

7.6- LES POST KEYNESIENS

Les économistes keynésiens du présent chapitre sont considérés comme les fondamentalistes de ce courant de pensée. Ils dénoncent d'ailleurs sans relâche les fausses interprétations de la pensée keynésienne qu'on retrouve chez tant d'économistes.

Il n'y a pas à proprement parler de théorie post-keynésienne. Il s'agit simplement de la pensée de Keynes. Le seul écart est la thèse de l'offre de monnaie endogène, qu'ils partagent unanimement. Nous avons vu que dans la Théorie générale, Keynes juxtapose deux exposés sur la monnaie :

- les chapitres treize et quinze mettent en scène un marché de la monnaie où le taux d'intérêt s'ajuste pour équilibrer une offre de monnaie exogène avec une demande de monnaie guidée par la préférence pour la liquidité.
- Le chapitre dix-sept, plus subtil, jette les bases d'une espèce d'équilibre général entre les marchés des différents actifs. Ce chapitre est compatible aussi bien avec une offre de monnaie endogène qu'avec une offre exogène. Il inspirera nombre d'économistes post-keynésiens.

Parmi les post-keynésiens, on peut distinguer deux sous-groupes :

- les Cambridgiens, comme J. Robinson, L. Pasinetti, N. Kaldor, généralement adeptes d'une microéconomie ricardienne et déjà connus du lecteur.
- Les post-keynésiens américains, principalement Paul Davidson, Hyman Minsky, Sydney Weintraub.

Paul **Davidson** est présent sur le front des débats macroéconomiques depuis le début des années soixante ; sa bibliographie est impressionnante. Voyons quelques thèmes qu'on retrouve de façon répétée dans son œuvre.

D'abord, l'insistance sur l'incertitude. Et pas n'importe quelle incertitude : celle qu'il appelle *non ergodique*. Ainsi qualifie-t-on un processus dont la connaissance du comportement passé n'offre pas le pouvoir statistique de prévoir le comportement futur. Keynes la concevait de la sorte. Entre les prémisses d'une action économique et ses conclusions s'écoule un laps de temps pouvant être long, qui nous conduit, selon les termes de Davidson, « from an irrevocable past to an uncertain future »¹.

Sans l'incertitude, la monnaie est incompréhensible. Avant Keynes, les économistes l'avaient greffée sur des modèles où sa présence n'avait pas de raison d'être. La monnaie ne tombe pas comme une manne céleste. Elle est profondément ancrée dans tous les mécanismes économiques. Ce n'est pas la monnaie qu'il faut analyser mais l'économie monétaire. Celle-ci se caractérise principalement par le fait que les transactions économiques font l'objet de contrats (achat-vente, prêt, contrat de travail) dont la monnaie sert d'unité de compte et que cette monnaie est acceptée comme contrepartie valable dans l'échange : elle a le pouvoir de libérer le débiteur de ses obligations. Cette institution permet à chaque partie de connaître le poids des droits et obligations futurs qui naissent de ses contrats. La monnaie réduit l'incertitude des contractants. « In the absence of money contracts, it is unlikely that entrepreneurs, facing a statistically unpredictable and unknowable future, would undertake large scale

¹ Davidson [66] p. 562

long-lived, complex production processes »². L'Etat joue un rôle important dans l'économie monétaire, car le droit et la puissance publique offrent leur appui pour forcer les parties à respecter leurs obligations.

Davidson souligne le statut particulier du salairé nominal. Dans le système walrassien, le niveau absolu des prix est indéterminé, car le marché du travail est traité comme les autres marchés. Or le salaire n'est pas le fruit du tâtonnement walrassien, il est l'objet de négociations collectives et de règlementations ; ces négociations portent sur le salaire NOMINAL. Un modèle économique réaliste traiterait le salaire nominal comme une donnée exogène. Grâce à lui, le niveau général des prix devient déterminé, car tous les autres prix s'ajustent en fonction de lui.

Dans l'article « Money as Cause and Effect », Davidson et Weintraub proposent un modèle conçu dans cette optique. L'économie y subit un double choc exogène : l'autorité politique crée de la monnaie additionnelle ΔM et, parallèlement, une négociation salariale impose une hausse du salaire nominal w . La question, posée en termes fishériens, est celle-ci : comment cette hausse de M se partagera-t-elle entre la variation de la quantité produite et celle du niveau des prix ?

Les variables du modèle sont l'emploi N , la production en volume Q , le niveau des prix P , la productivité moyenne $A = Q/N$ et le revenu nominal $Y = QP$.

La firme fixe le prix du produit i selon un procédé de mark up semblable à celui de Kalecki, que les auteurs agrègent ensuite. On a :

$$P_i = k_i w / A_i \rightarrow P = kw / A \quad (7.55)$$

Les auteurs écrivent : "A variety of studies reveals k to be remarkably constant in Gross Business Product data in which the concept of the market price level has bearing, although there may be a secular trend..."³.

La demande du produit i (7.56) est fonction de l'ensemble des prix et du revenu Y .

$$D_i = D(P^1, \dots, P^n, Y) \quad (7.56)$$

$$Y = PQ ; D_i = D(P^1, \dots, P^n, kwN) \quad (7.57)$$

$$M_t^D = M^D(P_t, Q_t, r_t, B, P_e, r_e) \quad (7.58)$$

La demande de monnaie au temps t , M_t^D , dépend du niveau de prix, du volume de la production et du taux d'intérêt en t , du montant des obligations B ainsi que du niveau des prix et du taux d'intérêt futurs anticipés ; B, P_e, r_e sont considérées comme exogènes.

L'accroissement autonome de M^S par les autorités monétaires via l'open market policy modifie le prix des obligations, donc le taux d'intérêt. De par (7.58), il en résulte un ajustement de M^D . Parallèlement, il se produit une Δw accompagnée ou non d'une évolution de la productivité ΔA . Vu la formule (7.55), le niveau des prix P se modifie.

L'accroissement du coût kwN entraîne normalement un accroissement correspondant du capital circulant, donc du besoin de financement des entreprises et de leurs

² Davidson [67] p. 154

³ Davidson & Weintraub [69] p. 1125

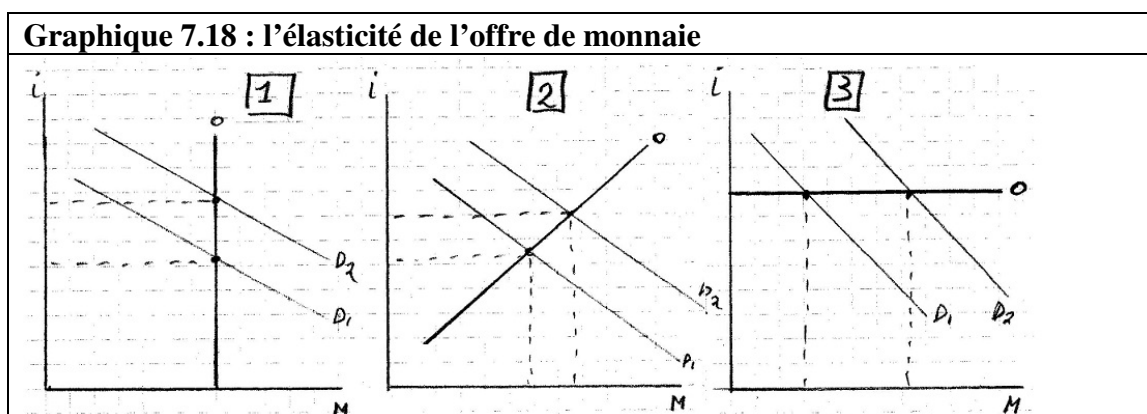
emprunts aux banques. L'accroissement monétaire, à peine existant, est mis à contribution, drainé. Selon que ΔM^S soit supérieur, égal ou inférieur au besoin suscité par l'augmentation du besoin de liquidités (ΔM^D), le taux d'intérêt, diminuera, sera constant ou augmentera. Les auteurs en concluent : "Hence, changes in the money-wage numeraire relative to productivity require equal changes in the money supply, if money is to remain neutral with respect to output. Prices however will be higher by the excess of average money-wage change over the productivity change"⁴. Seule la partie de l'élargissement monétaire qui excède $Q \cdot \Delta P$, en plus d'un éventuel accroissement des encaisses de précaution et de spéculation, est susceptible de pousser le taux d'intérêt à la baisse et donc de stimuler la production. L'effet de Δw est dépendant de l'écart $\Delta w - \Delta A$; celui-ci est influencé par les rendements d'échelle lorsque Q varie à la suite de ΔM^S .

En vertu de l'équation (7.55), « so long as the money wages are determined around a bargaining table, monetary policy can have only limited control over the price level »⁵.

Les auteurs pensent qu'une hausse du salaire nominal sera presque toujours suivie d'une augmentation de la masse monétaire, ce qui nous amène à la problématique de la monnaie endogène. Dans l'article « Endogenous Money, the Production Process and Inflation Analysis », Davidson décortique « the dispute whether changes in (bank) money supplies play a causal part in influencing economic activity or whether variations are an effect of economic activity »⁶, un débat qui remonte très loin, puisque déjà présent dans la controverse entre le *Currency principle* et le *Banking principle*. Selon Davidson, ce débat recouvre deux sous-questions distinctes :

1- Quel est le degré d'élasticité de l'offre de monnaie par rapport au taux d'intérêt ?

Sur la figure [1] du graphique 7.18, l'offre de monnaie est VERTICALE, comme elle l'est sur le graphique 5.2 de Keynes. Les monétaristes et les nouveaux classiques sont également *verticalistes*. La quantité de monnaie offerte est déterminée par l'autorité monétaire indépendamment du taux d'intérêt. Une augmentation de la demande de monnaie de D_1 à D_2 n'affecte pas la masse monétaire en circulation mais seulement le taux d'intérêt.



Sur la figure [2], l'offre de monnaie croît avec le taux d'intérêt, peut-être parce que les banques sont plus enclines à prêter lorsque le taux est plus rémunérateur. Une

⁴ Davidson & Weintraub [69] p. 1129

⁵ Davidson & Weintraub [69] p. 1131

⁶ Davidson [67] p. 155

hausse de la demande de D_1 à D_2 augmente la masse monétaire. La figure 3 représente l'autre cas extrême. L'autorité n'y détermine que le taux d'intérêt : c'est la demande de monnaie qui détermine son abondance. L'économiste *horizontaliste* le plus connu est Kaldor.

2- L'offre de monnaie, est-elle indépendante de la demande ?

Un déplacement exogène de la courbe de demande de monnaie, entraîne-t-il un déplacement de la courbe d'offre dans son sillage ? Ce critère de distinction et le précédent ne se recouvrent pas exactement : on peut concevoir une offre verticale mobile sur l'axe horizontal comme on peut imaginer une offre oblique ou horizontale rigidement cadencée. En définitive, l'offre de monnaie ne sera exogène qu'au prix de conditions très restrictives : elle doit être à la fois parfaitement verticale et indépendante de la demande.

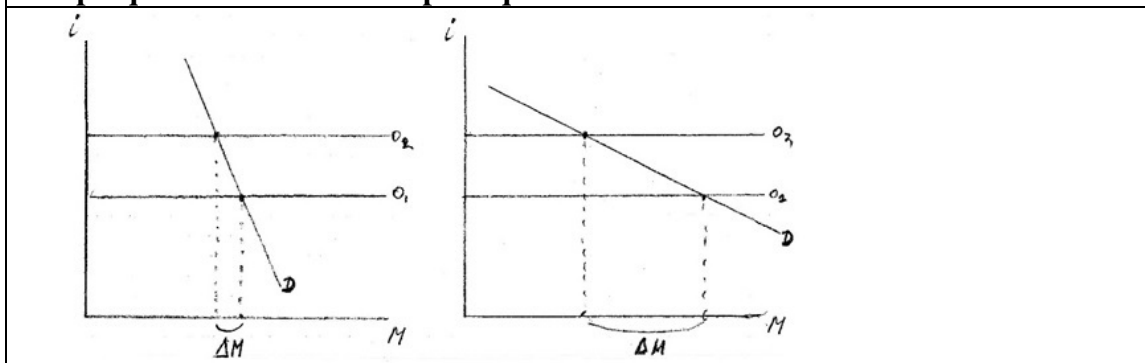
D'après Davidson, l'économie réelle comporte deux mécanismes susceptibles de créer de la monnaie ; tantôt l'un est à l'œuvre, tantôt l'autre.

1- le mécanisme ENDOGENE : un surplus d'activité productive accroît la demande de prêts bancaires. Il est dans l'intérêt des banques d'y répondre favorablement. Si elles peuvent y répondre sans le secours de la banque centrale, l'offre de monnaie est forcément élastique. Si elles doivent recourir à la banque centrale et que celle-ci consent à leur fournir des réserves, il s'ensuivra un déplacement latéral de l'offre de monnaie vers la droite. La responsabilité d'éviter une crise de liquidité doit motiver la banque centrale à intervenir mais la décision dépend de divers paramètres guidant sa politique.

2- Le mécanisme EXOGENE : la banque centrale prend l'initiative d'acheter des actifs aux banques pour les inciter à accorder de nouveaux prêts au secteur non monétaire. Ceci implique un déplacement AUTONOME vers la droite de la courbe d'offre de monnaie.

Restons dans le même domaine, mais changeons d'économiste. **Kaldor** analyse comment l'élasticité de la demande de monnaie influence l'efficacité de la politique monétaire lorsque l'offre est horizontale. Comme le montre le graphique 7.19, si la demande est élastique, une plus faible variation du taux d'intérêt suffit à déclencher un afflux de liquidités que lorsqu'elle n'est que faiblement élastique.

Graphique 7.19 : l'effet de la politique monétaire dans le cas horizontaliste



En conséquence, « the more interest inelastic the demand for money is, the easier it is for the central bank to control the rate of interest and the more difficult it is to control the supply of money »⁷.

Friedman considérait que l'évidence empirique d'une bonne corrélation entre la masse monétaire et le revenu national nominal confirme sa thèse que la demande de monnaie est une fonction stable du revenu nominal, peu affectée par d'autres facteurs. Ceci contredit la position keynésienne selon laquelle le taux d'intérêt influence considérablement la demande de monnaie. Kaldor voit en la monnaie endogène une explication alternative à cette observation empirique. La corrélation constatée révèle la séquence causale :

Δ revenu \Rightarrow Δ demande de monnaie \Rightarrow Δ offre de monnaie

Tout au long de son œuvre, Davidson rappelle les percées de la pensée de Keynes et dénonce les retours en arrière de ses contemporains. Selon lui, la révolution keynésienne rejetait trois postulats néoclassiques :

- 1- l'*axiome de la substituabilité brute* entre les produits et les actifs non reproductibles.
- 2- l'*axiom of reals* selon lequel seules les valeurs réelles influencent les agents, à l'exclusion des valeurs nominales
- 3- la vision d'un monde *ergodique*.

Il reproche aux monétaristes, aux nouveaux classiques et aux néo-keynésiens (qu'il fusionne sous l'appellation « mainstream macroeconomic theory ») de les avoir réintroduits et par là même de réinstaller la loi des débouchés de Say. Comme l'a montré Keynes, la substituabilité entre les actifs non reproductibles et les biens reproductibles a pour conséquence que si les premiers sont très demandés parce que la tendance est à l'épargne, la hausse de leur prix détournera les épargnants vers la reprise de la consommation. Cet axiome offre un parachute à la demande globale, qui n'a pas lieu d'être.

Davidson critique également la *théorie du déséquilibre*, qui fait découler le chômage d'un problème de coordination : les firmes ne reçoivent pas l'information qu'elles pourraient engager profitablement grâce à la *demande effective* qui monterait jusqu'à la *demande notionnelle*. Comme le montre le graphique 7.3, qui reflète bien la pensée de Keynes, en période déflationniste, la demande globale est fondamentalement insuffisante. Au plein emploi, elle est inférieure à l'offre globale. Les entreprises ne sont donc pas motivées d'embaucher les travailleurs jusqu'à ce niveau. La demande globale n'est jamais contrainte par le revenu mais par le fait que celui-ci n'est pas entièrement dépensé. « Spending is constrained only by liquidity and/or timidity considerations »⁸.

⁷ Kaldor & Trevithick [176] p. 8

⁸ Davidson [66] pp. 566-567