alpha} \cdot p_{a'} + d_{\beta} \cdot p_{b'} + d_{\gamma} \cdot p_{c'} + \dots + d_{\varepsilon} \cdot p_{a'}) / p_u \quad (4.31)^{18}$$

Walras examine ensuite la demande de monnaie par les entreprises de façon analogue. Partant des coefficients techniques et des quantités produites, il détermine les grandeurs $\delta_{\alpha}, \delta_{\beta}, \delta_{\gamma} \dots$ qui sont respectivement les quantités totales de A', B', C' que les entreprises souhaitent détenir sous forme de monnaie. La demande de monnaie totale, D_u est donnée par l'équation :

$$D_u = (\delta_{\alpha} \cdot p_{a'} + \delta_{\beta} \cdot p_{b'} + \delta_{\gamma} \cdot p_{c'} + \dots) / p_u \quad (4.32)$$

A l'équilibre, on a évidemment $O_u = D_u$. J'ai trop simplifié l'exposé de Walras pour pouvoir ici dénombrer les équations et les inconnues, mais le lecteur voudra bien me croire que l'égalité est maintenue ; l'équilibre général reste donc possible avec le capital circulant et la monnaie. Un concept central dans le paradigme walrassien est celui d'*encaisse désirée* : en numéraire, elle vaut la somme de $(\delta_{\alpha} \cdot p_{a'} + \delta_{\beta} \cdot p_{b'} + \delta_{\gamma} \cdot p_{c'} + \dots)$ et de $(d_{\alpha} \cdot p_{a'} + d_{\beta} \cdot p_{b'} + d_{\gamma} \cdot p_{c'} + \dots + d_{\varepsilon} \cdot p_{a'})$; désignons la par H_{α} . L'équilibre ($O_u = D_u$) requiert :

$$Q_u = H_{\alpha} / p_u \quad (4.33)$$

Walras constate : « Le prix du service de la monnaie s'établit par hausse ou par baisse suivant que l'encaisse désirée est supérieure ou inférieure à la quantité de monnaie »¹⁹.

¹⁸ Q_u, O_u et D_u sont exprimés en unités monétaires et non en numéraire.

¹⁹ Walras [380] p. 465.

Comme $p_u = p_u/i$, les ajustements de la valeur unitaire de la monnaie, p_u , constituent le facteur d'équilibre monétaire.

La similitude entre l'équation (4.34) et l'équation (4.26) des Cambridgiens est évidente. L'équation (4.34) relève manifestement de la théorie quantitative. Si on augmente Q_u dans une certaine proportion, il faut que p_u qui représente le pouvoir d'achat de la monnaie varie en proportion inverse. Le quantitativisme est néanmoins un peu moins parfait ici, car H_a est presque indépendant de p_u , mais pas tout à fait. La variation minimale de H_a , causée par celle de Q_u , affectera légèrement celle de p_u .

4.3.4. Caractéristiques essentielles de la macroéconomie pré-keynésienne

LA DICHOTOMIE ET LA NEUTRALITE DE LA MONNAIE

Une caractéristique importante de la théorie néoclassique est la dichotomie : l'économie se compose de deux secteurs indépendants l'un de l'autre : le secteur « réel », gouverné par les lois microéconomiques que nous avons étudiées et le secteur monétaire. Le revenu réel a pour déterminants principaux la technologie et les goûts des consommateurs. Le volume de M , de nature macroéconomique, n'influence pas le revenu réel. Par contre, il lui revient de déterminer le niveau général des prix. Si l'économie pouvait fonctionner sans la monnaie, le fait de la retirer ne changerait pas la quantité produite des différents biens ni le rapport entre leurs prix.

Comme l'explique Fisher, les prix relatifs sont régis par la loi de l'offre et de la demande, à l'opposé du niveau général des prix qui est déterminé par l'équation de l'échange. Si l'on considère une courbe d'offre ou de demande d'un bien exprimée en monnaie, elle présuppose déjà inconsciemment un niveau général des prix donné. « The price of sugar in dollars depends partly on sugar, partly on dollar »²⁰. Sans référence à une valeur du dollar donnée de façon exogène, le prix du sucre en dollars est une inconnue et il ne peut servir de base aux courbes d'offre et de demande.

Wicksell écrit : « there is nothing in the act of exchange as such which can determine the value of money or concrete commodity prices (...) At bottom, it is only goods which are exchanged against each other. »²¹. La monnaie n'est donc qu'un voile²².

En conséquence, une variation de M est incapable d'affecter le revenu réel, de même que les prix relatifs ; elle ne peut toucher que P , le niveau général des prix. C'est ce qu'on a appelé la neutralité de la monnaie. Les concepts de dichotomie et de neutralité de la monnaie sont très proches mais néanmoins distinct. Le premier est théorique : les forces qui gouvernent le revenu réel et la monnaie sont deux mondes qui ne s'interpénètrent pas. Le second est pratique : la politique monétaire visant à soutenir la croissance économique est condamnée à être inefficace.

²⁰ Fisher [92] p. 177

²¹ Wicksell [385] p. 22

²² Cette conception existait déjà chez les classiques. Mill écrit : « There cannot, in short, be intrinsically a more insignificant thing, in the economy of society, than money (...) It is a machine for doing quickly and commodiously, what would be done, though less quickly and commodiously, without it (...) The introduction of money does not interfere with the operation of any of the Laws of Value laid down in the preceding chapters » ([258] § 3.7.8 et 3.7.9).

L'IMPOSSIBILITE DU CHOMAGE INVOLONTAIRE

La conception walrassienne de l'équilibre s'est imposée, au point que la définition première de l'équilibre (l'absence d'incitation au changement) fut éclipsée par la conception walrassienne de l'égalisation entre l'offre et la demande tous les marchés grâce à la flexibilité des prix. Ceci vaut évidemment pour le marché du travail et le salaire qui sont inclus dans l'équilibre général walrassien. N'oublions pas que l'égalité de l'offre avec la demande sur un marché signifie qu'au prix du marché, toute demandeur qui est d'accord de payer ce prix trouve une offre correspondante et que tout offreur qui se satisfait du prix du marché trouve une demande correspondante. Sur le marché du travail, ceci implique l'absence de chômage involontaire. Les inactifs sont ceux qui choisissent de ne pas travailler pour un salaire qui est inférieur à leur *salaire de réserve*²³. Si du chômage involontaire devait exister, il ne durerait pas, car le système de prix s'ajusterait. Le plein emploi est assuré par la flexibilité du salaire. Il se trouvera toujours un salaire suffisamment bas pour inciter un employeur au recrutement.

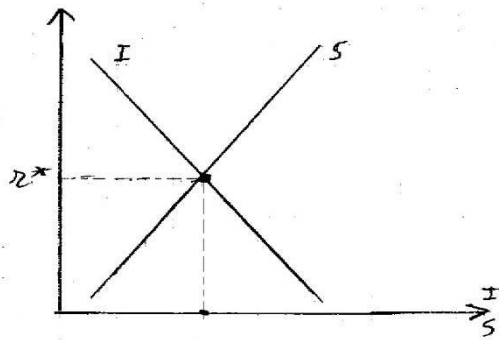
On sait que dans l'économie, il y a en permanence des emplois qui disparaissent parce que des firmes périclitent ou déclinent et des emplois qui se créent parce que des firmes naissent ou se développent. On appelle *chômage frictionnel* la situation des chercheurs d'emploi, que seul sépare de leur emploi le délai normal de recherche ; ils chôment, non parce qu'il y a peu d'emplois, mais parce que même lorsqu'il y en a suffisamment, chercher le meilleur emploi prend du temps. Le chômage frictionnel est donc forcément de courte durée. Pour cette raison, la théorie économique le considère comme négligeable. Ce sont les formes de chômage involontaire plus graves que le chômage frictionnel, qui sont niées par les économistes néoclassiques.

LA THEORIE DES FONDS PRETABLES

Depuis Ricardo, toute une tradition considère qu'en équilibre à long terme, le taux d'intérêt correspond au taux de rendement du capital dans la sphère réelle. Pour Fisher, il s'égalise à la fois avec le taux de rendement au dessus du coût et avec le taux d'impatience. Pour Wicksell, si le taux d'intérêt est inférieur à son taux naturel, le processus cumulatif s'enclenche pour rétablir dans la douleur l'égalité entre le taux d'intérêt et le rendement réel de la production. Robertson affirme également cette conception : « If we ask what ultimately governs the judgements of wealth owners as to why the rate of interest should be different in the future from what it is to-day, we are surely led straight back to the fundamental phenomena of Productivity and Thrift »²⁴.

²³ Un concept fondamental de la théorie néoclassique est sous-jacent dans cet argument : *le salaire de réserve*. L'offre de travail repose sur le choix entre du loisir et du revenu. Le salaire de réserve, propre à chaque individu, est le salaire minimum pour le décider à offrir sa force de travail.

²⁴ Robertson [298] p. 25

Graphique 4.23 : la théorie des fonds prêtables

Le taux d'intérêt r^ égalise l'offre et la demande de fonds prêtables.*

Il y a une courbe de demande de capitaux (I) déclinante puisque la productivité réelle diminue avec la taille du capital et une courbe d'offre de capital (S) croissante, car l'épargne est sensible au taux d'intérêt.