



cebens jembus 10

**RECHERCHES ÉCONOMIQUES**

Collection publiée  
sous la direction de

**ROBERT GOETZ-GIREY**

Professeur à la Faculté de Droit  
et des Sciences Economiques de Paris



Ouvrage honoré d'une subvention du Ministère  
de l'Education Nationale

Mauro Berantini  
juillet 66

**LA FORMATION  
DU POUVOIR  
D'ACHAT**

L'investissement de la Monnaie

**Bernard SCHMITT**

Docteur ès Sciences Economiques  
Attaché au Centre National  
de la Recherche Scientifique

Préfaces de

**PIERRE DIETERLEN**

Directeur de Recherches au Centre  
National de la Recherche Scientifique

**ROBERT GOETZ-GIREY**

Professeur à la Faculté de Droit  
et des Sciences Economiques de Paris

1960

## PRÉFACE I

*Cet ouvrage surprendra tous les lecteurs et séduira les plus intelligents d'entre eux, même s'il en est qu'il n'aura pas complètement convaincus. Il est en effet provocant à divers titres.*

*Tout d'abord, ce qui n'est pas chose commune, il répond au sien. Le propos de l'auteur était bien de dissiper une confusion : celle que les meilleurs spécialistes ont accoutumé de commettre entre monnaie et revenu monétaire. La monnaie est une chose, le revenu monétaire en est une autre. Il s'agit de ne les point mêler dans le raisonnement, lorsque surtout celui-ci prend figure d'équations. On explicitera donc ce qui est impliqué par certaines d'entre elles, par exemple les célèbres équations keynésiennes relatives au revenu, à la consommation, à l'épargne et à l'investissement. On distinguera de même la monnaie comme instrument de formation et comme instrument de disposition du revenu. De cette façon, bien des contestations, qui paraissaient inextricables, seront clarifiées, sinon définitivement abolies. Nous y reviendrons.*

*L'ouvrage est provocant à un second titre : non seulement il se présente comme une thèse, mais il en est une au sens complet du terme. Au sein de cette famille nombreuse dont beaucoup de rejetons se traitent d'un pas mal assuré, effleurant plus de problèmes qu'ils n'en résolvent et les posent mal, car s'ils étaient bien posés, ces problèmes seraient du même coup résolus ou se révéleraient insolubles, la science passerait outre et on n'en parlerait plus, M. Schmitt aborde une difficulté que d'autres avaient aperçue et tenté de surmonter avant lui, mais sa solution personnelle va plus avant. Comme tout inventeur, il la tient pour valable et définitive. Une telle assurance, peu conforme à l'usage universitaire, est seule à combler ce que promet le mot thèse.*

*La promesse ne serait pourtant qu'imparfaitement tenue si l'auteur se contentait d'affirmer la véracité de son dire. Ce faisant, il ne ferait que suivre l'exemple de nombreux devanciers et contemporains chez qui l'argument, voire le raisonnement mathématique masquent à peine le dogmatisme. Son propos — et nous l'en féliciterons — est plus ambitieux : ce propos est apodictique, en sorte que la thèse n'est pas seulement énoncée ; elle est soutenue au sens plein du terme. Ce troisième et dernier titre n'est pas le moins inusité, ni, partant, le moins provocant.*

*Le lecteur accoutumé aux transitions artificieuses, au verbalisme et à la rhétorique*

qui ont longtemps encombré les « sciences humaines » sera peut-être décontenancé par la démarche d'esprit d'un économiste qui ne se prétend ni mathématicien, ni psychologue, ni sociologue, mais se veut simplement logicien. Il le sera davantage encore, en un temps où le langage et le style se relâchent, par la propriété du vocabulaire et par la densité de l'écriture. C'est là un jeu auquel l'auteur s'est prêté consciemment, non sans quelque coquetterie. Il correspond à un tour naturel. Et il faut y entrer sous peine de ne rien comprendre à ce qu'on a voulu nous montrer.

Ayant eu le privilège de suivre cette recherche dès sa genèse, je puis affirmer que son aboutissement exclut une lecture hâtive ou distraite. Comme il advient à chaque étape de la pensée, la nouveauté réside davantage dans l'énoncé que dans la substance. Lorsqu'il propose son concept d'investissement de la monnaie, M. Schmitt n'avance rien qui ne fut contenu, mais obscurément, dans l'œuvre de ses devanciers. Le corps même de la thèse consiste à nous faire comprendre comment ce concept se dégage, on pourrait presque dire : s'extrait (de même qu'un métal s'extrait d'un minerai) de la pensée monétaire classique et néo-classique, plus particulièrement des travaux de Lord Keynes et de Sir Dennis Robertson, ces deux « géants », le mot n'est pas trop fort<sup>1</sup>, de l'école cantabrigienne.

Les chapitres consacrés à ce développement sont de la belle « histoire des doctrines », ou, pour employer l'expression consacrée par l'ouvrage posthume de Schumpeter, de la meilleure « histoire de l'analyse économique ». Mais là où le maître de Harvard procédait par incursions extensives, un peu à la manière de Sainte-Beuve, notre auteur fait fi de toute chronique circonstancielle et centre son regard sur la pensée nue, sur son armature logique, sur son noyau générateur. Il réussit, dans un domaine à vrai dire étroitement circonscrit, ce que Schumpeter avait tenté un peu trop ambitieusement en embrassant la pensée économique dans son ensemble ; en ce sens, sa méthode pourrait être qualifiée d'ultra-schumpeterienne.

De tous ceux dont use l'économiste, le mot « investissement » n'est pas le moins ambigu. Aux multiples définitions qui en ont été proposées, et dont aucune, nous l'avons souligné ailleurs<sup>2</sup>, n'est entièrement satisfaisante, l'investissement de la monnaie n'en ajoute pas une nouvelle, car l'expression définit un concept différent de celui que l'on entend habituellement lorsqu'on parle d'investissement, mais qui lui est pourtant, comme on le verra, étroitement apparenté.

L'entrepreneur qui achète un équipement opère un investissement. Il en va pareillement, selon une acception moins étroite, admise par les théoriciens, lorsqu'il se procure des matières premières ou paie des salaires. Ce faisant, il dépense de l'argent, puise dans sa trésorerie ou s'en pourvoit en recourant au crédit : en d'autres termes, il investit de la monnaie.

1. Nous l'empruntons à l'auteur lui-même.

2. Cf. notre ouvrage sur *L'investissement*, Paris, Marcel Rivière, 1957.

Réciproquement, l'ouvrier qui utilise son salaire pour se procurer les biens de consommation nécessaires à sa subsistance dépense à son tour de l'argent, mais en sens inverse : il désinvestit de la monnaie.

De cette distinction que nous formulons à dessein en langage vulgaire, pour la rendre plus aisément accessible, l'auteur tire une série de constatations relatives à la monnaie, à la formation et à la disposition du revenu tant monétaire que réel, à la formation et à la disparition du pouvoir d'achat et, subsidiairement, à la théorie de l'intérêt.

Citons pour préciser et bien qu'ils soient malaisément dissociables de leur contexte, quelques passages essentiels : ...il y a, écrit-il<sup>1</sup>, deux sortes d'investissement.

a) L'investissement au sens propre, achat de biens capitaux. — Il se définit à partir du revenu car il en est une dépense. dépense de m.

b) L'investissement de la monnaie, rémunération des facteurs. — Il forme le pouvoir d'achat de la monnaie, le revenu monétaire. Il n'est pas une dépense de revenu mais une dépense de monnaie. La théorie nouvelle de l'escompte est fondée sur lui.

Aphorismes évidents lorsque l'entrepreneur a recours au crédit, mais qui ne s'appliquent pas moins à toute autre éventualité, y compris celle de l'autofinancement, pour qui prend soin d'en disséquer le mécanisme. Est-il besoin de rappeler que, pour Schumpeter, l'entrepreneur est le « débiteur typique », que, pour Walras, il n'est, en tant que tel, titulaire d'aucun revenu propre, du moins en situation d'équilibre, mais seulement de ceux que lui imputent ses attributs concomitants de propriétaire foncier, de capitaliste et de travailleur ? De leur côté, le banquier escompteur et, a fortiori, la banque centrale réescompteuse sont, comme l'a montré Hartley Withers, l'un et l'autre créateurs de monnaie, tandis qu'au contraire l'argent offert sur le marché des capitaux en vue de financer l'investissement au sens strict, c'est-à-dire l'achat d'équipement amortissable à plus ou moins long terme, est seul issu de l'épargne, donc d'un revenu monétaire préalablement formé et d'ores et déjà disponible.

Il est vrai qu'avec les errements actuels, notamment celui qui consiste à faire réescompter par la banque centrale les effets représentatifs de crédit à moyen terme, tout cela tend à se confondre. Or il en résulte précisément que l'équipement, voire la construction d'immeubles, investissement à très long terme, n'étant plus complètement financés par une épargne prélevée sur les revenus monétaires déjà disponibles, mais partiellement à l'aide de monnaie créée ex nihilo, des effets inflationnistes se produisent qui ne sont autres que le signe et la conséquence d'un excès de l'investissement courant par rapport à l'épargne courante.

Sur ce point comme sur bien d'autres, M. Schmitt est rigoureusement classique. En vertu du même classicisme que d'éminents praticiens semblent avoir oublié, s'ils

1. Cf. p. 95-96.

y ont jamais compris quelque chose, il est fondé à dire<sup>1</sup>, à la lumière des définitions précédentes, que « L'intérêt répond à l'investissement strict et l'escompte à l'investissement de la monnaie ».

Ensuite<sup>2</sup>, que « La monnaie n'est pas chose neutre au sein de l'économie : elle ne circule pas éternellement identique à soi-même dans le corps de la société. Elle s'enrichit<sup>3</sup> du pouvoir d'acheter les biens nouveaux, puis les ayant achetés, elle revient à son dépouillement originel ; la monnaie s'appauvrit<sup>3</sup> de son pouvoir. Il y a comme apport et perte d'oxygène ».

Cette citation nous révèle en quoi la dynamique de notre auteur — car il s'agit bien d'une vue dynamique — se sépare de la dynamique courante. Celle-ci rapporte les uns aux autres les flux inclus dans son modèle : flux de revenu ou de demande globale, flux de consommation, d'épargne et d'investissement, par exemple, et en déduit les fonctions correspondantes : fonction de consommation, fonction d'épargne, etc. Elle est une dynamique de la corrélation des flux. On la qualifiera aussi de synchronique, ce qui facilite le passage d'une observation forcément dynamique en son origine, parce que fondée sur des chroniques<sup>4</sup>, à une statique où il est fait abstraction du temps et dont la General Theory constitue encore à l'heure actuelle le cas le plus typique. Au lieu de cela, M. Schmitt analyse le changement interne d'un flux, le flux monétaire, tour à tour « enrichi » puis « dénudé » de pouvoir d'achat. Sa dynamique est une dynamique de la mutation des flux ; elle est diachronique et, de ce fait, non transposable en statique. Elle innove donc de deux façons : par sa méthode et par le contenu qu'elle met en œuvre.

Nous touchons ici au point le plus original de la thèse, qui sera sans doute le plus difficilement accepté par les tenants des diverses ontologies monétaires. Ces ontologies, M. Schmitt les répudie toutes. Celle de la « monnaie marchandise », bien entendu, comme le réalisme monétaire au sens vulgaire, celle du pouvoir souverain de l'Etat entendu au sens de Knapp, celle du nominalisme monétaire qui, tout compte fait, n'explique rien.

Pour lui la monnaie n'est qu'un signe vide ou plutôt vacant hors du revenu qu'elle concourt à former et de la disposition de ce revenu. Citons-le encore<sup>5</sup> :

« Enfin la monnaie n'est plus rien. A sa source elle est chiffre pur, dénudé<sup>6</sup> de pouvoir... L'effet primordial de la production est enrichissement en monnaie, non en valeur réelle<sup>7</sup>... La valeur nue naît sur la monnaie ; les biens réels en sont privés. Ensuite la monnaie se dépouille et la valeur échoit aux biens de consommation et d'équipement ».

1. Cf. p. 96.

2. Cf. p. 111.

3. Souligné dans le texte.

4. C'est-à-dire des séries statistiques.

5. Cf. p. 150. M. Schmitt reprend une relation déjà indiquée par Aftalion, mais la précise.

6. Et non pas dénué. La nuance, on va le voir, est importante.

7. Souligné dans le texte.

achat

Comme j'avais tenté de le faire, par une voie un peu différente<sup>1</sup>, M. Schmitt réintroduit la fonction monétaire dans le mécanisme des débouchés, réfute ainsi la loi de Say en ouvrant la porte aux déséquilibres. Transposant sa terminologie dans la mienne, on pourrait dire que son investissement de la monnaie correspond à ce que j'appelais la phase initiale de prestation, son désinvestissement à la phase terminale de contre-prestation, cela, en admettant que les entrepreneurs soient les prestataires, les consommateurs et les épargnants, les contre-prestataires.

Toutefois, plus encore qu'une réfutation de la loi de Say, déjà administrée à maintes reprises et, de manière particulièrement profonde, par Albert Aftalion, c'est surtout le problème si ardemment débattu, à la suite de Keynes, de l'égalité de l'épargne et de l'investissement que le concept d'investissement de la monnaie éclaire d'un jour nouveau. Il ne peut être question de recenser, encore moins de résumer ici les considérations stimulantes que M. Schmitt développe à ce sujet. Que certaines apologies et certaines condamnations prononcées légèrement n'eussent point force de chose jugée, chacun s'en doutait. L'auteur apporte au débat tout à la fois un sérieux et une ironie qui font plaisir et qui contrastent agréablement avec la superbe de quelques-uns de ses antagonistes.

\* \* \*

Ce n'est point qu'il ne s'expose lui-même à la chicane. Si limpides que soient ses définitions, avec quelque rigueur qu'il raisonne, le lecteur reste parfois perplexe. Bornons-nous au point suivant.

Nul économiste averti n'ignore que la General Theory est globale et statique. Certaines des objections qui lui ont été opposées procèdent, hélas ! de cette ignorance. Et c'est un des points sur lesquels la conceptualisation de M. Schmitt est au contraire des plus éclairantes.

On dira de même que la thèse de Robertson est globale et dynamique. Dynamique, puisque les « jours » (days) se succèdent et ne se ressemblent pas. Globale, puisque revenu en formation, revenu disponible, consommation, épargne, investissement et thésaurisation (hoarding) sont considérés comme grandeurs jouant chacune et chaque jour quant à leur somme respective.

Qu'en est-il, en revanche, de l'investissement de la monnaie, tel que le définit M. Schmitt, et des grandeurs qui lui sont logiquement associées, en vertu même de cette définition ?

Certes, notre auteur ne verse point dans le « sectorialisme » que nombre d'économistes ont mis à la mode à la suite de W. W. Rostow et qu'exclut d'emblée le niveau d'abstraction auquel il se place. L'investissement de la monnaie exprime soit une

1. Cf. Au-delà du capitalisme : Théorie des débouchés.

opération individualisée qui a lieu à chaque instant en nombre et en sommes plus ou moins élevés, c'est-à-dire un phénomène micro-économique, soit, si nous passons à la macro-économie, ce que j'appellerai, faute de mieux, une grandeur partielle inhérente à une grandeur d'ordre supérieur qui la contient, un sous-ensemble d'un ensemble, en l'espèce : la masse monétaire.

Notons tout d'abord que le concept d'investissement de la monnaie, tel que le définit notre auteur, n'implique pas nécessairement que tout investissement est productif, c'est-à-dire que la monnaie investie apporte à la masse des revenus réels au moins autant que son pouvoir d'achat en retirera. Le fait qu'il n'en aille pas toujours ainsi n'ôte rien à la valeur logique de la thèse, mais complique un peu le problème.

De cette première remarque en découle une seconde : le pouvoir d'achat de la monnaie est indifférencié. Dans une économie de marché non soumise au rationnement, le détenteur de monnaie s'en sert pour acheter n'importe quoi. Les échanges sont triangulaires. Le producteur de canons achète du beurre ; l'Etat achète les canons et reprend, pour les payer, au producteur de beurre une partie de son revenu.

De cette constatation triviale découle une troisième question : la monnaie désinvestie, telle que l'entend M. Schmitt, « unité de compte dénudée de pouvoir d'achat », assoupie quelque part dans une encaisse quelconque, celle d'un particulier, d'une firme, d'une banque commerciale, de la Banque centrale ou encore, fait exceptionnel, du Trésor public, oisive, selon la terminologie courante, comment son investissement va-t-il lui conférer immédiatement son pouvoir ? Comment va-t-elle se muer soudain en revenu monétaire porteur de revenu réel, sinon par la disponibilité de biens préexistants sur le marché : équipement, matières premières, énergie de nature à « nourrir » l'investissement au sens strict, et surtout : biens de consommation nécessaires à la subsistance de la main-d'œuvre ?

Au point de vue micro-économique, la question n'a pas de sens : elle se perd dans les sables de l'environnement, assorti ou non d'une clause *ceteris paribus*. Au point de vue macro-économique, il faut bien que la monnaie investie, érigée au rang de grandeur globale, trouve son pouvoir d'achat. En statique, la question se résout d'elle-même, puisque l'analyse est fonctionnelle et fait abstraction du temps. Elle soulève des difficultés en dynamique, analyse causale et datée.

Cette question, les classiques l'avaient posée et résolue à leur façon, par une robinsonnade, ni statique ni dynamique, ni expressément macro ou micro-économique, satisfaisante pour le sens commun.

Leur manière de voir, me semble-t-il, ne contrevient point à la définition de M. Schmitt, allant d'ailleurs presque de soi. Sinon telle unité monétaire considérée isolément, du moins la monnaie considérée comme entité n'est jamais complètement investie ni complètement désinvestie — ce qui signifierait l'anéantissement des réserves de biens réels disponibles — mais toujours et simultanément en voie d'investissement et en voie de désinvestissement. La masse monétaire étant ce qu'elle est,

plus ou moins vaste selon les composantes que l'analyste veut bien y inclure, toujours définie comme un stock, au sens fishérien du terme, nous devons envisager deux flux (toujours au sens fishérien) : un premier flux d'investissement monétaire, formateur de revenus nouveaux, mais lié à la disposition immédiate, donc à la disponibilité d'un revenu préexistant en biens d'équipement et de consommation ; un flux ultérieur de désinvestissement monétaire, pareillement lié à cette disposition.

Cette interprétation, qui me paraît découler du concept d'investissement de la monnaie, recouvre-t-elle une antinomie ? Je ne le pense pas. L'un des mérites de Robertson tient à ce que son analyse « step by step » met bien en vedette ce chevauchement des deux catégories de revenus — revenus en formation et revenus disponibles — catégories complémentaires, coexistantes d'une certaine manière et, d'une autre, vouées à se succéder.

Y aurait-il antinomie selon la logique aristotélicienne à laquelle s'en tient M. Schmitt, nous pourrions toujours appeler à notre secours, comme le font les micro-physiciens, l'une de ces logiques affaiblies ou polyvalentes dont ils usent si volontiers.

Je ne prétend pas dissiper ici cette difficulté subsidiaire, qui nous entraînerait très loin, et me bornerai à noter que le concept d'investissement de la monnaie impliquant celui de désinvestissement immédiat ou ultérieur, contenant à la fois celui de stock monétaire et de flux monétaire, conduit à une dichotomie que l'auteur énonce d'ailleurs, par les termes monnaie et revenu monétaire, et à une dynamique par l'antécédence fonctionnelle d'un revenu en formation et la conséquence indispensable, mais incomplètement assurée, d'un revenu non seulement disponible, mais faisant l'objet d'une disposition effective, faute de laquelle le revenu formé deviendrait inutile, donc sans valeur, parce qu'inutilisé. Il adviendrait ainsi — ce qui n'est que trop fréquent — que la monnaie se dénude de son pouvoir d'achat<sup>1</sup> par le simple fait que celui-ci n'ait pas été utilisé à temps, et sans qu'il y ait eu désinvestissement au sens de notre auteur.

On pourrait soutenir que l'investissement de la monnaie se fonde sur l'existence simultanée d'un stock d'unités de compte (monnaie oisive) et d'un stock de biens indirects (facteurs) et de biens directs (biens réels consommables) disponibles. Cette prémisse quasi-robertsonienne conduirait à nier, contrairement à notre auteur, que la masse monétaire aussi bien que chacune des unités de compte qui la constituent, en particulier que les encaisses dites oisives et les marges de crédit non utilisées soient jamais dénudées ou dénuées de pouvoir d'achat. D'où une relation causale différente, mais, en dépit de la contrariété apparente des postulats, nulle contradiction fondamentale.

Comme dans le cas de l'œuf et de la poule, le choix de la séquence causale qu'im-

1. Ou d'une partie de celui-ci, comme il arrive en cas d'inflation.

plique la dynamique comporte quelque arbitraire. Fonctionnelle, la statique élude cette difficulté, mais c'est, notamment chez Keynes, au détriment de la clarté, plus exactement de la compréhension des lecteurs. Keynes attend trop de leur intelligence. La levée de ses détracteurs l'a amplement attesté.

M. Schmitt sera-t-il mieux compris ? J'ai fait part, humblement et obscurément, d'un sujet de perplexité. Il en est d'autres. Le concept d'investissement de la monnaie, raccourci qui conduit à mieux pourfendre les erreurs commises hier par les théoriciens, ouvre en même temps la porte à maint détour, à mainte surprise, à maint mal-entendu et, répétons-le, à mainte chicane.

Cette chicane, on la cherchera certainement si l'ouvrage reçoit l'audience qui lui est due parmi les rares amateurs qui goûtent la pensée économique pour elle-même. Ainsi aura-t-il rempli son office en faisant rebondir une discussion qu'il n'épuise heureusement pas, qui menaçait de s'épuiser et à laquelle il apporte une chance insigne de rebondissement. Qu'il soit lu et, à son tour attaqué, tel est le sort que je lui souhaite.

PIERRE DIETERLEN.

Autonomie = contradiction entre 2 lois,  
2 principes de philo

## PRÉFACE II

Lorsqu'on écrira l'histoire de la pensée économique au XX<sup>e</sup> siècle on estimera peut-être que nous avons plus tendance à publier des bilans, des Manuels et des synthèses qu'à élaborer des théories, à exposer qu'à résoudre, à recenser qu'à critiquer.

N'est-ce pas d'ailleurs une des raisons pour lesquelles les travaux des économistes Français ne rencontrent pas toujours à l'étranger l'audience que mériteraient leur érudition, leur clarté et leur volonté de renouvellement ?

Mais il est des symptômes de changement et je voudrais saluer avec joie le jugement de M. Pierre Dieterlen sur le livre de M. Bernard Schmitt, « La formation du pouvoir d'achat » : « non seulement il se présente comme une thèse, mais il en est une au sens complet du terme »<sup>1</sup>.

\* \* \*

Il convenait que ce fût M. Dieterlen qui portât le premier un jugement sur ce livre : spécialiste des questions monétaires, M. Dieterlen est un des économistes les plus qualifiés pour évaluer une théorie monétaire ; Directeur de recherches au Centre national de la Recherche Scientifique, il est plus libre de ses propos qu'un président de jury de thèse à qui d'aucuns pourraient opposer — en la retournant — l'Épître d'Horace : Jurare in verba discipuli.

Cette thèse a d'autant plus d'importance que M. Bernard Schmitt entend résoudre un des problèmes les plus difficiles qui soit posé aux économistes dans un domaine où abondent confusions et querelles d'école à côté d'admirables constructions théoriques.

On admet que pour l'individu le pouvoir d'achat de la monnaie est perdu au moment où il dépense son revenu en monnaie. Mais on admet généralement que le pouvoir d'achat dépensé n'est pas perdu pour la société : il se retrouve dans l'encaisse d'un autre individu. Ne sommes-nous pas dans une impasse ?

Tranquillement, mais fermement, M. Bernard Schmitt nous offre une voie

1. V. également, de M. DIETERLEN, « Sur la formation du pouvoir d'achat », *Revue économique*, janv. 1960, p. 130-136.

d'issue qui selon lui est « annoncée » par les théories contemporaines : le pouvoir d'achat de la monnaie doit être interprété de la même façon dans les deux cas. La société ne bénéficie d'un revenu monétaire nouveau que dans la mesure où la monnaie est « investie » d'un pouvoir d'achat nouveau. Pouvoir d'achat et monnaie sont séparés.

*Molto  
improbante*

La monnaie est « investie », revêtue du pouvoir d'achat lorsqu'elle est distribuée aux facteurs de la production ; elle en est désinvestie ou dénudée lorsqu'elle est utilisée à l'achat de biens de consommation et de biens de production. La rémunération des facteurs de production est « investissement » de la monnaie ; l'achat de biens est « désinvestissement » de monnaie.

Que la thèse soit difficile à admettre, j'y consens volontiers. Elle va à l'encontre de la théorie qui pose l'indivisibilité de la monnaie et du pouvoir d'achat de la monnaie. Elle sépare nettement dépenses de formation et dépenses de disposition du revenu monétaire de la société. Malgré la clarté — et même l'élégance — du style elle est en outre malaisée à saisir dans tous ses aspects. La logique de M. Bernard Schmitt est exigeante pour lui-même mais aussi pour ses lecteurs : je me permettrai notamment de mettre en garde ceux d'entre eux qui seraient enclins à assimiler monnaie désinvestie et monnaie oisive.

Que la thèse de M. Schmitt ne soit pas impeccable, je l'accorde également. Peut-être aurait-il gagné à fuir le vocabulaire périlleux de l'« investissement ». Plus encore : il s'est trop exclusivement attaché, au moins dans les premiers chapitres, à la distribution de monnaie au facteur de production : travail. Il n'a pas réfuté avec une vigueur suffisante l'objection tirée de la nécessité de produire des biens avant de conférer un pouvoir d'achat à la monnaie. Enfin il n'est pas certain que la méthode de M. Schmitt, qui essaie de « prolonger » la pensée des Maîtres les plus célèbres lui soit — dans le court terme — d'un grand secours : il se couvre moins de leur autorité qu'il ne les découvre... et peut être d'abord à eux-mêmes.

Mais courir des risques, les affronter avec modestie et avec confiance est chez un jeune économiste grande vertu. Voilà qui devrait inciter ceux qui s'intéressent à la théorie monétaire — et ils sont nombreux — à lire ce livre avec sympathie avant de l'éprouver et de le peser.

Il n'offre d'ailleurs pas un système clos, à l'usage de quelques gourmets de théorie. Il oblige le lecteur, par ses prolongements, à réfléchir.

La théorie de M. Schmitt en effet infirme la loi des débouchés : toute monnaie investie n'est pas nécessairement désinvestie. Elle atteint la théorie du multiplicateur dans sa logique interne. Elle éclaire le mécanisme de « création » de la monnaie : la monnaie est bien « créée » au moment où le banquier accorde des crédits à l'entrepreneur, mais elle reste sans pouvoir jusqu'à l'instant où l'entrepreneur la distribue aux facteurs de production. De simples unités de compte deviennent richesse nouvelle pour la société.

On peut aller plus loin encore. Si on distingue rémunération de la monnaie investie et rémunération de la monnaie non investie, si on suit la diffusion du pouvoir d'achat de la monnaie jusqu'à sa complète destruction, ne débouche-t-on pas sur une nouvelle approche de la répartition ? Ne parvient-on pas à la notion du profit, revenu de substitution ?

\* \* \*

Si ce premier livre d'un jeune économiste irrite quelques lecteurs, s'il ne les convainc pas tous, ils reconnaîtront qu'il possède les deux qualités sans lesquelles il est impossible dans notre discipline de faire « œuvre » durable : la force logique et le style.

M. Bernard Schmitt devra prouver par ses travaux ultérieurs que le concept d'investissement de la monnaie est un instrument d'analyse qui éclaire à la fois la théorie et l'expérience monétaires. Il s'y emploie avec courage en orientant ses recherches vers l'intérêt de la monnaie et les finances publiques<sup>1</sup>.

Je souhaite qu'en maniant cet instrument, M. Bernard Schmitt construise l'« œuvre » que ses qualités permettent d'exiger de lui.

Paris, le 4 décembre 1959.

Robert GOETZ-GIREY.

1. M. SCHMITT vient de publier dans la *Revue d'Economie politique*, décembre 1959, p. 921-950 une belle étude : « L'équilibre de la monnaie ».

## AVANT-PROPOS

Au moment où cet ouvrage paraît, qu'il me soit permis d'évoquer son projet, et d'exprimer ma gratitude à mes maîtres.

M. GOETZ-GIREY orienta ma réflexion vers l'analyse des équations générales. Je presentis en elles une erreur méconnue. Un séjour à l'Ecole des Hautes Etudes m'apporta les encouragements de M. JAMES.

A Cambridge, boursier des Relations Culturelles, je suivis l'enseignement de M. ROBERTSON et de M. KAHN. Ces « Dons », ainsi que Mme ROBINSON, M. SRAFFA et M. DOBB, furent les « Tutors » de mon travail.

L'élaboration requit un long temps et une réflexion tenace. Les différentes rédactions furent suivies par M. GOETZ, et par M. DIETERLEN. Ce dernier avait bien voulu s'intéresser à mon dessein et devenir le parrain de mes études ; il me donna les conseils les plus éclairés.

Je remercie encore M. WEILLER et M. BARRÈRE, membres du Jury de ma thèse, qui annonce cet ouvrage ; ainsi que le Centre National de la Recherche Scientifique, auquel je suis fidèlement attaché.

## INTRODUCTION

da  
E-1

Notre objet est de préciser une idée, fondement de la théorie monétaire. Elle nous apparut au moment que nous cherchions à comprendre les équations du chapitre VI de la *Théorie Générale*.

$$1^{\circ} \text{ Revenu} = \text{Consommation} + \text{Investissement.}$$

$$2^{\circ} \text{ Epargne} = \text{Revenu} - \text{Consommation.}$$

Si la consommation de l'équation 1 s'identifie à la consommation de l'équation 2, les équations se contredisent l'une l'autre : elles sont impossibles logiquement.

Redressant l'erreur, on arrive au concept nouveau de l'investissement de la monnaie. Selon la première équation correctement interprétée, le revenu monétaire de la société se forme par la rémunération des facteurs de production : car cette rémunération investit, enveloppe la monnaie de sa puissance d'acquisition. L'originalité apparaît à plein si elle est poursuivie jusqu'à sa conséquence, le désinvestissement de la monnaie. *Par les achats sociaux de biens produits, la monnaie est dépouillée de son pouvoir d'achat : elle le perd.*

L'idée est neuve et on ne peut encore discerner ses effets lointains. Cet ouvrage n'a pas dessein de les dégager ; il s'en tient à l'idée même, afin de la persuader à tous. Elle s'inscrit trois fois dans la tradition.

Les disputes au sujet de l'épargne et de l'investissement tendent au concept nouveau ; nous le montrons en notre première partie.

La deuxième partie prouve que l'investissement de la monnaie est le sens caché de la révolution keynésienne.

Enfin dans une troisième partie nous affirmons que le concept nouveau est le but historique des théories monétaires, des classiques aux modernes.

**PREMIÈRE PARTIE**

**L'épargne et l'investissement :  
La difficile conception de l'investissement  
de la monnaie**

CHAPITRE PREMIER  
**CONSIDÉRATIONS GÉNÉRALES**

La question que les économistes les plus graves ont surtout agitée depuis 1930, est bien celle de l'égalité logique de l'épargne et de l'investissement. « Il n'y a probablement point d'autres termes qui aient donné lieu à autant de confuses discussions ces dernières années que les concepts de l'investissement et de l'épargne »<sup>1</sup>.

**Section I**  
**Le problème**

L'égalité supposée est *de dimension ou de compte*.

Nous prenons le mot de dimension en son sens primitif seul. « Par dimension nous n'entendons rien autre chose que le mode et le rapport sous lequel un sujet quelconque est jugé mesurable, en sorte que non seulement la longueur, la largeur et la profondeur sont des dimensions du corps, mais la pesanteur est la dimension suivant laquelle les sujets sont pesés, la vitesse est la dimension du mouvement, et ainsi d'une infinité d'autres choses de cette sorte »<sup>2</sup>. La dimension d'un corps fait partie de sa définition.

L'unité d'un corps, au contraire, est la totalité de ses parties. C'est pourquoi les choses auxquelles il n'est possible d'attribuer aucune dimension, quelle qu'elle soit, peuvent néanmoins être comptées si elles forment une ou plusieurs totalités. Et on peut dénombrer tous les objets sans les mesurer pour autant ; car il est permis de compter les arbres d'une forêt, par exemple, sans se soucier de leurs dimensions.

Or si l'investissement égale l'épargne, ce n'est point par sa dimension. Où trouver la longueur, la largeur et la profondeur, même psychologique, de l'investissement ? la pesanteur et la vitesse de l'épargne ? L'investissement et l'épargne sont comptés en unités de monnaie : leur égalité est assurée dès que  $n$  unités de l'un existent en regard de  $n$  unités de l'autre. *L'égalité supposée est de compte, non de dimension. voir I et E*

Le problème de l'égalité nécessaire, ou logique, de l'épargne et de l'investissement participe donc d'une question plus générale. Quand peut-on avancer avec certitude que deux choses quelconques,  $x$  et  $y$ , sont telles qu'à  $n$  unités de l'une correspondent toujours  $n$  unités de l'autre ? La solution est aisée.

<sup>1</sup>. G. HABERLER, in *Studies in National Income and Wealth* (National Bureau of Economic Research) : « There are probably no other two terms which have given rise to so much confusion in recent years as the concept of saving and investment ».

<sup>2</sup>. DESCARTES, *Regulæ*.

Il suffit que  $x$  et  $y$  désignent le même objet ; l'identité d'existence dicte l'égalité des unités de compte : toute unité de  $x$  est alors une unité de  $y$  et réciproquement. Mais il suffit encore que  $x$  et  $y$  soient liés par la causalité. Deux choses forment un rapport causal, par définition de nom, si la totalité de l'une est la production totale de l'autre, et d'elle seule<sup>1</sup>. Supposons ainsi que  $x$  ne désigne qu'une chose unique : la production de  $y$ . Il s'ensuit que toute unité de  $x$  est création d'une unité de  $y$ , et que toute unité de  $y$  pose une unité de  $x$  :  $y$  et  $x$  sont en nombres égaux.

Afin que  $x$  et  $y$  soient égaux entre eux par égalité logique de compte, il suffit donc qu'ils soient liés par l'identité ou par la causalité. Mais il faut que l'une de ces conditions soit satisfaite. Car  $x$  et  $y$  ne sont en nombres égaux que si à tout  $x$  répond un  $y$ , à tout  $y$  un  $x$ . Toute création de l'un doit donc être apparition de l'autre. D'où il résulte que  $x$  et  $y$  sont disposés sur une même chaîne causale : soit en un point unique où ils sont confondus, soit en des points distincts mais liés cette fois par la causalité.

Si l'épargne est toujours égale à l'investissement, elle est son identique, sa cause ou son effet. L'identité d'existence et la causalité sont les seuls critères permettant de discerner l'égalité logique, donc attendue, d'une égalité qui apparaît fortuitement et par rencontre.

S'appuyant sur ce double critérium, sans plus craindre de s'égarer, on peut aborder le fond même de la dispute.

## Section II

### La nature des équations du revenu

Dès 1931, dans une courte réponse à M. Dennis Robertson, Keynes pose les conditions de l'égalité nécessaire. « Si nous comprenions les profits dans la définition du revenu, d'autant que l'épargne est l'excès de ce revenu sur les dépenses de consommation, il en résulterait que l'épargne serait toujours égale à l'investissement nouveau »<sup>2</sup>.

Cinq ans plus tard, l'auteur juge que les profits font partie du revenu monétaire de la société.

« Revenu = consommation + investissement.

Épargne = revenu — consommation.

Donc épargne = investissement »<sup>3</sup>.

L'égalité de l'épargne et de l'investissement est donc une conséquence des définitions

1. Nous employons le mot de cause en cette seule acception ; nous disons indifféremment cause, création, production, génération ou formation.

2. KEYNES, « A Rejoinder », *The Economic Journal*, 1931, p. 422 : « For if, as he suggests, we were to define « income » to mean « earnings plus profits » (...) and « saving » to mean the difference between income thus defined and expenditure on consumption (...), then it would follow that savings and the value of new investment would always be exactly equal (...) ». — Cf. également, KEYNES, « The Pure Theory of Money », *Economica*, 1931, p. 393 : « It follows from this that if we define *Income* to include Profits, and Savings as being the excess of *Income* thus defined over expenditure on consumption, then Savings and the Value of Investment are identically the same thing ».

3. KEYNES, *The General Theory* (Macmillan 1949), p. 63 :

« Income = value of output = consumption + investment.

Saving = income — consumption.

Therefore saving = investment ».

du revenu et de l'épargne monétaire de la société. Aussi l'économiste a-t-il le choix entre deux résolutions : il accepte les définitions et il pose l'égalité logique de l'épargne et de l'investissement ; il rejette l'égalité et il doit montrer pour lors en quoi les équations littérales sont inexactes<sup>1</sup>.

Cependant les équations sont difficiles à pénétrer. Par libre apposition de symboles, écrivons-les dans l'ordre :  $R_1 = C + I$  et  $E = R_2 - C$ .

Les équations ont-elles pour objet la monnaie ou les biens réels évalués à l'aide de la monnaie ?  $R_1$  et  $R_2$  sont-ils égaux entre eux ? dans le long terme, dans une analyse instantanée, périodique ? Quel est le sens de  $C$  et de  $I$  : désignent-ils les achats de biens de consommation et de biens d'équipement, c'est-à-dire la consommation et l'investissement ? Autant de points obscurs et précis.

Il importe donc de savoir si les équations sont de véritables connaissances ou si elles ne sont que des conventions. Car si elles sont des connaissances, on doit les adopter ou les quitter à mesure qu'on en saisit la vérité ou l'erreur ; et si elles sont des conventions, on est libre de construire l'égalité ou l'inégalité de l'épargne et de l'investissement par toute autre voie, directe et claire.

M. Allais pense que les équations sont convenues. « On sait à quelles discussions passionnées a donné lieu la fameuse égalité... Quiconque prend connaissance de toute cette littérature, s'il a l'esprit scientifique, ne sait de quoi il doit s'étonner le plus : de l'obscurité des discussions et du néant presque total de leurs résultats ou des prétentions de ceux qui déclarent sans rire y comprendre quelque chose. Il est bien certain qu'avec des définitions appropriées l'équation  $I = S$  sera valable et que tout auteur a le droit de choisir les définitions qui lui apparaissent comme les plus convenables. Ainsi que nous l'avons déjà souligné..., les querelles de définition n'ont aucun intérêt »<sup>3</sup>. « Toute définition est nécessairement conventionnelle<sup>4</sup> et les discussions sur les définitions n'ont guère d'intérêt... En aucun cas il ne faut se battre sur les mots »<sup>5</sup>.

C'est donc avec raison, semble-t-il, que M. Allais refuse de s'embarrasser dans les équations obscures, puisqu'elles sont des conventions nominales. Elles sont des définitions et « toute définition est nécessairement conventionnelle ». M. Allais ne se lasse pas de dénoncer la futilité des disputes dès qu'elles portent sur les définitions.

Mais il faut avoir soin de distinguer deux catégories de définitions, celles que les logiciens appellent définitions de nom, et celles qu'ils appellent définitions de chose. Les définitions nominales « sont faites pour désigner les choses que l'on nomme, et non pour en montrer la nature ». « D'où il paraît qu'elles sont très libres, et qu'elles ne sont jamais sujettes à être contredites ; car il n'y a rien de plus permis que de donner à une chose qu'on a clairement désignée un nom tel qu'on voudra ». Ainsi, à l'expression de revenu tous ceux qui entendent la langue portent la pensée vers le même objet : ils connaissent « le rapport entre le nom et la chose ». Or il est permis de convenir que l'expression d'enri-

1. Cf. *ibid.*, p. 63 : « Thus any set of definitions which satisfy the above conditions leads to the same conclusion. It is only by denying the validity of one or other of them that the conclusion can be avoided ».

2. Dans notre terminologie,  $I = E$ .

3. M. ALLAIS, *Les fondements comptables de la macro-économie*, p. 68.

4. Telle est également l'opinion de M. O. LANGE, « Saving in Process Analysis », *Quarterly Journal of Economics*, 1939, p. 620 : « For many an economist, it seems easier to shift from German or French to English, or vice versa, than to change his pet definition of the word « saving ». Such tenacity really deserves to be applied to a better cause, for logically one definition, provided it is adhered to consistently, is just as good as any other, and the choice is a matter of mere convention ».

5. ALLAIS, « Puissance et dangers de l'utilisation de l'outil mathématique en Économie », *Econometrica*, 1954, p. 53.

chissement, par exemple, et celle de revenu désigneront désormais le même objet. On est libre en effet de donner à un sujet autant de noms que l'on voudra. Et la définition qui identifie le revenu monétaire de la société avec son enrichissement en monnaie dans la période considérée, est dès lors purement nominale; personne n'y peut contredire: par libre dénomination on déclare ouvertement ne désigner qu'une chose par les deux expressions.

*Une définition est nominale et arbitraire en ce qu'elle ne dit rien sur la nature du défini.*

Il arrive cependant que l'objet désigné suscite la curiosité. On ne se contente plus de savoir qu'il existe, on veut le concevoir tel qu'il est. Ainsi savons-nous qu'il existe des revenus monétaires individuels; mais notre curiosité tend à découvrir s'ils forment les parties d'un revenu monétaire au niveau de la société totale. *On ne peut en décider arbitrairement.* Car les revenus monétaires individuels se compensent peut-être les uns les autres dans le corps social. La définition identifiant tel revenu individuel à une fraction du revenu monétaire de la société, n'est ni convenue ni nominale; vraie ou fausse, elle est une proposition qu'il faut établir: elle est susceptible d'être contredite à tout moment. Définissant tel revenu individuel un revenu monétaire pour la société, *on prononce sur sa nature même*: on définit une chose et non plus une expression.

Or après avoir discerné ces deux sortes de définitions, que Pascal respectait déjà, on mesure le poids réel des équations. Elles ne sont convenues et arbitraires que si elles sont nominales; autant qu'elles définissent des choses, il n'est pas douteux qu'elles sont des propositions, des connaissances erronées ou exactes.

Considérons l'équation 1,  $R_1 = C + I$ .  $R_1$  désigne la création du revenu monétaire de la société. Quant à C et I, ce sont des choses ou des noms seulement. Si, à l'instant où la définition va se former, C et I ne désignent encore rien, soit qu'ils n'aient jamais eu de sens ou qu'on les en ait dépouillés,  $C + I = R_1$  est une définition nominale. Elle est alors du type des définitions suivantes: Revenu = Income = Einkommen. De telles définitions n'accroissent pas la connaissance du défini: elles se limitent à le désigner dans les langages les plus divers. Il s'ensuit également, si l'équation 1 est une définition de nom, qu'elle n'est entachée d'aucune obscurité; car il est lumineux, chaque fois que l'on récite  $C + I$ , que l'on répète en pures battologies des termes tels que Revenu, Income et Einkommen. Donc l'équation obscure n'est pas une définition nominale.

Et comment le serait-elle puisque C et I signifient des objets précis? Ils désignent soit les achats de biens, soit la rémunération des producteurs de ces biens. L'équation 1 identifie la formation du revenu monétaire de la société,  $R_1$ , avec l'action dénotée par  $C + I$ , les achats de biens produits ou la rémunération des facteurs de production. Elle est donc proposée et soumise au critérium de la vérité.

De son côté l'équation 2,  $R_2 = C' + E$ , énonce qu'on peut épargner un revenu monétaire en le dépensant pour l'achat de biens-capitaux et qu'il n'est pas nécessaire de le thésauriser; ce qui est sujet à contradiction.

Même si elles sortent du vrai, les équations ne tombent donc jamais dans l'arbitraire. Elles enveloppent des connaissances obscures qui stimulent le chercheur. Le progrès de la science n'est-il pas dans l'acquisition de connaissances confuses? que les efforts indéfiniment repris forment en pensées distinctes et achevées.

## Section III

## La méthode de recherche

On ne peut résoudre le problème de l'égalité logique de l'épargne et de l'investissement que sur trois plans successifs.

## § 1. — LA DÉSIGNATION DES CONCEPTS : LES DÉFINITIONS DE NOM.

Si on veut savoir de quoi l'on parle, il faut définir les termes du discours.

En mathématique, avant de juger si  $e$  est un nombre algébrique ou un nombre transcendant, on doit connaître que cette lettre signifie la base du système des logarithmes de Neper.

La consommation et l'investissement désignent les achats de biens de consommation et de biens-capitaux. Le revenu réel a pour objet les biens produits; le revenu monétaire est relatif à la monnaie elle-même. Le revenu social est le revenu de la société<sup>1</sup> prise dans son unité. Le revenu épargné est la partie du revenu qui subsiste dans la période. La rémunération des facteurs de production est la distribution de monnaie aux producteurs, quels qu'ils soient.

Les termes keynésiens correspondants sont: « consumption », « investment », « output », « income », « the community's income and output », « saving or savings », « the earnings of the factors of production, or outlay on consumption and on investment ».

Il est sensible que les définitions de nom sont des opérations « pré-scientifiques », libres et convenues. La base du système des logarithmes népériens peut être dénotée indifféremment par  $e$  ou par toute autre lettre de tel alphabet. La seule utilité des définitions nominales est de publier les conventions afin de créer un langage univoque qui permette à tous de considérer les mêmes objets.

## § 2. — L'IDENTIFICATION DES CONCEPTS : LES DÉFINITIONS DE CHOSE

La lettre  $e$  désigne la base du système des logarithmes de Neper. Soit l'affirmation que  $e$  est un nombre algébrique; elle est vraie ou fausse: il ne peut être à la fois algébrique et transcendant.

Examinons à présent l'énonciation selon laquelle la consommation et l'investissement sont générateurs d'un revenu social: à son tour elle est sensée, elle signifie quelque chose; car il faut de deux choses l'une, les revenus individuels s'ajoutent ou s'annulent dans le corps de la société. L'équation 1,  $R_1 = C + I$  est donc une proposition. L'équation 2 également puisqu'il ne résulte pas des définitions de nom que la consommation efface le revenu, ni que l'investissement le conserve: seule une définition de chose permet d'identifier les achats de biens produits avec la disparition et la conservation du revenu monétaire de la société,  $R_2 = C' + E$ .

Les équations étant des connaissances, force est de les entendre si on veut les admettre

1. La définition est de nom; il est donc permis d'y figurer le défini.

ou les exclure valablement. Il est vrai que leur analyse est malaisée. Aussi ne reste-t-il qu'à méditer et à disputer infatigablement sur leur sens caché, d'autant que la création et la disposition du revenu monétaire de la société sont des concepts économiques fondamentaux.

Et en vue d'apercevoir le développement de la pensée qui conduit aux équations claires et distinctes, il est bon d'en rapprocher le schéma de la solution d'un problème de mathématique qui passionna les siècles.

### 1. Les premiers concepts et les premières difficultés.

Très tôt les philosophes grecs se sont persuadés que la longueur d'une circonférence est proportionnelle au diamètre et que le coefficient de proportionnalité,  $\pi$ , est approximativement égal à 3,14.

En 1930 Keynes publia la conception nouvelle du revenu monétaire de la société prise dans son unité.

D'où les questions suivantes. Peut-on, à l'aide de la règle et du compas, construire le segment de droite de longueur égale à  $\pi^2$  ? Comment se forme le revenu monétaire de la société ?

### 2. La quadrature du cercle et la première définition de la cause du revenu monétaire de la société.

Jusqu'au XVIII<sup>e</sup> siècle les géomètres n'ont guère douté de la possibilité de construire le segment de droite de longueur  $\pi$  et l'on vit d'immortelles légions de « carreurs » de cercle s'emporter à leur fureur démonstrative. En Egypte, près de deux siècles avant J.-C., on donne déjà la valeur de  $\pi = \frac{(16)^2}{9}$ . Au XIII<sup>e</sup> siècle Léonard de Pise propose la valeur de 3,1418. Puis le cardinal de Cusa donne la valeur « exacte » de 3,1423. Et il n'est pas jusqu'à Hobbes lui-même qui ne défende hardiment sa « solution ». Mais en 1794 Legendre a l'intuition de la transcendance de  $\pi^2$ .

On voit ainsi qu'il y a de fausses démonstrations même en mathématique et qui satisfont parfois les meilleurs esprits. En Economie Politique les problèmes sont moins ardu, sans doute ; et si les propositions fausses y existent autant qu'en mathématique, en revanche elles sont plus rapidement découvertes.

Après l'intuition du revenu en monnaie de la société, il fallut définir sa formation. Il a semblé certain à de nombreux économistes que le revenu monétaire de la société se crée par les achats de biens produits ; et que dans l'équation 1,  $R_1 = C + I$ , C et I désignent par conséquent les achats de biens de consommation et de biens d'investissement. Mais les théoriciens du multiplicateur et de l'« imputation » aperçurent les leurs d'un concept nouveau.

Une période plus ou moins longue de paralogismes mène enfin à la clarté ; la quadrature du cercle le cède au concept de la transcendance de  $\pi$  ; à la définition ingénue de la génération du revenu monétaire de la société succède le concept de l'investissement de la monnaie.

1. Le segment de longueur 1 étant donné.
2. Cf. P. DUBREIL, « Les nombres mystérieux », dans le beau livre présenté par Le Lionnais, *Les grands courants de la pensée mathématique*.

### 3. Les solutions exactes par la clarté des conceptions nouvelles.

Interrogés sur la possibilité de construire avec la règle et le compas le segment de droite de longueur  $\pi$ , les mathématiciens répondent aujourd'hui que cette construction est impossible parce que  $\pi$  est transcendant. Solution admirable d'un problème millénaire. Elle est l'effet de trois éclaircissements essentiels que les « carreurs » de cercle ne pouvaient prévoir : l'hypothèse de l'existence de nombres non algébriques, la définition du critérium de constructibilité et la démonstration de la transcendance de  $\pi$ .

Or cette solution simple selon laquelle le revenu monétaire de la société se forme par l'investissement de la monnaie, est elle-même issue de trois grands éclaircissements.

a) Bien que l'équation 1 ( $R_1 = C + I$ ) soit distincte de l'équation 2 ( $R_2 = C' + E$ ),  $R_1$  est toujours égal à  $R_2$ . Il semble que les auteurs aient eu le sentiment confus de la distinction de  $R_1$  et de  $R_2$ . Mme Curtis la mit en pleine lumière :  $R_1$  est la formation et  $R_2$  la disposition du revenu. Mais seuls les partisans de l'égalité logique comprirent que  $R_1$  et  $R_2$  sont toujours égaux entre eux. Dame Myra pensait qu'ils n'étaient égaux que par hasard et Sir Dennis Robertson qu'ils ne l'étaient que dans une analyse non périodique.

b) Dans l'équation 1, C et I désignent la rémunération monétaire des producteurs de biens de consommation et de biens-capitaux. Ils ne dénotent pas la consommation et l'investissement strict. Ce deuxième éclaircissement apparut aux derniers artisans de l'égalité.

c) Par la rémunération des facteurs, la monnaie est investie de son pouvoir d'achat. On voit ainsi s'accomplir la prophétie de M. J.-R. Hicks. « Bien qu'elles paraissent arides, les disputes sur les sens de l'épargne et de l'investissement sont réellement du plus haut intérêt puisque toute la théorie ultérieure prendra fond sur les définitions qu'elles entraînent »<sup>1</sup>.

### § 3. — LA RELATION DES CONCEPTS : LA LOGIQUE

L'analyse distincte de l'égalité logique permet de la réduire à la causalité ou à l'identité. Or dès qu'ils sont clairs, on voit avec certitude si les concepts de l'épargne, de l'investissement strict et de l'investissement de la monnaie sont situés ou non sur une même chaîne causale. Ainsi la solution du problème de l'égalité est-elle comprise dans la connaissance des concepts eux-mêmes. Cette détermination n'ajoute donc rien au savoir : elle relève de la logique seule.

Les concepts de l'investissement strict, de l'épargne et de l'investissement de la monnaie sont donnés dans  $R_1 = C + I$  et  $R_2 = C' + E$ . Afin d'établir les relations qui lient ces concepts il suffit donc d'éclaircir les équations. On distingue trois étapes.

1. La méconnaissance des équations et les adversaires de l'égalité.
2. Les partisans de l'égalité et la reconnaissance des équations.
3. La connaissance des équations et les relations entre l'épargne et les investissements.

1. J.-R. Hicks, « The Monetary Theory of D. H. Robertson », *Economica*, 1942, p. 54 : « Disputes about the meanings of Saving and Investment may appear to be arid, but they are in reality of immense importance, because they involve decisions about definition which determine the whole course upon which theory will subsequently proceed ».

## CHAPITRE II

### LA MÉCONNAISSANCE DES ÉQUATIONS ET LES ADVERSAIRES DE L'ÉGALITÉ

Les adversaires de l'égalité ont l'intelligence la plus faible des égalités keynésiennes. Mais il faut éviter d'en faire « un corps de réprochés dont chacun répondrait pour les autres » ; parmi eux déjà la diversité est grande. Chez les uns la connaissance des équations est superficielle au point d'en être négligeable ; la théorie de Dame Myra Curtis est au contraire lucide et pénétrante ; Sir Dennis Robertson enfin habite un système admirable de puissance et de profondeur.

#### Section I

#### Les équations tenues en mépris

##### § 1. — LA FUITE DEVANT LA RÉALITÉ

Certains auteurs ont délibérément écarté les égalités générales afin de construire le rapport entre l'investissement et l'épargne par quelque autre voie, directe et sûre. Ainsi M. Allais méprise-t-il les définitions données par Keynes, à ses yeux purs signes convenus et dépourvus de clarté. Il construit ses propres symboles, puis les respecte avec toutes les rigueurs mathématiques. Cet exercice lui permet d'apporter « la réponse irréfragable et pourtant particulièrement simple... au problème de l'égalité de l'épargne et de l'investissement »<sup>1</sup>. Les relations keynésiennes lui « apparaissent comme inexactes, de sorte que finalement on a en réalité : Investissement = Epargne spontanée + Revenu non distribué des entreprises »<sup>1</sup>.

Or l'erreur imputable à l'égalité est de fait ou de logique. Elle est de logique si la relation est mal déduite de l'épargne et de l'investissement tels qu'ils existent dans les équations antécédentes. Et elle est de fait, bien que la déduction soit rigoureuse, si l'un au moins des concepts de l'épargne et de l'investissement figurés dans les équations est inexact.

Il semble bien que M. Allais ne décide pas du sens précis des équations keynésiennes, car il en parle sous la protection de la clause restrictive d'« autant qu'on en puisse juger »<sup>1</sup>. Il ne peut donc imputer aucune erreur de fait à la relation  $E = I$ . On ne saurait juger que les objets dénotés par C et I sont une définition erronée de la formation du revenu

1. ALLAIS, *Les fondements*, op. cit., p. 68-69.

qu'après avoir trouvé le sens même de  $C + I$  : ces signes indiquent les achats de biens produits, ou au contraire la rémunération des producteurs. Reste donc l'erreur de logique. Mais avant d'abandonner  $E = I$  comme une relation mal déduite, il est indispensable de comprendre les équations : littéralement interprétées, il n'est pas douteux qu'elles entraînent l'égalité.

N'ayant relevé aucune erreur de fait ni de logique, M. Allais condamne néanmoins l'égalité. C'est qu'il n'a cure d'éclaircir les concepts qui s'élaborent dans les écoles. Dès le départ il s'appuie sur la certitude de sa méthode propre. « En fait les discussions se sont multipliées parce qu'on ne savait pas de quoi l'on parlait et parce que dans une hâte pernicieuse on considérait comme bien établies des relations qui en réalité ne l'étaient pas, le seul mode de preuve scientifiquement recevable étant ici le recours aux comptabilités élémentaires et ce recours étant le seul moyen que précisément on n'a jamais effectivement utilisé jusqu'ici »<sup>1</sup>.

La démarche de M. Allais réussit autant que les définitions sont conventionnelles de nature. Les auteurs sont loquaces alors de créer des définitions toutes différentes les unes des autres, mais vraies sans conteste dans les bornes de leurs domaines isolés. Or seules les définitions nominales sont convenues : les autres, telles les équations du revenu, sont des connaissances proposées. Il faut donc quitter M. Allais et poursuivre la recherche.

Pour M. E. Dehn, que les équations soient véritables ou non, n'importe ; elles sont inutiles : il critique l'égalité sans passer par elles. « Keynes examine si une épargne peut exister à laquelle ne corresponde aucun investissement, ou un investissement sans épargne corrélative. Il serait impossible d'épargner sans investir simultanément ; car (selon Keynes) l'acte d'épargne implique l'achat d'une valeur. Or cette conclusion est incertaine puisque la monnaie épargnée n'est pas acquise par l'acte d'épargne... (D'autre part), l'investissement est-il toujours financé par l'épargne ? ne l'est-il jamais à l'aide de monnaie empruntée ? Le professeur Keynes tranche sans donner de preuves. Il est vrai que les entrepreneurs dépensent la monnaie empruntée, mais le public l'épargne-t-il »<sup>2</sup> ?

M. Dehn consulte les faits, directement ; il y voit l'inégalité possible de l'investissement et de l'épargne. Et on ne peut pas lui reprocher de prendre les mots dans une acception personnelle, car il laisse à l'épargne son « sens ordinaire, excédent des recettes individuelles sur les dépenses de consommation ». « Mais en cette acception toute simple (« simple-minded »)<sup>3</sup> l'épargne est toujours égale à l'investissement : ce truisme découle, M. Keynes l'a démontré<sup>4</sup>, tout droit de la définition simple de l'épargne. Quel que soit le niveau de l'investissement, les fonds disponibles suffisent pour le financer »<sup>5</sup>.

1. *Ibid.*, p. 71.

2. E. DEHN, « Zur Allgemeinen Theorie von Professor Keynes », *Zeitschrift für Nationalökonomie*, 1939, p. 391 : « Er [Keynes] untersucht, ob es ein Sparen geben könnte, dem keine Investition entspricht, und eine Investition der kein Sparen entspricht. Nun sei es unmöglich zu sparen, ohne gleichzeitig zu investieren. Warum ? Weil man nicht sparen könne, ohne einen Anlagewert (asset) zu erwerben. Das ist doch gerade die Frage. Wer Geld spart erwirbt erst, er hat es schon. ... Kann umgekehrt eine Investition mit geliehenem Geld statt mit Spargeld bezahlt werden ? Professor Keynes sagt nein, weil ein Unternehmer, der sich Geld zwecks Anlage ausleiht, es unmöglich schneller investieren kann, als das Publikum spart. Gerade das ist doch wieder die Frage. Ausgegeben wird es schon, aber muss denn das Publikum es auch richtig sparen ? ».

3. Elle est simple en ce qu'elle ne dépend plus, comme dans le *Treatise on Money*, de la distinction des profits « anomaux ».

4. Cf. KEYNES, « A Rejoinder », *The Economic Journal*, 1931, p. 422 ; et KEYNES, « The Pure Theory of Money », *Economica*, 1931, p. 393. — Ces passages sont cités *supra*, p. 24.

5. R. KAHN, « Note », *The Economic Journal*, 1932, 494 : « But in this simple-minded sense of the term, savings are always and necessarily equal to investment : that is a mere truism, which emerges at once, as Mr. Keynes has demonstrated, from the simple-minded definition of savings. Whatever the level of investment, funds are always available to pay for it ».

Si l'égalité logique est un truisme, une tautologie banale, ne s'ensuit-il pas en effet qu'elle ne peut être inquiétée ? « La Grande Tautologie Monétaire »<sup>1</sup> s'impose à tous, invulnérable. « Car, dit M. Hutchinson, selon les logiciens modernes une tautologie est une proposition analytique qui ne peut point ne pas être vraie ; ... elle est une pure manipulation de symboles »<sup>2</sup>. L'égalité est nécessaire « car ce qui est vrai par définition, ne saurait être faux »<sup>3</sup>.

Or ces positions sont outrées l'une et l'autre. M. Hutchinson veut qu'en économie toute explication soit tautologique, c'est-à-dire abstraite du réel. Il se trompe et sur la nature des définitions et sur la pensée des « logiciens modernes »<sup>3</sup>. L'égalité est logique peut-être, elle n'est pas tautologique ; car les définitions du revenu monétaire de la société sont soumises au jugement : il n'est pas sûr qu'elles soient exemptes d'erreur. Fondée sur ces définitions, l'égalité participe de la même incertitude. M. Dehn conserve donc le droit de la contester. Mais il ne l'infirme à bon escient que s'il répudie les équations : jusque là on les lui opposera légitimement. Les définitions « générales » peuvent être fausses ; encore doit-on établir qu'elles le sont vraiment. L'égalité possible est subordonnée à la critique victorieuse des équations littérales ; et à les fuir, on ne peut rien gagner.

Dans *The Keynesian Revolution* M. Klein a le grand mérite de partir des définitions keynésiennes. Il sent bien, si on prétend montrer l'insuffisance d'une définition de chose, qu'il ne suffit pas de lui substituer une définition nouvelle. Et il veut démontrer l'inégalité par les équations : selon lui, elles ne donnent la définition exacte de l'investissement et de l'épargne que dans la mesure où ils sont « observables ». L'inégalité existe à des niveaux « virtuels » du revenu.

Pendant les preuves offertes sont intrinsèquement viciées et semblent contradictoires en leurs erreurs mêmes.

## § 2. — L'ÉPARGNE ET L'INVESTISSEMENT NE SONT PAS AU REVENU CE QUE L'OFFRE ET LA DEMANDE SONT AUX PRIX

« Toute la controverse sur l'égalité de l'épargne et de l'investissement peut être ramenée à la confusion entre quantités *fonctionnelles* et quantités *observées*. La fonction d'épargne, relation entre l'épargne, le revenu et le taux d'intérêt, donne la valeur de l'épargne au regard des valeurs du taux de l'intérêt et du revenu national. De même la fonction d'investissement, relation entre l'investissement, le revenu et le taux d'intérêt, indique le niveau de l'investissement correspondant aux valeurs du taux de l'intérêt et du revenu national. Admettons en première approximation que l'épargne et l'investissement sont indépendants du taux de l'intérêt. Il en résulte que les relations entre l'épargne et le revenu d'une part, et l'investissement et le revenu de l'autre, sont mutuellement indé-

1. L'expression est de M. ROBERTSON, « On Mr. Harrod and the Expansion », *Economica*, 1934, p. 473.

2. HUTCHINSON, « A note on Tautologies and the Nature of Economic Theory », *The Review of Economic Studies*, nov. 1935, p. 159 : « A tautology, in the usage of modern logicians, is an analytic proposition which cannot conceivably be false..., and is simply a manipulation of symbols. ... — what is true by definition cannot be false ».

3. M. Hutchinson commet la même confusion que M. Allais et M. Lange en réduisant les définitions à une collection de symboles. D'ailleurs les logiciens auxquels M. Hutchinson fait allusion, tels Ramsey (ami de Keynes et Fellow of King's College) et Wittgenstein (Fellow of Trinity College, ami de M. P. Sraffa) emploient le mot de tautologie dans une signification nouvelle, celle de l'identité analytique. Ils tiennent ainsi les propositions de mathématiques pour des tautologies. Ils n'en déduisent pas qu'elles échappent à la démonstration !

pendantes. Si ces deux fonctions sont supposées continûment dérivables, il existe un niveau unique du revenu national tel que l'épargne déterminée par la fonction d'épargne soit égale à l'investissement défini par sa fonction propre. Telle est l'équation épargne-investissement au sens fonctionnel<sup>1</sup>.

Afin de bien saisir l'originalité de cette position de M. Klein il convient de la discerner d'une doctrine beaucoup plus répandue qui détermine l'épargne et l'investissement non en fonction du revenu national, mais en fonction des taux de l'intérêt. Ce dernier procédé invite à raisonner par analogie en considérant l'épargne comme l'offre de crédits tandis que l'investissement en serait la demande. L'égalisation se produit alors par la variation des prix de louage, par la fluctuation du taux des loyers. « Le fait qu'ex post l'égalité soit toujours assurée entre l'offre et la demande de crédits et d'épargne — une transaction sur le crédit est à double face comme l'achat et la vente d'un bien — ne signifie pas que le prix du crédit ou le prix d'une marchandise ne puisse être déterminé par l'égalisation, à ce prix, de l'offre et de la demande<sup>2</sup>. Il s'ensuit que l'offre et la demande d'épargne ne sont égales entre elles, l'épargne demandée n'est égale à l'épargne offerte, l'investissement n'est égal à l'épargne, qu'au prix de l'équilibre du marché.

Ainsi les inégalités de l'épargne et de l'investissement seraient-elles la règle. L'égalité indiquerait la rencontre instantanée de groupes d'intérêts opposés. Elle n'énoncerait autre chose sinon que la somme transmise est égale à la somme perçue. En dernière analyse l'égalité de l'épargne et de l'investissement signifierait tout bonnement l'identité d'une somme transmise avec elle-même. « Il n'est pas très instructif de dire que la quantité de blé achetée est égale à la quantité de blé vendue dans la période ; la chose va de soi. L'affirmation selon laquelle l'épargne est égale à l'investissement dans une période quelconque n'apporte pas davantage. Et les malentendus naissent dès qu'on se croit obligé d'expliquer cette nécessité. Ainsi Keynes professe-t-il que « toute tentative d'épargner plus au détriment de la consommation est tenue en échec par les variations induites du revenu ». N'est-ce pas dire que la quantité de blé achetée (investissement) étant connue, aucun essai de vendre plus ne peut réussir vu que la baisse des prix modifie la quantité de blé offerte (épargne) ? La raison de l'impossibilité est ailleurs : la quantité de blé transmise est donnée et constante par hypothèse<sup>3</sup>.

1. L.-R. KLEIN, *The Keynesian Revolution* (Macmillan, 1950), p. 110 : « The entire confusion in connection with the savings-investment controversy can be traced to a failure to distinguish between *schedules* and *observables*. The savings schedule is a relation between savings, income, and the interest rate which gives the amount of savings corresponding to each possible pair of values of the interest rate and national income. The investment schedule is similarly a relation between investment, income, and the interest rate which gives the amount of investment corresponding to each possible pair of values of the interest rate and national income. Suppose, for the moment, that savings and investment are independent of the interest rate. This is a good first approximation. There is then one relationship between savings and income, and an independent relationship between investment and income. If these two schedules are smooth curves, as we believe them to be, there will exist a unique level of national income such that savings calculated from the savings schedule equal investment calculated from the investment schedule. This is the savings-investment equation in the schedule sense ».

2. B. OHLIN, « Alternative Theories of the rate of interest : Three Rejoinders », *The Economic Journal*, 1937, p. 423 : « The fact that *ex post* there is always equality between the supply and demand both for savings and credit, as well as for commodities — a credit transaction, like the purchase and sale of a commodity, is a double-sided transaction — does not prove that the price of credit or the price of a commodity cannot be determined by the condition that in a full market supply and demand at this price is made equal ».

3. H. VILLARD, *Deficit Spending and the National Income*, p. 31-32 : « It is not of much value to know that the amount of wheat bought is equal to the amount of wheat sold in any period ; it has never been otherwise. Yet the statement that saving is equal to investment in any period is no more informa-

Cependant les démonstrations par analogie sont dangereuses et M. Villard se laisse abuser. L'analyse par l'offre et la demande est inapplicable au cas de l'égalité. La raison de la discordance ne vient pas de l'inélasticité des taux d'intérêt ; ne la cherchons pas non plus dans l'égalisation à travers les revenus qu'on contrasterait avec l'égalisation par les prix. Elle est dans les équations. Tout investissement strict, achat de biens d'équipement, suppose la puissance d'achat de la monnaie : on n'achète les biens qu'avec un pouvoir d'acquisition effectif. Tout investissement strict est donc une dépense non de monnaie à proprement parler mais de *revenu monétaire*<sup>1</sup>. Or toute dépense de revenu qui n'est pas une consommation est un investissement. D'un autre côté, suivant l'équation  $R_2 = C + E$ , toute dépense de revenu qui n'est pas une consommation est une épargne. D'où il suit que l'investissement et l'épargne se confondent dans le deuxième terme : tout investissement strict est une épargne<sup>2</sup>. Cette fusion « univoque » des deux termes défend qu'on les oppose dans le raisonnement. Obstacle redoutable, où achoppe la thèse de M. Villard.

Mais qui ne voit que ce même obstacle traverse la théorie de M. Klein à son tour ? Certes, il a « neutralisé » l'intérêt et suppléé son inertie relative par la « dynamique » des revenus. L'épargne et l'investissement ne sont plus fonction du loyer de l'argent mais du revenu désormais. Cependant l'image reste debout et inchangée. Les fonctions « indépendantes » de l'épargne et de l'investissement s'égalisent pour une seule valeur de la variable. Ainsi s'avance M. Klein, fidèle au mirage. Comme les forces de l'offre et de la demande, il oppose épargne à investissement : érigés l'un en fonction décroissante et l'autre en fonction croissante du revenu de la communauté.

L'erreur est grave car il s'en faut que le revenu social soit fonction de l'épargne et de l'investissement comme les prix sont fonction de l'offre et de la demande. Ces deux groupes de relations se ressemblent bien peu comme on le vérifie encore dans deux exemples.

a) L'égalité des quantités offertes et demandées est toujours vraie dans les échanges effectifs, individuels ou globaux ; au contraire, l'égalité de l'épargne et de l'investissement n'est certes pas nécessaire en micro-économie. « La nature de l'égalisation keynésienne nous apparaîtra mieux si nous la comparons à l'équation des échanges. L'équation des échanges est un truisme<sup>3</sup> parce qu'elle est la sommation d'une poussière d'égalités évidentes. *I* et *S* sont aussi des sommes. Mais les éléments additionnés de part et d'autre (épargnes individuelles, investissements individuels) ne sont évidemment pas égaux chacun à chacun. Dès lors, l'égalité de *I* et de *S* n'est nullement un truisme : c'est une thèse qu'il faut établir<sup>4</sup>.

b) Le revenu social, l'épargne et l'investissement sont annulés au même instant, tandis que la demande est indéfinie lorsque l'offre et les prix sont nuls.

tive. Further, misunderstanding is likely to result if the equality is treated as in need of explanation. Yet Keynes has devoted space to showing that « every... attempt to save more by reducing consumption will so affect incomes that the attempt necessarily defeats itself ». Is this not the same as devoting space to showing that when the amount of wheat purchased (investment) is taken as given, every attempt to sell more by reducing price will so affect the amount of wheat sold (saving) that the attempt necessarily defeats itself ? It must defeat itself, or the amount of wheat purchased could not be given! — Cf. également H. VILLARD, « Monetary Theory », in *A Survey of Contemporary Economics*, p. 331.

1. Nous ne répéterons pas cette précision ; dorénavant elle sera impliquée dans nos démonstrations.

2. La réciproque n'est évidemment pas vraie.

3. Considérée en elle-même l'équation d'échange n'est pas un truisme ; le truisme véritable est dans l'affirmation que la quantité transmise est toujours égale à la quantité transmise.

4. P. LAMBERT, « Epargne et Investissement », *Revue d'Economie Politique*, 1949, p. 135. — Cf. également ROBERTSON, « Alternative Theories of the Rate of Interest », *Economic Journal*, 1937, p. 429-430 ; et contra, P. SAMUELSON, *Economics : An Introductory Analysis*, p. 268 et note p. 278.

dépense de revenu monétaire et pas de monnaie

Ainsi l'argumentation de M. Klein est-elle indéfendable, et à la limite elle est même absurde en ce qu'elle aboutit à la nullité nécessaire de l'épargne et de l'investissement « observables ». « L'épargne « observable » correspond à la valeur unique du revenu national qui égalise l'épargne à l'investissement. L'investissement est observable au même niveau du revenu national »<sup>1</sup>. Cependant on ne peut épargner un revenu inexistant : à revenu nul, épargne nulle. Et à épargne nulle, nul investissement puisque celui-ci est une épargne. La valeur zéro de la variable revenu égale donc ces deux termes. Or par hypothèse l'égalité n'est observable qu'en ce point. Il résulte que l'épargne et l'investissement « observés » ne sont jamais inférieurs ni supérieurs à zéro<sup>2</sup>.

En définitive il faut renoncer à faire de l'épargne et de l'investissement deux forces opposées croissant l'une sur l'autre jusqu'au point de leur équilibre. Tout investissement est une épargne : les confronter, c'est comparer deux épargnes entre elles.

Mais M. Klein développe une autre preuve de l'inégalité.

### § 3. — LA DÉFINITION ERRONÉE DE L'ACCROISSEMENT DES STOCKS

Les entrepreneurs sont parfois « obligés de conserver des stocks parce que le marché refuse de tout acheter à des prix convenables ». « Ces stocks sont involontaires ».

« Supposons alors que l'investissement comprenne les achats intentionnels de biens-capitaux, mais non les achats involontaires. On a dès lors la définition fondamentale qui suit : Revenu social = consommation + investissement + accroissement non voulu du stock des biens produits. D'autre part l'épargne est la fraction non consommée du revenu national. Il s'ensuit que la différence entre l'épargne et l'investissement est égale à l'accroissement non intentionnel du stock des biens produits »<sup>3</sup>.

A vrai dire M. Klein ne raisonne pas avec une netteté suffisante ; sa déduction manque par le fond. Des stocks non voulus existent dans l'économie. M. Klein le constate judicieusement. Puis il glisse des stocks involontaires (« unintended inventories ») à l'accroissement non voulu des stocks (« unintended inventory accumulation ») ; et ce glissement est néfaste. Les stocks ne prennent consistance et forme que dans la mesure précise où ils sont formés : c'est évident dans les termes mêmes. Les stocks s'accroissent par leur production et non par une abstention quelle qu'elle soit. L'abstention même forcée d'une vente est une négation : elle est simple absence de vente et nullement présence ou affirmation d'un achat, d'où il vient que les stocks peuvent être involontaires et leur accroissement jamais.

1. KLEIN, *The Keynesian Revolution*, op. cit., p. 110-111 : « The term « observable savings » refers to that particular level of savings calculated from the savings schedule from a knowledge of the unique equilibrium value of national income which equates savings and investment. Observable investment is calculated from the investment schedule at the same level of national income ».

2. D'ailleurs la démonstration de M. Klein paraît inexacte même en mathématiques. Bien que la supposition soit gratuite, acceptons que l'épargne et l'investissement sont des fonctions continûment dérivables du revenu ; toutefois il n'est pas nécessaire que les courbes représentatives de deux fonctions indépendantes d'une même variable, et continûment dérivables, se coupent, seraient-elles constamment de sens opposés (l'une croissante et l'autre décroissante).

3. *Ibid.*, p. 114 : « Now say that investment includes the intended expenditures on working capital but not the unintended expenditures. Then the fundamental definition of national income reads : consumption plus investment plus unintended inventory accumulation is national income. We have also defined savings to be that part of national income which is not consumed. These two definitions lead to the following result : The difference between savings and investment is equal to unintended inventory accumulation ».

L'abstention de vendre est voulue lorsqu'elle est le fait du vendeur ; et elle est subie si elle est dictée par les acheteurs. Suite de la mévente, l'accroissement des stocks se ferait involontairement ; or il résulte de la production et d'elle seule, partant il est toujours intentionnel.

Ainsi l'« accroissement non voulu du stock des biens produits » est-il un concept bâtard et mal venu. Dénouons-le encore dans un écrit de Mme Joan Robinson. « Si les gens deviennent subitement plus économes et que, pendant une semaine, ils dépensent moins dans les magasins que la semaine précédente, les stocks s'entassent dans les boutiques. Il se produira des investissements involontaires en stocks. Un accroissement de l'épargne occasionne donc en pareil cas des investissements. Mais seulement pour une période courte »<sup>1</sup>. Considérons rapidement les deux aspects de la situation donnée.

a) Au lieu d'acquérir comme la semaine précédente des biens produits, les acheteurs ne font plus aucune acquisition. Leur abstention est due à la décision de thésauriser leur revenu monétaire ou encore à l'application prudente de la politique du « wait and see ». N'importe, cette abstention n'a point d'effet sur les stocks invendus : les acheteurs peuvent vider les stocks et les vident à mesure qu'ils achètent ; inversement, s'ils ne les achètent pas, ils les maintiennent. L'abstention des acheteurs ne peut donc « occasionner » le moindre accroissement du stock des biens vendables.

b) Pour les vendeurs, ils continuent à acquérir des biens produits au même rythme qu'auparavant. On se l'explique de deux façons suivant qu'ils ont prévu ou non l'abstention des acheteurs. S'ils l'ont prévue, leurs investissements sont volontaires. Sinon, leurs prévisions se révèlent fausses. S'ensuit-il que les investissements fondés sur des prévisions non réalisées soient involontaires ? Nullement, car un acte voulu en vue d'amener un résultat est volontaire, même si ce résultat n'est pas atteint en fait.

La non-vente ne suffit pas à l'accumulation des biens ; les produits se multiplient par la seule production : la vente ne s'impute pas sur l'accroissement des stocks, mais sur les stocks eux-mêmes.

La commune méprise de Mme Robinson et de M. Klein répond à des mobiles opposés : d'une part on voulait établir l'égalité logique de l'épargne et de l'investissement, et de l'autre leur inégalité possible. C'est pourquoi les deux auteurs se séparent sur la qualification de l'« accroissement non voulu des stocks ». Pour Mme Robinson cet accroissement est un investissement additionnel qui manquait à l'égalité. Selon M. Klein l'inégalité est encore moins logique, si l'on ose dire.

Il exclut arbitrairement l'investissement involontaire de la définition de l'investissement global. Or l'investissement comprend la réalité intégrale de l'investissement, même involontaire. Sans doute est-il permis d'élargir la définition de l'investissement strict pour y réunir l'investissement imaginaire ou « ex ante », mais il est contradictoire d'exclure l'investissement involontaire, s'il existe, de la définition de l'investissement réel. Aussi la définition fondamentale de M. Klein se réduit-elle derechef aux proportions exactes des définitions keynésiennes du revenu : consommation + investissement + accroissement non voulu des stocks devient consommation + investissement. Et E reste égal à I.

L'auteur ne réussit donc pas à sauver l'inégalité. Ses preuves, impuissantes à persuader, se contredisent entre elles. D'après la première l'épargne et l'investissement « observables » sont toujours à égalité ; dans la seconde ils tendent à l'être.

1. J. ROBINSON, « La théorie générale de l'emploi » (*Economie Appliquée*, 1948, p. 189).

Et il n'est guère surprenant que M. Klein commette tant de sophismes, car il ne cherche pas à pénétrer les équations. Il les pose et il les interprète aussitôt à sa façon. Quand l'homme se dresse sur un néant de pensée, toutes les erreurs surgissent et se « multiplient les unes par les autres »<sup>1</sup>.

## Section II

### Dame Myra Curtis et les premiers éclaircissements

En 1937 et en 1939 le grand économiste de Newnham College publia deux brillants articles qui constituent un progrès certain de l'intelligence des équations.

Dame Myra sait que les équations sont « contraignantes » et qu'on ne doit pas en disposer librement. Ceux qui « tentent de prouver » que l'inégalité est possible, dit-elle, « ne partent pas de ce fait, comme le suppose M. Lutz<sup>2</sup>, de concepts distincts de ceux de la *Théorie Générale*. La chose est bien plus complexe. C'est au contraire en se fondant sur les définitions mêmes de M. Keynes qu'ils cherchent à établir que telles qu'elles est conçue par M. Keynes et par ses disciples l'épargne peut différer de l'investissement, et qu'elle en diffère vraiment dans la majorité des cas »<sup>3</sup>.

Comme M. Hicks, Mme Curtis a conscience de l'« ultime importance » de la question de l'égalité. Elle fera donc front à leur difficulté et sur trois points au moins son courage est récompensé.

#### § 1. — LES ÉQUATIONS SE RAPPORTENT A LA MONNAIE

Keynes « entend par monnaie tantôt la monnaie elle-même et tantôt les ressources réelles que la monnaie permet d'acquérir »<sup>4</sup>. Or M. Haberler tient que les équations sont relatives à la valeur monétaire de la production réelle. Elles « identifient le revenu social d'une période à sa production totale ou plus précisément à la valeur monétaire de celle-ci »<sup>5</sup>. Dans les équations la monnaie n'a donc d'autre sens, semble-t-il, que celui d'un

1. Il faut donc tenir ce jugement de M. Klein pour suspect, *Review of Economics and Statistics*, 1954, p. 360 : « Clarity of thought characterises mathematical economics. After having studied carefully most of the literature surrounding Keynes' *G. T.*, I concluded that the confusion could be attributed mainly to non-mathematical authors ».

2. Cf. F. LUTZ, « The Outcome of the Saving-Investment Discussion », *Quarterly Journal of Economics*, 1938, p. 588 : « Those who attempt to give such a « proof » (that saving is not necessarily equal to investment) simply have other concepts of saving and investment in mind ».

3. Miss Myra CURTIS, « Saving and Savings », *Quarterly Journal of Economics*, 1939, p. 623 : « Those who « attempt to prove » that Saving and Investment can be unequal are not, as Dr. Lutz supposes, simply starting from different concepts of Saving and Investment from those of Mr. Keynes' *General Theory*. The matter is not so simple. They are, on the contrary, starting from Mr. Keynes' definitions, and are attempting to prove that Saving, as Mr. Keynes conceives it, and as his followers conceive it when they discuss its economic effects, can and normally does differ from investment ».

4. ROBERTSON, *Essays in Monetary Theory*, p. 8 : « In the first place, he shifts about in his book [G. T.] between using the word « money » to mean « money » and using it to mean something which in ordinary monetary theory is sharply contrasted with money, namely the real resources over which command is kept in monetary form ».

5. HABERLER, « National Income, Savings and Investment », in *Studies in National Income and Wealth*, p. 17 : The equations « define the income of a period for society as a whole as the total output of the period or more precisely the money value of the output ».

étalon : elle mesure la valeur des biens de consommation et des biens-capitaux apparus dans la période. Le véritable objet des équations est la formation et la disposition du revenu : et il s'agit du revenu réel, c'est-à-dire des biens produits considérés en eux-mêmes à l'exclusion de la monnaie qui les évalue. Car « le revenu dont l'objet effectif est la monnaie ne se confond pas avec le revenu au sens de la valeur monétaire des biens produits par l'économie globale »<sup>1</sup>. Et « dans leur acception keynésienne, le revenu et l'épargne ont pour objet les biens produits appréciés par la monnaie »<sup>1</sup>, non la monnaie elle-même. M. Haberler se persuade que son interprétation est admise par la « plupart des économistes »<sup>2</sup>.

Cependant dès l'introduction de son premier article Miss Curtis perçoit distinctement la nature monétaire des équations : elles « n'ont pas pour objet les biens réels consommés ou accumulés, mais la monnaie dépensée ou thésaurisée »<sup>3</sup>.

En effet, dès qu'on prend les équations à la source, il n'est plus douteux qu'elles visent la monnaie elle-même, la monnaie et non les autres biens économiques. Les définitions de la *Théorie Générale* sont directement dérivées des « équations fondamentales pour la valeur de la monnaie »<sup>4</sup>. Et il est incontesté que les équations du *Treatise on Money* prennent fond sur la monnaie puisqu'elles désignent explicitement la monnaie gagnée pour la production des biens, la monnaie perçue par les producteurs, la rémunération en monnaie des facteurs de production. Il est exact que les équations générales ne sont pas la répétition pure des équations fondamentales. Une distinction les sépare. Les profits « anormaux » (« windfall profits ») s'ajoutent aux équations fondamentales alors qu'ils sont compris dans les équations générales. Cette différence est très importante et elle ne doit pas être diminuée. Toutefois elle ne va pas à modifier l'objet même des équations, encore moins à le dénaturer. On en a une preuve formelle. Il suffit d'intégrer les profits anormaux : les équations fondamentales dès lors ont la même signification que les équations générales ; les unes et les autres commandent l'égalité nécessaire de l'épargne et de l'investissement<sup>5</sup>. Ainsi les équations de la *Théorie Générale* sont-elles nées en leur forme définitive dès 1931<sup>6</sup>. A ses premiers pas déjà, l'égalité logique signifiait l'équation de la monnaie épargnée avec la monnaie dépensée pour l'achat de biens-capitaux.

Mais afin d'achever ces preuves considérons encore comment Keynes présente les équations générales. Il les amène à partir de A. « Pendant une période donnée un entrepreneur vend des produits finis à des consommateurs et à d'autres entrepreneurs pour une certaine somme A »<sup>7</sup>. Or, sauf à tenir compte du coût d'usage,  $A = C + I$  est l'inter-

1. HABERLER, *Prosperity and Depression* (United Nations, 1946), p. 178 : « Professor Robertson and others use « income » in the sense of actual money income involving monetary transactions (a transfer of money). This need not be quite the same as income in the sense of the money value of the output as a whole... Mr. Keynes uses the terms « income » and « saving » in the value sense ».

2. HABERLER, « National Income », *loc. cit.*, p. 17.

3. Myra CURTIS, « Is Money Saving equal to Investment ? », *Quarterly Journal of Economics*, 1937, p. 606 : « Actually this equation (defining the money value of real income)... is not the one which is in the minds of those (Keynes, Lerner) who regard the Savings-Investment truism as applicable to money. They are thinking in terms, not of things consumed or accumulated, but of money spent or accumulated ».

4. Cf. KEYNES, *A Treatise on Money* (Macmillan, 1930), I, X.

5. Cf. à ce sujet, J. DOMARCHI, *La Pensée économique de J.-M. Keynes* (Domat-Montchrestien, 1943), note p. 161 : « Nous avons l'occasion de voir que la disparité entre l'épargne et l'investissement vient de ce que les profits anormaux (windfall gains) ne font pas partie du revenu ».

6. Cf. *supra*, p. 24.

7. KEYNES, *The General Theory*, *op. cit.*, p. 52 : « During any period of time an entrepreneur will have sold finished output to consumers or to other entrepreneurs for a certain sum which we will designate as A ».

prétation littérale de la première équation du revenu. Il s'ensuit que les équations générales se rapportent à A, *une somme de monnaie*.

### § 2. — L'ÉNIGME DE LA CONSOMMATION DU REVENU MONÉTAIRE

Tout d'un coup Mme Curtis fut saisie d'une intuition profonde et sombre. Ses forces allèrent jusqu'à poser le mystère, puis faillirent au point où elle était de le résoudre.

La consommation d'un revenu réel est une notion immédiate; consommant des biens produits, on les fait disparaître, on les anéantit, on les efface. En va-t-il de même pour la monnaie? Il semble, car tout individu aliène, abandonne et perd son revenu monétaire à mesure qu'il le consomme. Que je consomme un objet monétaire ou un objet réel, je m'en sépare et je m'en défais sans retour. Je sacrifie ma richesse, quelle qu'elle soit, à l'irréversible satisfaction de mon désir<sup>1</sup>.

Cependant, « la consommation de biens produits n'accroît pas le revenu réel (...); tandis que la consommation de revenu monétaire augmente le revenu en monnaie de la période »<sup>2</sup>. Miss Curtis veut dire que la monnaie consommée n'est pas perdue pour tout le monde. L'appauvrissement des uns est un enrichissement corrélatif des autres. Si l'on prend la société sans faire distraction de personne, il en résulte donc que la consommation de monnaie s'oppose dans sa nature à la consommation de produits.

L'argument paraît bon et on y donnerait les mains sans hésiter n'était qu'il conduit à une difficulté inextricable. Car comment définirait-on pour lors la consommation de revenu monétaire? On s'en ôte le moyen. « L'examen de ce qui subsiste à la fin de la période n'est d'aucun secours puisque la monnaie et les crédits non éteints existent d'un bout à l'autre de la période. Et si à l'expression de « monnaie consommée » on s'avise de substituer celle de « monnaie dépensée pour l'achat de biens de consommation », on s'embarrasse [derechef] dans l'objection: au rebours des biens consommés, la monnaie dépensée ne disparaît pas; elle continue de circuler indéfiniment, créant sans cesse des revenus nouveaux »<sup>2</sup>.

Mais Mme Curtis s'esquive enfin et s'attaque tout droit à l'égalité.

### § 3. — LE DÉPART ENTRE LA FORMATION ET LA DISPOSITION DU REVENU MONÉTAIRE

Les équations  $R_1 = C + I$  et  $R_2 = C' + E$  sont distinctes ou confondues. Elles ne sont confondues que si elles visent le même objet. Supposons ainsi qu'elles définissent toutes deux la création du revenu social:  $R_2$  est alors identique à  $R_1$ ,  $C'$  à  $C$  et, partant,  $E$  à  $I$ . Ce qui dans le langage symbolique de Miss Curtis s'écrit:  $Y$  est identique à  $Y$ ,  $C'$  à  $C$  et  $S'$  à  $I$ .

Or quelle est la nature de l'identité  $S' = I$ ?

1. Si je cède mon bien pour un autre bien, ma satisfaction est dans l'échange.
2. Myra CURTIS, « Is Money Saving equal to Investment? », *loc. cit.*, p. 604: « Money income not consumed is a still less definite conception. The idea of what is left at the end of the period is of no service here; since, apart from cancellation of balances by repayment of bank loans all the money existing in a period is left at the end of the period. If « spent on consumption » is substituted for « consumed » as its money equivalent, we meet the difficulty that money spent is not used up as goods consumed are used up. It is used again and again on creating and recreating income in the period ».

Elle n'est pas une pure égalité car elle ne signifie pas seulement qu'il y a un nombre égal de  $S'$  et de  $I$ , mais que  $S'$  et  $I$  sont confondus. D'autre part, elle n'est pas une identité de choses puisque  $S'$  n'est pas le concept de  $I$ , ni conversément. *C'est donc en vertu d'une convention nominale que  $S'$  et  $I$  désignent le même objet.*

Les équations confondues se limitent ainsi à attribuer deux noms distincts à un objet unique (« to bestow two names on the same thing »)<sup>1</sup>: *elles nomment l'épargne un investissement.*

Mais s'il est permis de définir l'épargne un investissement, on ne fera pas néanmoins que dans son acception reçue le revenu épargné ne désigne la partie du revenu qui subsiste. Par suite de l'identité des équations il y a donc deux épargnes séparées: celle qui signifie l'investissement, « savings », et celle qui désigne la non-consommation, « saving »<sup>2</sup>. Conformément à l'usage, nommons-les dans l'ordre investissement et épargne.

Autant que l'équation 2 se fonde dans l'équation 1, l'épargne proprement dite les déborde donc. Car l'épargne ne s'identifie pas à l'investissement: elle enveloppe la thésaurisation. Il en résulte que l'égalité logique ne peut être établie au moyen des équations unifiées<sup>3</sup>.

Or en fait, étant donné qu'elles examinent le revenu « du côté de sa formation puis du côté de sa disposition »<sup>4</sup>, les équations sont séparées: l'une définit la création du revenu ( $R_1$ ) et l'autre son affectation ( $R_2$ ).

Et selon Miss Curtis, dès qu'elles sont séparées, les équations ne s'opposent pas à l'inégalité.

L'auteur part de là: les achats de biens de consommation « augmentent le revenu en monnaie de la période » et la dépense des uns est source de revenu pour les autres. Dans les industries productrices de biens consommables, la consommation ( $C'$ ) désigne ainsi à la fois la disparition et la formation du revenu. Les équations s'écrivent:  $R_1 = C' + I$  et  $R_2 = C' + E$ , où  $I$  dénote l'investissement et  $E$  l'épargne vraie (« saving »). D'où l'inférence qui suit. Si l'épargne croît au détriment de la consommation, le revenu disponible,  $C' + E$ , est invariable. La diminution de  $C'$  dicte une baisse égale de la formation du revenu:  $I = R_1 - C'$  est inchangé. L'épargne est donc augmentée par rapport à l'investissement. Une mutation de termes conduit à la solution converse: l'investissement croît sur l'épargne. Il est donc inexact que l'épargne et l'investissement soient toujours à égalité.

Afin de corroborer cette conclusion, Mme Curtis dénonce un raisonnement de M. Lerner. « L'individu doit restreindre sa consommation à mesure qu'il augmente son épargne. La baisse de  $C [C']$  (...) est une diminution de  $Y [R]$  (...). Conséquemment, l'épargne  $S [E]$  est inchangée »<sup>5</sup>. « Ce qui signifie premièrement que  $S [E]$  a changé et deuxièmement que  $S [E]$  n'a pas changé »<sup>6</sup>.

1. *Ibid.*, p. 615-618.

2. Myra CURTIS, « Saving and Savings », *loc. cit.*, p. 623.

3. M. Lerner se trompe par conséquent lorsqu'il reproche à Mme Curtis d'établir par  $S' = I$  l'égalité même qu'elle combat. Cf. LERNER, « Saving equals Investment », *Quarterly Journal of Economics*, 1938, p. 305-306: « ...and in order to be able to dismiss the proposition as a truism she has ultimately to admit it as true. This she does on page 616 where for the first time she defines saving in the way Keynes does ».

4. Myra CURTIS, « Is Money Saving equal to Investment », *loc. cit.*, p. 607: « If, however, we consider the relation between expenditure and income, both on the side of income-formation and on the side of income-disposal, ... ».

5. LERNER, « Mr. Keynes' General Theory of... », *International Labour Review*, 1936, p. 443-444: « This diminution in  $C$  (...) diminishes  $Y$  (...) and therefore leaves  $(Y-C)$  which by definition is  $S$ , the same as before ».

6. Myra CURTIS, *Is Money Saving equal to Investment?*, *loc. cit.*, p. 617: « This amounts to saying, first that  $S$  has changed (...) and secondly, that  $S$  has not changed ».

En vain M. Lerner se défend-il de l'absurdité. L'épargne qui se forme par la restriction de la consommation n'est pas une épargne véritable, dit-il, mais une simple tentative (« attempt to save »)<sup>1</sup>. Or il n'en reste pas moins de deux choses l'une : ou bien la tentative est étouffée de sorte que son effet économique est nul, ou bien elle est suivie d'un commencement d'exécution et le monstre réapparaît : l'épargne croît, le revenu baisse, l'épargne n'a jamais varié.

C'est, pense Miss Curtis, que M. Lerner ne distingue pas les équations avec rigueur. D'abord, si l'épargne se développe aux dépens de la consommation, la disposition du revenu ( $R_2 = C' + E$ ) est une grandeur constante. D'un autre côté, dans la mesure où les dépenses de consommation perpétuent les recettes, leur affaiblissement freine la formation du revenu ( $R_1 = C' + I$ ). La différence entre l'épargne et l'investissement n'est donc pas  $E - I = (R - C') - (R - C') = 0$ , mais  $E - I = (R_2 - C') - (R_1 - C') = R_2 - R_1$ . Dou il est acquis que l'égalité dépend d'une « condition cachée »<sup>2</sup>, à savoir l'équilibre de la formation et de la disposition du revenu monétaire :  $R_1 = R_2$ . Or  $R_1$  et  $R_2$  se distancent tout à tour.

① La formation du revenu dépasse sa disposition.

Dans une période quelconque la société dispose de 10 unités de revenu monétaire. Elle les dépense toutes pour l'achat de biens de consommation et de biens-capitaux. La formation du revenu monte donc à 10 unités ; et elle passe cette somme dès que les dépenses excèdent le revenu disponible, « lorsque les dépenses ne sont pas faites à partir du revenu »<sup>3</sup>. Si la consommation et l'investissement s'élèvent à 6 et à 9 unités, la formation du revenu l'emporte de 5 unités sur la disposition :  $R_1 = R_2 + 5$  ;  $I - E = R_1 - R_2 = 5$ .

② La disposition du revenu dépasse sa formation.

Dans une autre période la société dispose encore de 10 unités de revenu monétaire. Cependant « le revenu ne se transforme pas toujours en dépenses »<sup>4</sup> ; il peut être thésaurisé. S'il n'en est dépensé que 4 unités pour l'achat de biens de consommation et 2 unités pour l'achat de biens d'équipement, la dépense totale s'arrête à 5 unités. Et la disposition du revenu dépasse sa formation de 5 unités :  $R_2 = R_1 + 5$  ;  $E - I = R_2 - R_1 = 5$ .

En définitive l'investissement égale l'épargne à la double condition que le revenu soit dépensé sans limite et qu'il finance tous les achats<sup>5</sup> ; « le revenu de la période et lui seul doit être dépensé, mais intégralement »<sup>6</sup>. Comme cette règle n'est pas toujours observée, « et qu'on ne peut espérer qu'elle le soit continuellement »<sup>6</sup>, l'égalité n'est pas une certitude de la déduction, mais l'équilibre incertain de la conjoncture économique.

1. Cf. LERNER, *Saving equals Investment*, loc. cit., p. 307.
2. Cf. Myra CURTIS, *Is Money Saving equal to Investment ?*, loc. cit., p. 607.
3. Myra CURTIS, *ibid.*, p. 608 : As soon as « there is spending not out of income ».
4. *Ibid.*, p. 608 : « all income need not become expenditure ».
5. Posant les mêmes réserves que M<sup>me</sup> Curtis, M. Barrère les exprime sous une forme moins explicitement monétaire. Cf. A. BARRÈRE, *Théorie Economique et Impulsion Keynésienne* (Daloz, 1952), p. 69 : « la totalité de la production de biens de consommation et de biens d'investissement produits pendant la période doit être vendue (les prix étant supposés constants) ».
6. Myra CURTIS, *ibid.*, p. 608 : « If the condition is fulfilled that all the income of the period (and no more than income) is spent and recreates itself as income in the period... The condition is, however, not one which can be expected to be uniformly fulfilled ».

Section III

Sir Dennis Robertson et la dynamique des équations

Sir Dennis ouvrit un nouvel orient à la science économique. La publication de *Money* (1922) et surtout de *Banking Policy and the Price Level* (1926) fixa l'attention des économistes cantabrigiens sur la théorie du revenu, de l'intérêt, de l'épargne et de l'investissement. Aussi, en 1930 Trinity sembla-t-il piqué de ce que le maître voulût paraître plus jeune que son élève<sup>1</sup>. D'où la spirituelle note de septembre 1931<sup>2</sup> qui en une réponse de Keynes<sup>3</sup> suscita la démonstration de l'égalité. Sir Dennis, tout déconcerté<sup>4</sup>, exposa bien vite cet enfant qu'avait fait naître sa maîtresse. Puis en vue de l'extirper de tous les esprits, il le fit disparaître dans les replis abstraits de la « step by step analysis »<sup>5</sup>.

La pensée du professeur Robertson présente trois avantages sur la théorie pourtant postérieure de Miss Curtis. Bien qu'elles soient distinctes, les équations sont logiquement égales entre elles :  $R_1$  est toujours égal à  $R_2$ . L'investissement et l'épargne peuvent différer néanmoins. Enfin, la « time-lagged analysis » semble compléter la théorie « statique » de Keynes.

§ 1. — L'ÉGALITÉ NÉCESSAIRE DE LA FORMATION ET DE LA DISPOSITION DU REVENU

Malgré la force indéniable de sa subtile argumentation, Dame Myra se trompe : il est inexact que  $R_1$  et  $R_2$  soient en équilibre instable. La création du revenu et son affectation sont deux grandeurs qui se superposent exactement. On le voit en deux points.

a) La formation du revenu est égale au revenu formé. Cette proposition est vraie puisqu'elle signifie qu'à n formations de revenu correspondent n revenus formés ; et inversement.

b) Le revenu formé est égal à la disposition du revenu. En effet, la disposition du revenu comprend sa dépense et sa thésaurisation. Et tout revenu est dépensé s'il n'est thésaurisé ; réciproquement, le revenu formé est seul disponible.

Dans une période p, la disposition du revenu ne peut dépasser sa formation. Car tout revenu nouvellement disponible dans la période est formé dans p. D'un autre côté, si à l'instant t compris dans p la formation du revenu l'emporte sur le revenu déjà disponible, le revenu nouveau est à son tour thésaurisé ou dépensé. L'erreur de Mme Curtis est donc clairement définie. Dame Myra omet de considérer la cause de l'excès de  $R_2$  sur  $R_1$  et l'effet de l'excédent de  $R_1$  sur  $R_2$ .

Or « si nous définissons les termes d'une façon appropriée (ce qui suppose en particulier l'inclusion de l'accroissement du capital circulant dans la définition des biens-capitaux),

1. On sait que M. Robertson, fellow of Trinity College, fut élève de Keynes, alors fellow of King's College.
2. Cf. ROBERTSON, « Mr. Keynes' Theory of Money », *The Economic Journal*, 1931, p. 406.
3. Cf. KEYNES, « A Rejoinder », *The Economic Journal*, 1931, p. 422.
4. Cf. ROBERTSON, « Saving and Hoarding », *The Economic Journal*, 1933, p. 411.
5. On dit encore « time-lagged analysis ».

\* College of Cambridge

dit le professeur Robertson, il est sensible que la conclusion qui suit est tautologiquement indiscutable<sup>1</sup>. « Le revenu se forme par la production de biens de consommation et de biens d'équipement. Le revenu est consommé ou épargné. Le revenu formé par la production de biens de consommation est égal au revenu consommé. Il en résulte que l'épargne est égale à l'investissement »<sup>2</sup>.

Mais au vrai cette conséquence n'est « tautologique », c'est-à-dire qu'elle n'est inférée selon la logique, *que si  $R_1$  est toujours égal à  $R_2$* . Où il apparaît que M. Robertson accepte comme une vérité d'évidence que la formation et la disposition du revenu vont naturellement de pair<sup>3</sup>. Et néanmoins il conteste l'égalité.

§ 2. — L'INÉGALITÉ DE L'INVESTISSEMENT ET DE L'ÉPARGNE EST POSSIBLE  
DANS LE TEMPS

Comme Miss Curtis, mais implicitement, M. Robertson suppose que le revenu monétaire ne disparaît point par sa consommation ; il admet au contraire l'identité de  $C'$  et de  $C$ . Les équations s'écrivent donc encore une fois  $R_1 = C' + I$  et  $R_2 = C' + E$ . Dès lors, comment l'inégalité de  $I$  et de  $E$  est-elle possible ?

Pour Mme Curtis il faut que  $R_1$  et  $R_2$  soient eux-mêmes inégaux. Cependant l'esprit de finesse du professeur Robertson découvre qu'il suffit de poser  $R_1$  et  $R_2$  dans des périodes successives.

« Je suppose l'existence du « jour », dit-il, espace de temps fini et néanmoins suffisamment court pour que le revenu perçu dans un jour donné<sup>4</sup> ne puisse être affecté à aucun emploi ce jour-là<sup>5</sup>. Le revenu dont une personne dispose, à savoir celui qu'elle dépense ou qu'elle épargne<sup>6</sup> dans un jour quelconque, n'est donc que le revenu perçu le jour précédent. Une personne épargne la partie non consommée de son revenu disponible »<sup>7</sup>.

Le temps étant divisé en petits « intervalles significatifs »<sup>8</sup>, bien que la formation et la disposition du revenu soient logiquement égales entre elles, l'inégalité de l'épargne et de

1. ROBERTSON, *Money*, p. 207 : « Evidently, if we define our terms suitably (and this involves, among other things, counting increments of circulating capital as investment goods), this statement is true, because it is what is called a tautology ».

2. *Ibid.*, p. 207 : « All incomes are derived either from producing consumption goods or from producing investment goods. And all income either is spent on consumption goods or is saved. The income derived from producing consumption goods is equal to what is spent on them. Therefore what is saved is equal to the income derived from producing investment goods. In short, the rate of saving is equal to the rate of investment ». Ce passage cité par M. Robertson est de M<sup>me</sup> J. ROBINSON, *Introduction to the Theory of Employment*, p. 8.

3. Ce point est corroboré dans un autre passage. Cf. ROBERTSON, « Saving and Hoarding », in *Essays in Monetary Theory* (London, 1948), p. 80.

4. Il s'agit du revenu effectivement perçu (« received on a given day ») et non du revenu acquis dans un jour et perçu en un autre.

5. Le « jour » est donc l'intervalle de temps, infinitésimal, qui est nécessaire pour qu'un revenu entrant dans un patrimoine y devienne disponible.

6. La précision voudrait que la dépense du revenu fût opposée à sa thésaurisation et non à son épargne.

7. ROBERTSON, « Saving and Hoarding », in *Essays, op. cit.*, p. 65 (ou in *The Economic Journal*, 1933, p. 329) : « I assume the existence of a period of time, to be called a « day », which is finite but nevertheless so short that the income which a man receives on a given day cannot be allocated during its course to any particular use. A man's disposable income — the income about which the question arises on any particular day as to whether it shall be « saved » or « spent » — is thus the income received not on that day but on the previous one. A man is said to be saving if he spends on consumption less than his disposable income ».

8. Cf. ROBERTSON, « Alternative Theories of the Rate of Interest », *The Economic Journal*, 1937, p. 429.

l'investissement est possible dans n'importe quel « jour » considéré. Car l'investissement est égal au revenu qui se forme aujourd'hui moins  $C'$ , et l'épargne est égale au revenu qui s'est formé hier moins  $C'$  : il y a donc la même différence entre l'épargne et l'investissement qu'entre les formations du revenu de deux jours successifs<sup>1</sup>.

§ 3. — LE TRIOMPHE DE LA « STEP BY STEP ANALYSIS »

Keynes s'émut vivement de la vigueur de l'analyse nouvelle. Et il s'empressa d'y faire trois objections.

① *Le « jour » est une pure abstraction puisque sa longueur n'est pas définie.*

« Personne ne peut déterminer le montant de l'épargne qu'il a constituée l'année dernière avant que M. Robertson trahisse la longueur de son « jour » technique. C'est pourquoi il me semble que... la définition robertsonienne de l'épargne est, si cela se peut, encore plus mauvaise que la mienne »<sup>2</sup>.

« J'avoue franchement, répond M. Robertson, la force de l'objection fondée sur l'indétermination du « jour »... ; il n'empêche pourtant que si l'on veut éviter de confondre les causes avec les effets, il semble qu'on doive introduire dans l'analyse la conception d'un certain intervalle de temps, quel qu'il soit »<sup>3</sup>.

Et il est sûr qu'il faut construire des « outils de pensée » dynamiques si le temps seul permet de déceler et de définir les relations causales. Autant que l'épargne et l'investissement forment une interaction réelle dans l'économie, il importe à la science de les maintenir séparés et libres d'agir l'un sur l'autre. Keynes ne prouve donc rien ici contre M. Robertson, puisqu'il n'est pas légitime d'éliminer un concept sous prétexte qu'il est encore mal défini. On doit établir qu'il est faux ou inutile.

2. *Si le « jour » est petit, la différence entre l'épargne et l'investissement est elle-même faible : elle n'a donc qu'un effet négligeable sur l'économie.*

« Si en l'espace d'une dépression de plusieurs années le revenu diminuait de moitié, l'excès total de l'épargne sur l'investissement, pour la période, ne pourrait dépasser la moitié du revenu d'un « jour ». Ainsi... la différence entre l'épargne et l'investissement ne

1. Dans un article, « L'Équilibre de la Monnaie », *Revue d'Économie Politique*, 1959, p. 921-950, nous avons fait l'examen plus détaillé du « time-lag ».

2. KEYNES, « Mr. Robertson on « Saving and Hoarding », *The Economic Journal*, 1933, p. 700 : « Furthermore, a man cannot know how much he has « saved » during a given period in Mr. Robertson's sense unless he knows how long Mr. Robertson's technical « day » is... Thus there is no means by which any of us can tell how much we « saved » last year, until Mr. Robertson vouchsafes to tell us the length of his technical « day ». So I think that for the plain man, and still more for any practical purpose, Mr. Robertson's definition is, if possible, even worse than mine ». — On se souvient qu'en septembre 1931 M. Robertson avait finement raillé le concept de l'épargne défini dans le *Treatise on Money* ; d'où l'ironie vengeresse de la présente note de Keynes.

3. ROBERTSON, « Industrial Fluctuation and the Natural Rate of Interest » in *Essays in Monetary Theory, op. cit.*, p. 83 : « I am not insensible to the force of the objections which have been made on the score of the vagueness of the length of the necessary minimum period of lag (« day ») assumed... In any case some conception of a lag seems to me necessary to protect us against the peril of confounding causes with results... ».

saurait-elle jamais être suffisamment forte pour avoir quelque importance pratique, à moins que le « jour » ne désigne une période longue<sup>1</sup>.

Or cette démonstration de Keynes n'est pas concluante car les écarts qui séparent l'investissement de l'épargne peuvent avoir tous les « jours » un effet positif<sup>2</sup> même si la somme de ces écarts est nulle dans la période.

En effet, supposons que d'après une loi connue toute différence entre l'épargne et l'investissement détermine, dès le « jour » suivant, une variation égale du revenu monétaire<sup>3</sup>. Une thésaurisation négative suivie d'une thésaurisation nouvelle<sup>3</sup> expliquent au premier et au sixième « jours » de la période un écart de 5 unités entre I et E, puis entre E et I. Pour des raisons de structure le revenu monétaire qui se forme chaque « jour » ne peut monter au delà de 30 unités. Une période de neuf « jours » qui commence par la formation de 15 unités de revenu se présente alors ainsi.

« Jours »	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Formation de revenu	15	20	25	30	30	25	20	15	10
Revenu disponible	10	15	20	25	30	30	25	20	15

La somme des écarts entre E et I pour toute la période est égale à la différence entre le revenu disponible au premier « jour » et le revenu qui se crée dans le dernier<sup>4</sup> :  $E - I = 10 - 10 = 0$ . Or bien que l'épargne et l'investissement soient à égalité dans la période totale, leurs divergences quotidiennes font croître le revenu de 15 unités à 30 puis décroître de 25 à 10 unités.

D'où il s'ensuit que la deuxième objection est aussi faible que la première. Keynes enjambe la « step by step analysis » ; mais si l'on consent à découvrir ses vrais mérites, il la faut suivre pied à pied.

En 1936 l'auteur de la *Théorie Générale* avoue du reste la faiblesse de ses raisons car il ne voit plus qu'un moyen de réduire l'analyse robertsonienne, savoir en l'assimilant aux éléments de son système propre.

### 3. L'analyse de M. Robertson n'est qu'une première approximation de la mienne.

« Enonçant que l'épargne est plus grande que l'investissement, M. Robertson signifie exactement le même fait que moi lorsque je dis que le revenu va en diminuant... Ainsi semble-t-il que M. Robertson cherche de son côté (par une méthode qui est peut-être une première approximation de la mienne) à faire la distinction que j'ai tenté d'établir entre la demande effective et le revenu, distinction si essentielle à l'analyse causale »<sup>5</sup>.

1. KEYNES, « Mr. Robertson on... », *loc. cit.*, p. 699 : « Even if a slump were to last for years and incomes were to fall to half their previous level, the total excess of Saving over Investment for the whole period could not in the aggregate exceed half a week's (day's) income. Thus... the difference between Investment and his (Mr. Robertson's) « Saving » can never be large enough to have practical importance; unless his « day » is a substantial period ».

2. Sauf à respecter les limites extrêmes, minimale et maximale, que le revenu peut atteindre dans les conditions données.

3. Pour M. Robertson toute différence entre l'épargne et l'investissement s'analyse soit en une thésaurisation, positive ou négative, soit en une création ou destruction de monnaie. Cf. ROBERTSON, *Essays in Monetary Theory*, *op. cit.*, p. 80.

4. KEYNES explique ce point d'une manière un peu différente (*The Economic Journal*, 1933, p. 699) : « S' — S, aggregated over any period of time equals the difference between one « day's » income at the end of the previous period and one « day's » income at the end of the period in question ».

5. KEYNES, *The General Theory*, *op. cit.*, p. 78-79 : « Thus when Mr. Robertson says that there is an

Certes, l'écart arithmétique de l'épargne et de l'investissement se retrouve entre les formations du revenu de deux jours successifs. Or s'ensuit-il que M. Robertson ne dise autre chose sinon que la formation du revenu est susceptible de varier dans le temps ? Non. Il faut respecter une divergence déterminante. Keynes compare deux formations de revenu entre elles ; il en déduit par exemple que le revenu « va en diminuant ». Quant à M. Robertson, il oppose la création du revenu non pas à une création semblable, mais à une disposition de revenu ; car le revenu qui s'est constitué hier n'est disponible qu'aujourd'hui. Sir Dennis continue donc la grande tradition qui définit l'équilibre de l'épargne et de l'investissement comme le signe ou le critérium de l'équilibre général.

Selon la « time-lagged analysis », l'accroissement des achats définit l'augmentation des prix ou de l'emploi ; et cette première augmentation en détermine d'autres jusqu'au point où l'épargne et l'investissement s'égalent dans un équilibre nouveau. « Pour moi, affirme Sir Dennis, l'épargne et l'investissement ne sont pas toujours égaux entre eux, et leurs différences causent le mouvement (...) du niveau des prix<sup>1</sup> ».

En 1930 M. Robertson avait déjà conçu dans ses grands travaux antérieurs une idée très précise et étonnamment fine des « ressorts du mécanisme économique ». L'épargne était une pièce centrale et comme le pivot où s'orientaient les fluctuations. L'épargne « est toujours volontaire, qu'elle soit spontanée ou induite »<sup>2</sup>, car elle est séparée de l'abstinence qui peut être subie. Le *Treatise on Money*, ignorant cette recherche, se tourne vers le dichotomie du revenu et des profits « anomaux ». Sir Dennis laissa éclater son dépit : Suivant M. Keynes, « lorsqu'un entrepreneur dépense ses « profits » pour l'achat de biens d'équipement, il n'« épargne » point ; tandis que si un entrepreneur s'abstient de consommer un revenu normal qu'il n'a jamais perçu, il « épargne », nous dit-on<sup>3</sup> ».

Keynes marque le coup, il abandonne les profits anomaux et l'égalité apparaît, fruit innocent d'une âpre querelle.

Cependant tout rebondissait à cet endroit précis. Car si l'épargne s'égalise aux achats de biens-capitaux, *Banking Policy and the Price Level* navigue sur les hauts-fonds. Aussi M. Robertson est-il là qui veille ; son œuvre sera sauvée. Les équations commandent l'égalité et ne paraissent point fausses. L'inégalité parle dans les faits. Or Sir Dennis lève la contradiction, son génie alarmé divise le temps et les contraires sont conciliés.

Keynes est bien vaincu cette fois. Partout il dénonce l'hérésie : la théorie de Robertson est abstraite, faussée, digne de risée ; en vain, il voit bien qu'il ne la mettra jamais à bout. Il la frappe donc d'infériorité et la subordonne à sa théorie « générale ». On admire la puissance d'une pensée que tous les efforts d'un Keynes n'ont réussi ni à ruiner ni à soumettre.

excess of saving over investment, he means literally the same thing as I mean when I say that income is falling, and the excess of saving in his sense is exactly equal to the decline of income in my sense... Thus Mr. Robertson's method might be regarded as an alternative attempt to mine (being, perhaps, a first approximation to it) to make the same distinction, so vital for causal analysis, that I have tried to make by the contrast between effective demand and income ».

1. ROBERTSON, « Saving and Hoarding », in *Essays*, *op. cit.*, p. 80 : « On my definition, Saving and Investment are not necessarily equal, and it is on the difference between them that the movement of the price-level (...) depends ».

2. P. DIETERLEN, *L'Investissement* (Rivière, 1957), p. 153.

3. ROBERTSON, « Mr. Keynes' Theory of Money », *The Economic Journal*, 1931, p. 406 : « ... « Savings » can only be made out of « incomes » so that if an entrepreneur spends his « profits » on the purchase of new machines, he is not « saving », while if he refrains from spending on consumption a normal income which he has never received, he is deemed to be « saving ».

CHAPITRE III  
**LES PARTISANS DE L'ÉGALITÉ  
ET LA RECONNAISSANCE DES ÉQUATIONS**

Les adversaires de l'égalité, il n'est possible d'en excepter aucun, se sont invariablement appuyés sur un postulat fondamental : le revenu monétaire de la société se forme par les achats.

Il semblait évident que toute dépense de monnaie met en jeu son pouvoir d'achat, et qu'il existait par conséquent une catégorie unique de dépenses monétaires, les acquisitions de produits et de services.

Le revenu monétaire se crée par des dépenses de monnaie. Or toute dépense de monnaie est un exercice de sa puissance d'achat. Il s'ensuit que le revenu monétaire s'engendre par les dépenses du pouvoir d'achat, les acquisitions de biens consommables et de biens-capitaux.

Ce syllogisme envahissait les esprits.

Ne prétendons pas que les artisans de l'égalité aient pris conscience de l'inexactitude de ce feint axiome ; au vrai, ils y souscrivirent aussi. Mais il en est, par-delà l'opacité des doctrines reçues, qui pressentirent la spécificité singulière d'une dépense de monnaie entre toutes : la rémunération des producteurs, la récompense monétaire des facteurs de production.

Avant de connaître la nature précise de ces dépenses, et des équations, il faut traverser encore quelques méprises.

**Section I**  
**L'erreur de l'analyse « step by step »**

§ 1. — GÉNÉRALITÉS

Supposons que D soit cause de l'apparition de R : D est la création de R. Admettons simultanément que D est cause de la disparition de R : D est la destruction de R. Il suit que D augmente et diminue R tout ensemble. Ce résultat n'est point absurde et il ne condamne pas la double hypothèse. Mais on doit le mener jusqu'à sa conséquence. Puisque D diminue R autant qu'il l'augmente, et que D augmente R dans la mesure où il le diminue, R est conservé par D sans plus. On en conclut que si une action est à la fois la création et la disparition du même objet, elle en est la conservation pure et simple.

Or étant posé que la consommation et l'investissement sont les seules dépenses de monnaie, s'ensuit-il qu'ils conservent le revenu monétaire ? On distingue deux cas.

### 1. La pluralité des sujets.

Lorsqu'un individu consomme ou investit son revenu, les dépenses de disposition sont à son égard de véritables disparitions de revenu. Au rebours, le même individu vend des biens ; le revenu qu'il perçoit est nouveau à ses yeux : il se crée dans son patrimoine par la consommation et l'investissement d'autrui. Ramassant toutes les dépenses de cette sorte, on peut dire que leur somme est création et à la fois disparition du revenu, mais au regard des parties opposées dans les transactions. La situation se résume donc en deux tableaux équivalents.

a) Premier tableau. On a deux sujets et un seul acte, une vente pour l'un et un achat pour l'autre.

b) Deuxième tableau. On a un seul sujet et deux actes opposés, un achat et une vente opérés par le même sujet.

On voit ainsi que les dépenses de monnaie ne sont jamais identiquement une formation et une destruction de revenu. Car dans la situation a), la création et la disposition sont séparées par les sujets ; et dans la situation b), elles sont séparées par les actes.

Ainsi, lorsque les sujets sont plusieurs, la consommation et l'investissement ne conservent pas le revenu monétaire.

### 2. L'unicité du sujet.

Des individus isolés, passons à la totalité des individus, la société. Les tableaux s'appliquent-ils au cas présent ?

a) Deuxième tableau. On a un seul sujet et deux actes opposés, un achat et une vente opérés par le même sujet. Or cela ne se peut, car dans la société close tout achat est une vente, toute vente un achat.

b) Premier tableau. On a deux sujets et une transaction qui les oppose. Or cela est impossible, puisque nous n'avons plus deux sujets mais un seul, et que la société n'est pas opposée à elle-même.

Dès qu'on passe des individus à leur totalité, les conditions sont bouleversées. Plus rien ne distingue les dépenses de monnaie selon la création et la disposition du revenu : elles sont identiquement l'un et l'autre.

Autant que le revenu se forme par les achats, la consommation et l'investissement conservent donc le revenu monétaire de la société.

## § 2. — APPLICATION

M. Robertson admet que telles qu'elles sont présentées par Mme Joan Robinson, les équations sont « tautologiquement indiscutables »<sup>1</sup>. Le revenu se forme par la consummation

1. Cf. *supra*, p. 44.

tion et par l'investissement ; le revenu formé est consommé ou épargné ; le revenu épargné est investi ou thésaurisé.

Formation de R :  $R_1 = \text{consommation} + \text{investissement}$ ,

Disposition de R :  $R_2 = \text{consommation} + \text{investissement} + \text{thésaurisation}$ .

Il est sûr que la thésaurisation est nulle puisque  $R_1$  est égal à  $R_2$  : l'égalité de l'épargne et de l'investissement est nécessaire. *(ici seulement)*

Afin d'éviter cette conclusion, M. Robertson parcelle le temps et prononce qu'un revenu ne devient disponible qu'un « jour » après sa formation. *Or sa tentative n'aboutit pas à l'inégalité : le principe de la conservation du revenu lui fait échec.*

L'introduction du temps ne signifie pas la mise en action d'un nouveau facteur de création ou de destruction du revenu : la consommation et l'investissement gardent le monopole de ces fonctions. Ainsi, faisant disparaître et reparaître le même revenu aux yeux de la société, ces dépenses le recréent et le « renouvellent » constamment identique à lui-même.

Le revenu formé est de tout point identique au revenu dépensé, c'est-à-dire consommé et investi. Or le revenu dépensé est disponible puisque seul le revenu disponible peut être dépensé. *Le revenu formé est donc disponible dès l'instant de sa formation.*

La pensée de M. Robertson est coupable de la fusion de deux revenus : le revenu de la totalité des individus, et le revenu total des individus pris séparément. Ce qui distingue ces deux revenus entre eux ce n'est pas la différence entre macroéconomie et microéconomie, mais la dualité primordiale du tout et de la division de ses parties<sup>1</sup>. Au niveau des individus le revenu formé peut ne pas être immédiatement disponible car la consommation et l'investissement sont effectivement séparés selon qu'ils procurent le revenu ou qu'ils l'aliènent. Au plan de la société, dès que le revenu se forme par les achats, la consommation et l'investissement sont tout uniment la création et la disposition du même objet, sans qu'il soit possible de discriminer ces dépenses ni de séparer ces activités.

Contrairement à son but déclaré, l'analyse « step by step » ne discerne pas les dépenses de formation des dépenses de disposition du revenu. Face aux équations la théorie de Sir Dennis, condamnée en son dessein, est inutile dans ses résultats.

« On ne prétend point par là affaiblir l'autorité, ni attaquer le mérite de ce grand homme. Après qu'on aura remarqué toutes les méprises où il peut être tombé sur certain nombre de faits, il lui restera une infinité de raisonnements solides, et de belles découvertes, sur quoi on ne le peut assez admirer ».

## Section II

### La confusion des contraires

L'épargne investie est égale à l'investissement. L'épargne thésaurisée n'est pas investie. Aussi la thésaurisation est-elle l'excès de l'épargne sur l'investissement. D'où il apparaît que la thésaurisation et l'égalité se contredisent. De trois choses il faut donc l'une : la thésaurisation est impossible ; elle existe, et elle est égalée par un investissement corrélatif ; l'interprétation littérale des équations est fausse.

1. Nous avons signalé cette confusion dans notre article, *L'Équilibre de la Monnaie*, loc. cit., note 1, p. 949.

## § 1. — LA THÉSAURISATION N'EST PAS IMPOSSIBLE

Les négateurs de la thésaurisation la confirment au contraire par la faiblesse et l'embaras de leurs raisons.

1. *La thésaurisation est niée une première fois.*

« Alors que tout individu isolé est libre d'épargner au delà ou en deçà de son investissement, il n'en va plus de même pour la totalité des individus »<sup>1</sup>. Chacun est libre de thésauriser une partie de son revenu ; et il suffit de cumuler toutes les libertés individuelles pour qu'elles s'effacent aussitôt dans les rigueurs de la contrainte sociale. Comment cette contrainte s'exerce-t-elle ?

On pense à Diderot. « Regardez-y de près et vous verrez que le mot liberté est un mot vide de sens, qu'il n'y a point et qu'il ne peut y avoir d'être libres ; que nous ne sommes que ce qui convient à l'ordre général ». Avouez que « dans un univers déterminé l'épargne est « forcée » comme tout le reste et que le libre arbitre n'est qu'une douce illusion »<sup>2</sup>. Et accordez enfin que l'épargne s'égalise forcément aux achats de biens d'équipement !

Cependant M. Lerner avance un commencement de preuve, sauf à nier la liberté individuelle posée au départ. « L'individu n'est pas aussi libre qu'on a bien voulu le dire de fixer lui-même le montant de son épargne »<sup>3</sup>. Car « l'épargne de toute personne est déterminée par son revenu »<sup>3</sup>.

Ce raisonnement est étrange puisque le revenu détermine la consommation au même titre que l'épargne. Faut-il en conclure que l'investissement et la consommation sont toujours à égalité ? Lerner confond la condition de l'épargne avec sa cause, sa possibilité avec son existence effective. A partir d'un revenu on est libre d'épargner plus qu'on n'investit. Il semble que l'investissement ne puisse l'emporter sur l'épargne car tout investissement est une épargne. Mais l'épargne est un investissement ou une thésaurisation, une dépense ou une non-dépense : l'épargne peut donc passer l'investissement.

2. *La thésaurisation est niée une deuxième fois.*

« Réfléchissons mûrement sur la définition de la « thésaurisation ». Une personne qui n'investit qu'une partie de son épargne conserve le reste sous forme de monnaie. Sa monnaie s'accroît et c'est l'accroissement même de son stock monétaire qui constitue la thésaurisation de cette personne »<sup>4</sup>. D'où il résulte que la société thésaurise à mesure que les autorités monétaires multiplient la masse de monnaie. « Si la quantité de monnaie n'est pas multipliée, la société ne saurait thésauriser »<sup>5</sup>.

1. A. LERNER, « Saving equals Investment », in *The New Economics* (London, 1947), p. 621.

2. *Ibid.*, p. 622 : « It is much more satisfactory to recognize that in a determinate universe all saving, like anything else, is « forced » and that free will is nothing but a pleasant illusion ».

3. *Ibid.*, p. 621-622 : « The answer is that the individual is by no means as free to decide how much he is going to save as has been suggested... Each individual is constrained to save the amount that he does by the size of his income ».

4. LERNER, *Mr. Keynes' General Theory*, *loc. cit.*, p. 444 : « We must note more carefully what is meant by « hoarding ». Our individual who invested only a part of his saving was left with the difference in cash. His stock of money has increased and it is in fact this increase in his store of money that is his hoarding ».

5. *Ibid.*, p. 444 : « If the monetary authority does not increase the amount of money, it is impossible for society to hoard ».

La masse de monnaie étant fixe il ne peut y avoir aucune thésaurisation dans la période, qui soit nouvelle au regard de la société. Mais supposons qu'il y ait création de monnaie. Ou bien la monnaie nouvelle est consommée et la désépargne compense la thésaurisation, ou bien la monnaie nouvellement créée s'investit et la thésaurisation est égalée par l'investissement nouveau. « Dans la mesure où [les emprunteurs] consomment la monnaie ils font une épargne négative qui compense l'excédent épargné par les thésauriseurs. Le reste de la monnaie est investie »<sup>1</sup>.

Cet argument n'est pas correct. Il est inexact que la monnaie nouvelle soit investie dès qu'elle n'est pas consommée. Il se peut qu'elle ne soit point dépensée. Et même si elle est consommée il n'est pas permis d'en tirer l'anéantissement de la thésaurisation. En effet, conformément à la définition de M. Lerner, la « déthésaurisation » ou thésaurisation négative, ne peut être qu'une diminution de la masse de monnaie.

3. *La thésaurisation est niée une troisième fois.*

« Tout individu [A] est libre de faire monter le niveau de son épargne, il est vrai ; mais le fait même qu'il épargne davantage, c'est-à-dire qu'il dépense moins, détermine une diminution du revenu, partant de l'épargne d'autrui [B]. L'épargne accrue ne modifie donc pas le niveau de l'épargne globale »<sup>2</sup>.

Ce passage n'est pas net dans les définitions nominales car on y désigne la thésaurisation et on n'y parle que de l'épargne. Sans doute la thésaurisation est-elle une épargne puisqu'elle n'est pas une consommation ; or elle n'est pas la seule épargne d'autant que l'investissement en est une aussi. Quand on veut signifier une abstention de dépense, il faut prononcer le mot de thésaurisation, « hoarding », non celui d'épargne, « saving ».

Et le corps du raisonnement pêche contre la logique. B est privé de revenu en proportion que A thésaurise le sien. Il ne faut pas en conclure toutefois que B thésaurise négativement le revenu qu'il ne perçoit pas. Car la thésaurisation a pour objet le revenu qui existe actuellement. La thésaurisation positive est la non-dépense du revenu formé dans la période ; la thésaurisation négative est la dépense du revenu formé dans une autre période. La privation de revenu ne saurait donc être la cause d'une thésaurisation, même négative. En fait, la thésaurisation de A n'est annulée dans la société que si B multiplie ses dépenses autant que A réserve les siennes. Y aurait-il une force supérieure aux hommes qui contraigne les individus à dépenser d'autant plus que leurs semblables dépensent moins ? Mme Joan Robinson n'a point l'esprit assez théologique pour le supposer vraiment.

4. *La thésaurisation est niée une dernière fois.*

Les composantes des équations du revenu « sont des paiements (ou des différences entre des paiements) qui ont lieu dans une période, et nullement des sommes qui existent à tels instants (...). Elles sont toutes de la nature des flux qui peuvent être mesurés soit à raison de telle quantité dans une période donnée (...) ou à raison de telle quantité par unité

1. *Ibid.*, p. 444 : « In so far as they [the borrowers] spent the money on consumption this constituted negative saving which has to be subtracted from the excess saving by the hoarders. The rest of the money is invested ».

2. J. ROBINSON, *Introduction to the Theory of Employment* (London, 1946), p. 11 : « Any one individual, it is true, can increase his rate of saving, but the very fact that he is saving more, which means that he is spending less, leads to a decline in other people's income to such an extent that they save less, and his saving makes no change in the total rate of saving ».

critique à Keynes

de temps (...). Jamais elles ne peuvent être mesurées à raison de telle quantité à un instant donné. Seuls les *stocks* peuvent être mesurés de cette dernière façon, non les flux; et l'égalité n'est déterminée que par des flux»<sup>1</sup>.

Le critérium posé par M. Lerner permet en effet de distinguer clairement entre stocks et flux. Un stock est une somme qu'il est possible de mesurer à tel instant; un flux n'est mesurable que dans la durée, par rapport au temps. Le mot de flux désigne l'écoulement, le mouvement; celui de stock vient de souche qui signifie par comparaison l'immobilité, l'inertie; « immobile comme une souche » dit Esopé<sup>2</sup>.

Or la consommation et l'investissement sont des paiements. C'est dire qu'ils font passer une somme de monnaie d'une personne à une autre. Et ce transport est instantané, M. Lerner le confesse, « car entre la recette et le paiement il n'y a aucun délai puisque ces deux expressions désignent un seul événement »<sup>3</sup>. Il s'ensuit que la consommation et l'investissement sont mesurables comme des stocks qui existent à tels instants. On ne conçoit pas une chose plus immobile qu'une dépense passée. Une dépense n'est pas un flux à elle seule; elle n'est pas saisie dans la durée, mais à tel moment. Il est probable que les dépenses sont *en flux* dans la mesure où l'écoulement du temps voit leur *répétition*. Or l'égalité dépend de chaque dépense individuelle et non de leur renouvellement dans la période. N'y aurait-il qu'une consommation, un investissement unique, que les équations commanderaient encore l'égalité de l'épargne et de l'investissement.

L'erreur de M. Lerner est tellement sensible qu'on se demande comment elle lui est échappée. Il semble qu'elle lui fut dictée par l'ingéniosité où il était réduit d'effacer la thésaurisation. Car il est frappant que la thésaurisation positive n'est pas un flux, étant une simple non-dépense, une abstention. Conserver les seuls flux, c'était donc nier la thésaurisation.

Or, selon les équations toute disposition de revenu monétaire est épargne ou consommation. La thésaurisation n'est pas une consommation. Elle est une disposition de revenu, il suit qu'elle est une épargne. L'investissement est une épargne, la thésaurisation aussi. L'épargne n'est donc pas toujours égale à l'investissement. Et les équations sont fausses, à moins que la thésaurisation ne soit égalée par un investissement corrélatif.

### § 2. — LA THÉSAURISATION N'EST PAS ÉGALÉE PAR UN INVESTISSEMENT CORRÉLATIF

La thésaurisation existe, soit. Mais les stocks de biens produits augmentent à mesure que les achats sont interrompus, tellement que toute thésaurisation « a pour contrepartie... un accroissement égal de l'investissement involontaire »<sup>4</sup>.

1. LERNER, « Saving equals Investment », in *The New Economics*, op. cit., p. 620 : « ...that all items considered are payments (or differences between payments) over a period, and never amounts existing at any point of time (...). They are all of the nature of flows which can be measured either as so much in a given period (...) or as so much per unit of time. That can only be done of stocks, not of flows, and our proposition deals only with flows ».

2. Cf. le dictionnaire de Littré.

3. LERNER, « Saving and Investment », in *The New Economics*, op. cit., p. 628 : « Between this receipt and expenditure there can be no time lag, because they are merely different names for the same event ».

4. BARRÈRE, op. cit., p. 235. — Cf. également : HEILBRONNER, « Saving and Investment : Dynamic Aspects », *The American Economic Review*, 1942, p. 828 ; ROBERTSON, *Money*, p. 210 ; HAWTREY, « Alternative Theories of the rate of Interest », *The Economic Journal*, 1937, p. 438.

On reconnaît la définition erronée de l'accroissement des stocks<sup>1</sup>. Afin qu'ils s'accroissent, il ne suffit pas qu'ils ne diminuent point. La condition n'est même pas nécessaire : les diminutions et les accroissements de stocks peuvent être simultanés. Ce sont des actions contraires, sans aucun doute, mais elles ne s'annulent pas mutuellement puisqu'elles existent dans des sujets distincts ; les stocks s'accroissent par la *production* et ils diminuent par la *vente des biens*. La vente s'impute sur les produits, non sur la production stricte. Il faut éviter de confondre la production qui est un acte avec son résultat, les biens produits.

De toute façon le recours à l'investissement « involontaire » ne permettrait pas d'expliquer l'égalité. L'investissement s'identifie avec la part d'épargne qui n'est pas une thésaurisation. Et l'investissement corrélatif à la thésaurisation, s'il existe, entre dans l'investissement strict. *Ainsi reste-t-il que tout investissement est une épargne, et que toute épargne n'est pas un investissement*. Même si on accepte l'existence de l'investissement involontaire, c'est donc l'épargne investie, exclusive de l'épargne thésaurisée, qui s'égalé à l'investissement.

### § 3. — L'INTERPRÉTATION LITTÉRALE DES ÉQUATIONS EST FAUSSE

#### 1. Le sens des équations littérales.

Soit les achats de biens de *consommation* et de biens d'*équipement*, la *consommation* et l'*investissement*. Nous les désignons dans l'ordre par C' et I'.

D'après le sens littéral de l'équation 1 ( $R_1 = C + I$ ) le revenu se forme par les achats de biens produits.

$$R_1 = C + I = C' + I'$$

Selon l'équation 2, le revenu non consommé est épargné.

$$R_2 = C' + E.$$

Or l'investissement est compris dans l'épargne puisqu'il est à la fois une dépense et une non-consommation de revenu. De son côté, la thésaurisation (T) est également enveloppée dans l'épargne car elle est une non-dépense, partant une non-consommation de revenu. Réciproquement enfin, la thésaurisation et l'investissement épuisent l'épargne, attendu que le revenu est thésaurisé ou dépensé, et que le revenu dépensé est consommé ou investi.

$$R_2 = C' + I' + T$$

On voit que la consommation et l'investissement sont les dépenses de disposition et simultanément les dépenses de formation du même revenu. Nous savons qu'il n'est pas absurde en soi que C' et I' unifient ainsi des actions opposées ; mais il en résulte que C' et I' conservent le revenu monétaire de la société.

Or il faut aller plus loin à présent, jusqu'aux dernières conséquences. Puisque la consommation et l'investissement conservent le revenu, la formation nette du revenu est nulle ; et la disposition nette du revenu est nulle. Les équations ne définissent donc plus à

1. Cf. *supra*, p. 36.

vrai dire la formation et la disposition du revenu, mais bien sa conservation seule. Il s'ensuit qu'on ne peut distinguer  $C' + I'$  tels qu'ils figurent dans l'équation 1, de  $C' + I'$  tels qu'ils sont figurés dans l'équation 2. Les équations se rencontrent en  $C' + I'$  et elles s'y confondent sans merci.

$$R_1 = R_2 = C' + I' = \text{conservation du revenu.}$$

Mais quel sort est-il fait à la thésaurisation ?

### 2. La thésaurisation nie les équations littérales.

D'autant que le revenu se forme par des dépenses de revenu ( $C' + I'$ ), le revenu existe s'il est dépensé. Or un revenu thésaurisé est un revenu non dépensé ; il ne saurait donc exister. La thésaurisation positive est la non-dépense du revenu nouveau ; cependant aucun revenu n'apparaît dans la période car  $C'$  et  $I'$  maintiennent un revenu préexistant. La thésaurisation ne peut donc être positive. D'autre part, la thésaurisation négative se fonde sur la thésaurisation positive d'une période antérieure ; elle est donc anéantie à son tour. Ainsi les équations contredisent-elles la thésaurisation.

Et pourtant la thésaurisation existe dans les faits. Par revenu thésaurisé on entend une somme de revenu qui subsiste, prête à être dépensée pour l'achat de biens produits. Il n'est pas douteux que la société elle-même, quelle que soit la détermination de son revenu monétaire, peut réserver une partie de son pouvoir d'achat en vue de l'acquisition prochaine de tels biens consommables ou durables.

Les équations nient la thésaurisation ; la thésaurisation nie les équations littérales. Mais la thésaurisation l'emporte puisqu'elle ne laisse pas d'exister. Séparées de la thésaurisation, les équations sont abstraites du réel<sup>1</sup>. La thésaurisation existe, donc elle renie les équations qui lui interdisent d'exister. En leur sens littéral les équations sont des connaissances fausses car elles méconnaissent la réalité.

D'où vient l'erreur ?

### 3. La contradiction des équations littérales.

La consommation et l'investissement définissent les dépenses de disposition du revenu. Il est permis d'ajouter, on le sait, que la consommation et l'investissement définissent les dépenses de formation du revenu. Il apparaît dès lors que  $C'$  et  $I'$  ne définissent ni les dépenses de formation du revenu ni les dépenses de disposition du revenu ; réunies en un seul sujet ces catégories de dépenses neutralisent entre elles leurs contrariétés : elles ne désignent plus que la conservation du revenu. Aussi faut-il comprendre qu'il est équivalent de dire que  $C' + I'$  sont les dépenses de formation et les dépenses de disposition du revenu, et de dire que  $C' + I'$  ne sont ni les dépenses de formation ni les dépenses de disposition du revenu. L'affirmation connexe rejoint ici la négation connexe : dans les deux cas  $C'$  et  $I'$  ne forment ni ne détruisent le revenu ; ils le conservent seulement. Il reste donc à définir les dépenses de formation du revenu, puis les dépenses de disposition du revenu. Jusqu'ici point de contradiction.

1. M. LERNER (cf. « Saving equals Investment, loc. cit., p. 624-625) reconnaît que les équations littérales sont abstraites. Il les compare à un théorème de mathématiques. Ne tranchons pas sur la nature des mathématiques. Il est sûr qu'en sciences économiques une connaissance est abstraite autant qu'elle désigne une réalité feinte.

Une double contradiction surgit dès lors qu'on entend rapporter les équations non pas à la conservation du revenu, mais bien à sa détermination et à son affectation. À la question « comment le revenu se forme-t-il » ? on répond : par la consommation et par l'investissement ; *première contradiction*. Dans la mesure où il vient des achats de biens produits, le revenu est conservé et non formé par  $C' + I'$ . À la question « comment le revenu est-il dépensé » ? on répond : par la consommation et par l'investissement ; *deuxième contradiction*. Autant qu'il se forme des acquisitions de biens produits, le revenu est conservé et non dépensé par  $C' + I'$ . Contradictions si générales qu'elles annulent les équations et effacent la thésaurisation.

On ne peut donc éviter une option fondamentale. Ou bien les équations se rapportent au revenu conservé, ou bien elles sont relatives à la formation et séparément à la disposition du revenu. Il est permis (premier cas) de figurer une seule espèce de « dépenses » dans les équations : on posera par exemple que  $C'$  et  $I'$  signifient la formation et identiquement la disposition du revenu, c'est-à-dire sa conservation seule. Mais il est interdit (second cas) de se servir de la consommation et de l'investissement pour définir la formation nette du revenu, puis distinctement les dépenses de disposition du revenu. On commettrait un double paralogisme.

Or il est certain que les équations se rapportent véritablement à la formation et à la disposition du revenu ; et non au revenu conservé. Il est donc sûr que  $C' + I'$  ne définissent pas les dépenses de formation et les dépenses de disposition du revenu.

Les achats de biens produits se font à partir du revenu formé :  $C' + I'$  sont les dépenses de disposition du revenu. Il s'ensuit que le revenu monétaire de la société se crée par  $C + I$  distinct de  $C' + I'$  : aucun achat de biens de consommation ni de biens d'équipement n'entre dans la formation du revenu social.

## Section III

### Les lueurs de la définition nouvelle

#### § 1. — L'INVESTISSEMENT DE LA MONNAIE

Le revenu monétaire de la société est dépensé par les achats de biens de consommation ( $C'$ ) et par les achats de biens d'équipement ( $I'$ ). Le revenu ne saurait être formé des mêmes achats. On voit une seule catégorie de dépenses qui puissent l'engendrer : la rémunération des facteurs de production.

Le revenu de la société se forme par la récompense monétaire des producteurs, quels qu'ils soient<sup>1</sup>. Dans l'équation  $R_1 = C + I$ ,  $I$  ne désigne pas les acquisitions de biens durables, ni  $C$  les acquisitions de biens consommables ; ils signifient les rémunérations des producteurs de biens de consommation ( $C$ ) et de biens d'équipement ( $I$ ) (« the outlays on consumption and on investment »).

Dans une période donnée, les entrepreneurs distribuent 10 unités de monnaie aux facteurs de production :  $C = I = 5$ . Le revenu monétaire de la période monte à 10 unités.

$$R_1 = C + I = 10.$$

1. Nous employons indifféremment les expressions de producteur, de facteur de production ou de facteur.

D'autre part, le revenu formé confère le pouvoir d'acheter les biens produits. Ainsi les producteurs peuvent-ils acheter des biens de consommation pour 4 unités de monnaie ( $C' = 4$ ). La différence entre le revenu formé et le revenu consommé est égale à l'épargne ( $E = 10 - 4 = 6$ ). Or 3 unités d'épargne sont consacrées à l'acquisition de biens-capitaux ( $I' = 3$ ). Dans la période on dépense donc 7 unités de monnaie.

$$C' + I' = 7.$$

Les dépenses de disposition sont non seulement distinctes mais différentes<sup>1</sup> des dépenses de formation du revenu.

$$(C + I) - (C' + I') = 3.$$

Cette différence est égale à la thésaurisation (T). Le revenu de la période est donc « disposé » de la façon suivante.

$$R_2 = C' + I' + T = 10.$$

Confrontons les équations.

$$R_1 = C + I.$$

$$R_2 = C' + I' + T.$$

La formation du revenu n'est pas nécessairement égale aux dépenses de disposition ; elle est toujours égale à la disposition du revenu car le revenu non dépensé est thésaurisé ;  $R_1$  est forcément égal à  $R_2$  :  $(C + I) = (C' + I' + T)$ . D'où,  $T = (C + I) - (C' + I')$ . La thésaurisation est positive quand  $(C + I)$  l'emporte sur  $(C' + I')$ , négative dès que  $(C' + I')$  est plus grand que  $(C + I)$ , et nulle lorsque les deux sommes sont à égalité :  $(C + I) = (C' + I')$ .

Enfin, l'épargne diffère de l'investissement dans la mesure où la thésaurisation est positive ou négative.

$$E = I' + T.$$

Plusieurs auteurs ont implicitement admis cette analyse. Toutefois ils ont maintenu l'égalité logique en lui donnant un sens nouveau. Ils ont comparé l'épargne non plus à l'investissement strict, achat de biens d'équipement, mais aux rémunérations des facteurs. Par définition libre, et pour une raison qui paraîtra plus loin, nous nommons ces rémunérations les investissements de la monnaie.

On a voulu, d'une part, que l'épargne soit toujours égale à l'investissement de la monnaie ( $E = C + I = Im$ ) ; et d'autre part, que cet investissement appelle l'épargne à son propre niveau ( $Im \uparrow E$ ). Ces égalités doivent être écartées l'une et l'autre.

1. La différence marque un écart de grandeur ; la distinction signifie la séparation des choses elles-mêmes.

disposition 10

dépense 7

## § 2. — L'ÉGALITÉ DE L'INVESTISSEMENT DE LA MONNAIE ET DE L'ÉPARGNE N'EST PAS NÉCESSAIRE

Si les 10 unités de monnaie réparties ne sont pas consommées dans la période, elles sont thésaurisées ou dépensées pour l'achat de biens durables. Comme l'investissement de la monnaie, l'épargne nouvelle est alors de 10 unités. « Pendant quelques jours, la totalité du nouvel investissement net peut être financée par ceux qui perçoivent la monnaie distribuée<sup>1</sup> ; avant de dépenser<sup>2</sup>, ils épargnent la monnaie qu'ils perçoivent »<sup>3</sup>.

Mais si une partie de la monnaie distribuée est consommée dans la période, « les stocks de biens de consommation diminuent ; ce qui entraîne un désinvestissement »<sup>4</sup>. La consommation diminue donc l'investissement de la monnaie autant que l'épargne ; et l'égalité est maintenue. « Le nouvel investissement est d'abord égalé par l'épargne, puis compensé par le désinvestissement ; E est toujours égal à  $Im$  »<sup>5</sup>.

L'investissement de la monnaie est formation, production du revenu social ; la consommation en est la disparition. Donc, disent les auteurs, la consommation efface l'investissement de la monnaie.

Il y a erreur. Sans doute la consommation est-elle une production négative, un désinvestissement. Il n'en résulte pas que l'investissement initial soit rétroactivement annulé par les désinvestissements successifs. La consommation n'abolit pas l'acte de produire. Ces deux actions sont contraires, opposées mêmes, et elles ne sont pas contradictoires. « Il faut discriminer entre les causes et les effets » dit le professeur Robertson. Or la consommation fait disparaître le revenu, et non sa formation. Plus il y a de consommations, moins il y a de revenus qui subsistent ; et plus il y a de consommations, davantage il y a de formations de revenu. La consommation détruit les revenus créés ; donc elle n'anéantit pas, elle présuppose la création des revenus. La consommation diminue l'épargne car on ne saurait consommer et épargner le même revenu ; la consommation ne s'impute pas sur l'investissement de la monnaie puisque le même revenu peut être formé et consommé dans la période.

Bien qu'ils se trompent, les théoriciens de l'imputation de la consommation sur l'investissement<sup>6</sup> pressentent l'investissement nouveau. Le revenu se forme par l'investissement de la monnaie, puis il est dépensé par la consommation et par l'investissement strict. Dès qu'il est question d'un investissement qui envahit toute la production, c'est de l'investissement de la monnaie qu'on parle et non de l'achat des biens-capitaux. Or l'épargne

1. Ce langage est pittoresque ; c'est pourquoi Lord Beveridge l'a imité. Une dépense serait financée de son propre effet ?

2. Il faudrait dire « avant de consommer ».

3. R. HARROD, *The Trade Cycle* (Oxford, 1946), p. 72 : « For a few days, the whole of the new net investment may be financed by those who receive the money ; before they begin to spend that money, they save what they receive ».

4. *Ibid.*, p. 72 : « the stocks of consumption goods will be depleted ; this involves disinvestment ».

5. HABERLER, *Prosperity and Depression*, op. cit., p. 173 : « So the new investment is first matched by saving and then cancelled by disinvestment ; S is always equal to I ».

6. M. Harrod et M. Haberler ne sont pas les seuls représentants de ce groupe. On peut citer encore : SAMUELSON, *Economics*, op. cit., p. 278 : « The paradox of thrift shows how an increase in thriftiness may reduce income and, through induced effects on investment, actually result in less net investment ».

V. F. WAGNER, « Sparen und Vollbeschäftigung », *Zeitschrift für Nationalökonomie*, 1954, p. 388 : « Wenn die Investitionen zunächst grösser sind als die freiwilligen Ersparnisse, dann werden die Vorräte an Konsumgütern abnehmen, das heisst, den Investitionen werden unbeabsichtigte Desinvestitionen entsprechen, mit dem Ergebnis dass S und I wieder gleich sind ».

n'est égale à l'investissement de la monnaie que si la consommation est nulle. L'inégalité est possible. Est-elle appelée à disparaître progressivement ?

§ 3. — L'ÉPARGNE NE TEND PAS A REJOINDRE LE NIVEAU DE L'INVESTISSEMENT DE LA MONNAIE

« L'investissement [de la monnaie] ne peut croître à moins que les sujets consentent à augmenter leur épargne... Les efforts qu'ils font pour consommer une partie des revenus additionnels stimule la production jusqu'au point où le revenu nouveau laisse une marge d'épargne qui égale l'investissement accru »<sup>1</sup>.

Soit un investissement : 5 unités de monnaie sont distribuées aux producteurs de biens-capitaux. Ceux-ci consomment leur revenu à l'instant  $t'$ . L'épargne est nulle tandis que l'investissement de la monnaie est de 5 unités. Mais la consommation de 5 unités de revenu, c'est-à-dire l'achat de biens consommables pour 5 unités de monnaie, stimule la production de ces biens. De sorte qu'à l'instant  $t''$  5 unités de revenus naissent dans les industries productrices de biens de consommation. Ce dernier revenu est consommé ou épargné. S'il est épargné, l'épargne s'accroît de 5 unités et égale le niveau de l'investissement primitif. Sinon, la consommation nouvelle suscite à son tour l'apparition d'un revenu qui sera consommé ou épargné. Et il est clair que ce jeu doit se prolonger jusqu'à l'égalisation complète de l'épargne et de l'investissement initial<sup>2</sup>.

Ce raisonnement par « approximations successives » ne conclut rien. Car il ne fait pas le départ assez net entre les deux investissements. La dépense qui met en branle le mécanisme de la multiplication s'identifie à la rémunération additionnelle des producteurs de biens-capitaux. Or la rémunération des producteurs ne change pas de nature ni d'effet selon qu'elle est versée entre les mains des producteurs de biens durables ou entre les mains des producteurs de biens périssables. Aussi les investissements « induits » augmentent-ils l'investissement de la monnaie à mesure que les épargnes « induites » s'ac-

1. KEYNES, *The General Theory*, op. cit., p. 117 : « An increment of investment in terms of wage-units cannot occur unless the public are prepared to increase their savings in terms of wage-units. Ordinarily speaking, the public will not do this unless their aggregate income in terms of wage-units is increasing. Thus their effort to consume a part of their increased incomes will stimulate output until the new level (and distribution) of incomes provides a margin of saving sufficient to correspond to the increased investment ».

2. Les auteurs sont nombreux qui ont suivi cette explication. Citons :

A. HANSEN, « A note on Savings and Investment », *The Review of Economics and Statistics*, 1948, p. 30-31 : « Evidently there are two concepts with respect to the relation of actual savings to investment : (1) that they are always identically equal ; (2) that actual savings equal investment when the « multiplier » process has raised income... ».

E. KAUDER, « Recent Developments of American Economic Thinking », *Weltwirtschaftliches Archiv*, 1951, p. 180 : « The Keynesian theorem on investment and saving is part and parcel of the multiplier theory ».

SCHNEIDER, « Der Streit um Keynes », *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 1953, p. 106 : « Die Gleichheit von freiwilliger Investition und echter Ersparnis ergibt sich immer erst nach dem Ablauf des Multiplikatorprozesses... ».

M<sup>me</sup> J. ROBINSON, *Introduction*, op. cit., p. 22 : « If the whole of the outlay on house-building were added to saving at the first round, there would be no second round ». — M. Robertson critique ce passage avec sa verve habituelle (cf. ROBERTSON, *Essays*, op. cit., note p. 6). Il y voit le *locus classicus* de la confusion entre l'égalité nécessaire et l'égalisation progressive (ou dans la terminologie de M. Barrère, la confusion de l'égalité définitionnelle avec l'égalité fonctionnelle). En fait les deux égalités ont des objets distincts : l'égalité logique est affirmée de l'investissement *strict* et de l'épargne ; l'égalisation répond à l'épargne et à l'investissement de la monnaie.

cumulent les unes sur les autres. Reprenons l'exemple. Initialement 5 unités de monnaie sont distribuées aux producteurs de biens-capitaux. A l'instant  $t'$  l'épargne est nulle. Cependant le revenu est multiplié ; à l'instant  $t''$  5 unités de monnaie sont nouvellement distribuées dans les industries productrices de biens de consommation. Supposons que ce revenu additionnel soit immédiatement épargné et que la multiplication s'achève dès  $t'''$ . A ce moment l'épargne a donc rejoint l'investissement initial ; elle est égale à 5 unités. Toutefois dans l'intervalle l'investissement lui-même s'est accru des 5 unités de monnaie réparties aux producteurs de biens consommables. A l'instant  $t''''$  l'investissement global atteint donc 10 unités. Et la différence entre l'épargne et l'investissement de la monnaie est définitivement de 5 unités.

Malgré leur méprise les théoriciens du multiplicateur ont le sentiment confus d'une dépense de monnaie que les économistes n'avaient pas décelée. Car il est « hautement inaccoutumé de définir les paiements de salaires additionnels comme des investissements, auraient-ils lieu dans les industries productrices de biens durables »<sup>1</sup>. Et l'originalité n'en paraît que mieux dès qu'on l'étend à toute l'économie. *La rémunération des producteurs de biens périssables est elle-même un investissement au sens nouveau.*

1. W. FELLNER, « Savings, Investment and the Problem of Neutral Money », *The Review of Economic Statistics*, p. 187 : « For it would be highly unusual to define additional wage payments as « expenditure on new instrumental goods » even in so far as the additional wages have been paid out in the capital-goods sphere ». — Cf. également, HANSEN, *A Guide to Keynes* (London, 1953), note, p. 90.

## CHAPITRE IV

### LA CONNAISSANCE DES ÉQUATIONS ET LES RELATIONS ENTRE L'ÉPARGNE ET LES INVESTISSEMENTS *Schmitt's théorie*

Au seuil de la solution, il est bon de résumer quelques points.

- ① Dans l'équation 2 ( $R_2 = C' + E$ )  $C'$  est la consommation du revenu et  $E$  l'épargne du revenu :  $C'$  s'identifie aux achats sociaux de biens de consommation ;  $E$  comprend  $T + I$ , où  $T$  est la non-dépense du revenu et  $I$  la dépense du revenu pour l'achat de biens d'équipement. L'équation 2 définit la disposition du revenu monétaire de la société. (3 = 10)
- ② Dans l'équation 1 ( $R_1 = C + I$ )  $C$  est la formation du revenu dans les industries productrices de biens de consommation et  $I$  la formation du revenu dans les industries productrices de biens d'équipement. L'équation 1 définit la création du revenu monétaire de la société. relation

Le même acte peut être une disposition et une acquisition du même objet ; tel achat, disposition du revenu des acheteurs, accroît sans doute le revenu des vendeurs. Cependant il est contradictoire qu'un acte à soi-même identique vaille dépense et apparition du revenu de la même personne. Tous ceux qui confondent la formation du revenu monétaire de la société avec les achats posent véritablement la quadrature du cercle.

Le revenu se forme par l'investissement de la monnaie ; c'est le sens profond de l'équation 1.

Le revenu formé disparaît par le désinvestissement de la monnaie ; c'est la signification véritable de l'équation 2.

De ces connaissances on arrive à l'explication des rapports de l'épargne avec les investissements.

#### Section I

#### La formation du pouvoir d'achat

##### § 1. — L'EXISTENCE POSSIBLE DU REVENU MONÉTAIRE DE LA SOCIÉTÉ

A l'instant  $t$  les banques prêtent 10 unités de monnaie aux entrepreneurs ( $E$ ). Il faut choisir entre deux hypothèses. Ou bien la monnaie possède un pouvoir d'achat dès avant qu'elle soit distribuée aux facteurs de production ( $F$ ), ou bien la monnaie est investie de son pouvoir par cette distribution.

Selon la première hypothèse la rémunération des facteurs de production est déjà l'exercice du pouvoir d'achat de la monnaie :  $E$  achète les biens produits par  $F$ . Il en *faux*

résulte que C est identique à C', I à I'. Et le revenu monétaire de la société ne peut naître puisque sa formation est un cercle. La monnaie acquise par F est alors de tout point identique à la monnaie cédée par E. Dans le corps social le revenu monétaire des facteurs est compensé par la perte correspondante des entrepreneurs<sup>1</sup>.

La seconde hypothèse est seule conciliable avec l'existence du revenu monétaire de la société.

### § 2. — LA MONNAIE EST INVESTIE DE SON POUVOIR D'ACHAT

Les banques frappent, impriment ou inscrivent 10 unités de compte, soit par définition de nom 10 unités de monnaie. La monnaie en elle-même, collection de pures unités de compte, est ainsi privée de pouvoir d'achat. Tel est le point initial.

Afin de percevoir un escompte les banques prêtent la monnaie. Les entrepreneurs empruntent pour en récompenser les facteurs de production. D'où à l'instant t, transport de 10 unités de monnaie des banques aux entrepreneurs.

Les entrepreneurs distribuent aux facteurs la monnaie empruntée. Cette rémunération requiert toute l'attention.

#### 1. L'effet immédiat de la production est acquisition de monnaie.

Considérons les produits en regard de la monnaie répartie. Ils ne sont encore acquis ni par les facteurs, payés en monnaie, ni par les entrepreneurs, d'autant que la rémunération des producteurs n'est pas un achat. Quant aux 10 unités de monnaie distribuées, elles sont acquises par les facteurs. Cette possession est nouvelle aux yeux de la société car les entrepreneurs ne sauraient perdre la possession propre de la monnaie empruntée.

Le premier effet de la production, pour la société comme pour les individus, n'est point acquisition de biens réels, mais acquisition de monnaie.

#### 2. Les biens réels sont acquis par le sacrifice de la possession nouvelle de monnaie.

Pour que les biens produits soient acquis à leur tour, il faut et il suffit que la possession additionnelle de monnaie disparaisse, c'est-à-dire que la monnaie retourne en somme empruntée.

a) La condition est nécessaire. Les entrepreneurs ont réparti 10 unités de monnaie empruntée. Ils en ont perdu la détention; il la leur faut recouvrer. Cette nécessité est sociale en ce qu'elle n'est pas compensée; personne n'est tenu à distribuer derechef la somme empruntée à mesure que les entrepreneurs la reconstituent. Du fait de la rémunération des facteurs la société assume donc un coût monétaire: elle doit retrouver la somme empruntée. Or la création de monnaie ne saurait être d'aucun secours car c'est la monnaie empruntée et non la monnaie créée qui fait défaut. On ne peut davantage recourir à un emprunt nouveau; la solution serait différée. La société a donc un seul moyen de satisfaire à l'obligation qui s'est formée sur la tête des entrepreneurs: il faut qu'elle retourne la monnaie répartie en somme empruntée. La société doit perdre la possession propre de 10 unités de monnaie.

1. Bien qu'ils n'en soient pas propriétaires, les entrepreneurs perdent la monnaie distribuée.

b) La condition est suffisante. Lorsque tous les coûts sont remplis, les biens sont acquis en effet. Un coût est réel ou monétaire. La dépense réelle et physique des facteurs est faite à l'instant de la production. La dépense monétaire est le sacrifice ultérieur de la possession additionnelle de monnaie. Puisque 10 unités de monnaie ont été distribuées aux facteurs, les biens réels sont acquis dès que la société perd la possession propre de 10 unités de monnaie.

### 3. De la rémunération des producteurs la monnaie tire sa puissance d'achat.

Afin d'acquérir les biens produits, la société doit dépenser la monnaie distribuée; cette dépense suffit à l'acquisition des biens réels. Il en résulte que les 10 unités de monnaie données en rémunération aux producteurs sont revêtues, investies du pouvoir d'acheter les biens nouveaux.

### § 3. — LA CONNAISSANCE DE L'ÉQUATION 1

A l'instant t' les entrepreneurs distribuent 10 unités de monnaie aux producteurs de p. Jusque-là privée de puissance, la monnaie est aussitôt revêtue du pouvoir d'acheter p.

Chaque unité de monnaie investie permet d'acheter  $\frac{p}{10}$  (quin ?)

Le pouvoir d'achat s'égale à l'étendue physique des produits hétérogènes et ne peut être mesuré. Néanmoins il est possible de le compter<sup>1</sup>. Quelle que soit sa dimension on peut poser par définition de nom que l'unité de pouvoir d'achat est le pouvoir d'une unité de monnaie investie. La valeur économique, d'autre part, est un attachement que les sujets projettent sur les biens. Elle est un ensemble de liens psychologiques et incommensurables. Toutefois il est permis de la compter. Par définition libre on dira que l'unité de valeur est la valeur d'une unité de pouvoir d'achat.

Les entrepreneurs investissent 5 unités de monnaie dans les industries productrices de biens de consommation, C = 5. D'où la création de 5 unités de valeur. Au même instant 5 unités de monnaie sont investies dans les industries productrices de biens-capitaux car les entrepreneurs y dispensent 5 unités de monnaie, I = 5. La création de valeur monte donc à 10 unités. R<sub>1</sub> = C + I = 10.

D'une façon générale l'équation 1 énonce que dans une période donnée la monnaie est revêtue de n unités de pouvoir d'achat; partant, de n unités de valeur.

$$R_1 = C + I = \text{« valeur de la production »}^2 = \text{« formation de n unités de valeur »}$$

1. Sur la distinction des unités de dimension et des unités de compte, cf. *supra*, p. 23.

2. KEYNES, *The General Theory*, op. cit., p. 63: « value of output ». — Il s'agit bien de la valeur de la production réelle (« output »); car la valeur vient aux biens par l'intermédiaire de la monnaie.

**Section II**  
**La disposition du pouvoir d'achat**

§ 1. — LA DÉPENSE POSSIBLE DU REVENU MONÉTAIRE DE LA SOCIÉTÉ

La monnaie et les produits ne sont échangés entre eux qu'autant qu'ils sont disponibles.

a) La disponibilité du revenu monétaire. Dès que le revenu est perçu, il est disponible. C'est dire que les facteurs doivent immédiatement consommer ou conserver la monnaie qui les enrichit. La création d'un intervalle de temps entre la perception du revenu et sa dépense possible est une addition de l'esprit qui ne se justifie plus<sup>1</sup>. Elle est d'ailleurs contestable dans son principe puisque les producteurs peuvent être payés par compensation. Souvent les revenus sont distribués à la fin d'un temps défini<sup>2</sup>, avant l'échéance la production réelle s'accumule<sup>3</sup> sans contre-partie. Dès lors les revenus monétaires sont acquis en ce sens qu'ils sont dus. Mais par revenu acquis nous entendons le revenu effectivement perçu. Et ce revenu est disponible.

b) La disponibilité des biens produits. Les biens étant achevés, les consommateurs et les entrepreneurs sont libres de les acquérir. Il arrive cependant que les biens ne soient pas finis dans la période; ils ne sont pas encore susceptibles d'être écoulés. Néanmoins ces produits peuvent être achetés en leur état d'achèvement actuel. Bien plus, ils doivent l'être après un laps de temps généralement très court. Les entrepreneurs financent la rémunération des facteurs soit par l'emprunt soit par l'épargne. Si les entrepreneurs répartissent de l'épargne, l'analyse est double. D'une part ils créent un pouvoir d'achat entre les mains des producteurs; d'autre part ils dépensent un pouvoir d'achat conservé. Le résultat net est l'acquisition immédiate des biens inachevés<sup>3</sup>. Mais supposons que les entrepreneurs distribuent de la monnaie empruntée. Ils ne peuvent vendre les produits ébauchés. Il faut donc qu'ils remplissent la somme empruntée de leur propre épargne ou de l'épargne d'autrui<sup>4</sup>. Ce qui signifie que les entrepreneurs doivent acheter eux-mêmes les produits inachevés, sauf à les revendre quand ils seront finis. Ainsi, tenant compte de tous les acquéreurs, et non seulement des acquéreurs définitifs, on voit que les biens sont disponibles dès leur production.

La monnaie est disponible, les produits également: le revenu monétaire de la société peut être dépensé à dater de sa formation.

§ 2. — LA MONNAIE EST DÉINVESTIE DE SON POUVOIR D'ACHAT

Les facteurs de production ou les sujets qui se substituent à eux dans la possession des 10 unités de monnaie réparties, dépensent en la période 4 unités de monnaie pour les

1. Cf. *supra*, p. 51.
2. C'est la production réelle et non le revenu réel qui s'accumule. Car les biens produits ne sont constitués en revenus que par la dépense du revenu monétaire.
3. D'où une loi: lorsqu'une monnaie investie de pouvoir est redistribuée aux facteurs, elle n'est revêtue d'aucun pouvoir nouveau: la rémunération des producteurs est alors un achat.
4. S'ils font appel à l'épargne d'autrui, les entrepreneurs convertissent un emprunt à court terme en un emprunt à long terme.

achats de biens de consommation ( $C' = 4$ ) et 3 unités de monnaie pour les acquisitions de biens-capitaux ( $I' = 3$ ). Ils thésaurisent 3 unités de monnaie investie ( $T = 3$ ).

Les achats de biens consommables font disparaître le pouvoir de la monnaie; les achats de biens durables le détruisent aussi, puis il reparaît; la thésaurisation conserve le pouvoir.

1. Le pouvoir d'achat disparaît définitivement.

La puissance d'achat de la monnaie est due à l'obligation sociale de convertir une possession additionnelle de monnaie en une possession additionnelle de produits<sup>1</sup>. Le revenu réel est l'effet de la transformation du revenu monétaire. Ces revenus n'existent donc pas simultanément, mais successivement. La valeur qui s'est formée sur la monnaie est transportée sur les biens réels. La conversion du revenu monétaire a lieu par la perte de la possession nouvelle de monnaie, c'est-à-dire par les achats sociaux de biens produits.

Puisque la société consomme 4 unités de revenu, la somme empruntée pour la rémunération des producteurs de biens de consommation est reconstituée dans cette limite. L'acquisition de monnaie est remplacée, à concurrence de 4 unités ( $C' = 4$ ), par l'appropriation de biens consommables. Il en résulte que la monnaie dépensée pour les achats de biens de consommation est aussitôt désinvestie de son pouvoir d'achat:  $C'$  est disparition, effacement du revenu monétaire de la société.

2. Le pouvoir d'achat disparaît et reparaît tour à tour.

La société investit 3 unités de revenu ( $I' = 3$ )<sup>2</sup>; la somme empruntée pour la rémunération des producteurs de biens-capitaux est reconstituée à 2 unités près. Une acquisition de biens durables se substitue à la possession de 3 unités de monnaie. D'où il suit que la monnaie dépensée pour les achats de biens-capitaux est désinvestie de sa puissance d'achat. Comme les achats de biens de consommation, les achats de biens d'investissement effacent le pouvoir de la monnaie.

Toutefois l'utilisation du capital permet un travail plus efficace. Supposons que l'efficacité accrue compense sans plus la dépréciation qui résulte de la détérioration physique et fonctionnelle du capital<sup>3</sup>. D'un côté le capital autorise une production plus grande; d'un autre côté il absorbe cette production, non pour sa conservation physique, mais pour le maintien de sa valeur. Dans ce cas l'acquisition du capital ne cause aucun gain ni aucune perte au « capitaliste »<sup>4</sup>.

Un bien-capital est équivalent à un autre bien-capital si l'un et l'autre valent  $n$  unités de pouvoir d'achat<sup>5</sup>. La même valeur peut se rapporter aux capitaux les plus divers. La valeur n'est pas nécessairement maintenue sur un capital que l'on recrée constamment identique à soi-même. Les biens-capitaux disparaissent tous, ils se suivent et ne se res-

1. Cf. *supra*, p. 64-5.

2. Il faut éviter de confondre l'investissement du revenu, achat de biens d'équipement, avec l'investissement de la monnaie, création du pouvoir d'achat.

3. Cf. A. COTTA, *La Dépréciation du Capital et le sujet économique* (Paris, 1958), p. 43-75.

4. Le capitaliste est celui qui investit un revenu, qui achète un capital; il ne se sert pas toujours de sa propre épargne. Tout capitaliste est un entrepreneur; mais pour être entrepreneur il suffit d'employer des facteurs de production. Nous disons souvent entrepreneur pour capitaliste.

5. Les prix individuels de deux capitaux équivalents peuvent différer entre eux car le pouvoir d'achat est défini par la possession additionnelle de monnaie. D'autre part, il est possible de comparer des pouvoirs d'achat dans le temps.

semblent pas. Il serait vain de chercher la constance, même limitée, des capitaux physiques : seule la valeur des capitaux est conservée dans le temps.

Si nous admettons au contraire que l'utilisation du capital ne permette pas le rétablissement de sa valeur, le capitaliste subit une perte. Alors on dira, autant que la valeur du capital est détruite définitivement, que le capitaliste eut l'intention d'acheter un bien durable, et que ses prévisions furent déjouées de telle sorte qu'il acquit un bien périssable. Car on ne voit d'autre distinction entre les deux catégories de biens, sinon que les biens de consommation disparaissent avec leur valeur, tandis que les biens-capitaux sauvent leur propre valeur en disparaissant<sup>1</sup>. La détérioration du capital n'entraîne pas sa dépréciation<sup>2</sup>. Le bien-capital s'amenuise, il se détériore, il s'efface. Or à la vente des produits<sup>3</sup>, la valeur des biens-capitaux se retrouve progressivement sous forme de pouvoir d'achat entre les mains des entrepreneurs.

Ainsi les acquisitions de biens d'investissement font-elles disparaître le pouvoir d'achat de la monnaie. Puis le pouvoir de la monnaie reparaît à la vente des produits. Il n'y a donc ni disparition ni apparition nette de pouvoir, mais simples transformations du même pouvoir sans cesse réitéré<sup>4</sup>. A la différence du pouvoir consommé, le pouvoir capitalisé se forme tour à tour en pouvoir monétaire et en pouvoir réel.

### 3. Le pouvoir d'achat est tenu immobile.

Aussi longtemps que la société réserve la possession nouvelle de monnaie, le pouvoir n'est pas exercé. Puisque la société thésaurise 3 unités de monnaie investie ( $T = 3$ ), elle conserve 3 unités de pouvoir sous forme monétaire. La thésaurisation ne dure pas indéfiniment. Les entrepreneurs doivent remplir la somme empruntée. Une abstention générale et prolongée est signe de crise.

### § 3. — LA CONNAISSANCE DE L'ÉQUATION 2

A l'instant  $t''^5$  la société dépense 7 unités de monnaie investie, 4 unités pour l'achat de biens de consommation et 3 unités pour l'achat de biens d'équipement. La monnaie est aussitôt désinvestie de 7 unités de pouvoir d'achat, partant de 7 unités de valeur.

Les achats de biens consommables font disparaître la valeur sans retour : 4 unités de valeur disparaissent à jamais,  $C' = 4$ . Les achats de biens durables,  $I' = 3$ , transforment la valeur : la valeur reparaît sous forme monétaire dans les périodes successives. La thésaurisation est la non-dépense de la valeur,  $T = 3$ . Le revenu est donc conservé par l'investissement et par la thésaurisation,  $E = I' + T$ . Ainsi la disposition de la

1. Le critérium de la distinction est réel. Le temps peut infirmer la qualification que le capitaliste projette sur le bien. D'où l'incertitude et le risque.

2. Ce point n'est totalement intelligible (on se souvient des efforts de John-Bates Clark) qu'à partir de la valeur de compte. Si l'on ne retient que la dimension de la valeur, il est impossible de la chiffrer. On en est réduit dès lors à écrire que « la valeur subjective d'un bien capital est donc égale à la somme des rendements escomptés (tels qu'ils sont évalués par les sujets), à laquelle il faut ajouter les recettes escomptées de la valeur résiduelle d'un bien à la fin de sa vie utile dans l'entreprise ». On ne peut plus donner de la valeur des biens d'équipement aucune grandeur précise et on ne saurait s'apercevoir par conséquent de la constance de la valeur arithmétique des biens-capitaux dans le temps.

3. Qu'ils soient des biens de consommation ou des biens d'équipement.

4. C'est pourquoi l'amortissement n'est un coût ni monétaire ni réel.

5. Le revenu était disponible dès  $t'$ .

note si denaro x fit l'impensare della macchina, somme trasmessa ai prod.

valeur monétaire, ou du pouvoir d'achat de la monnaie, monte-t-elle à 10 unités.  $R_2 = C' + I' + T = C' + E = 10$ .

D'une façon générale, d'après l'équation 2 la société qui dispose de  $n$  unités de pouvoir d'achat, ou de  $n$  unités de valeur monétaire, perd le pouvoir qu'elle dépense pour l'achat de biens de consommation.

$$E = R_2 - C' = \text{conservation de la valeur produite.}$$

$C = \text{produit pour } t_j$   
 $I + T = \text{conservation de la valeur}$   
 (pas plus de la p. a. monnaie)  
 qui reparaît

### Section III

#### Les rapports de l'épargne avec les investissements

L'épargne est-elle logiquement égale à l'investissement de la monnaie ? L'investissement strict est-il nécessairement égal à l'épargne ? Nous tenons les réponses à présent. Car nous connaissons clairement les concepts ; et nous savons la nature de toute égalité logique de compte. Un simple rapprochement doit donc nous convaincre si l'épargne forme avec les investissements des rapports d'identité ou du moins des rapports de causalité. Sinon l'égalité est fortuite.

### § 1. — L'ÉPARGNE ET L'INVESTISSEMENT DE LA MONNAIE

« Au fond de la plupart des théories jusqu'à Keynes on trouve l'opinion suivante : l'épargne et l'investissement sont égaux, parce que l'épargne crée un investissement égal. Pour Keynes, l'épargne et l'investissement sont égaux parce que l'investissement crée une épargne égale »<sup>1</sup>.

De nombreux disciples ont pensé que la distribution de monnaie aux facteurs de production était véritablement cause d'épargne. « Quel que soit le niveau de l'investissement [de la monnaie], les fonds disponibles suffisent pour le financer ». Cette doctrine ne semble pas fautive puisque l'investissement de la monnaie est apparition du revenu monétaire, et que tout revenu qui existe est épargné. A l'instant où le revenu se crée, il est probable qu'il subsiste en entier et que le revenu est intégralement conservé. Cependant l'épargne ne se rapporte pas à un seul instant ; elle est définie dans la période. L'égalité est donc exposée à la consommation : tout achat de biens consommables diminue l'épargne. En vain les auteurs ont-ils cherché à imputer l'épargne également sur la rémunération des producteurs<sup>2</sup>. La consommation nie l'égalité.

L'épargne est conservation de pouvoir d'achat ; l'investissement de la monnaie est création de pouvoir d'achat. Il n'y a pas identité. D'autre part, l'investissement de la monnaie ne crée pas le revenu conservé ; il crée tout le revenu, même consommé. L'épargne n'est pas l'effet de l'investissement de la monnaie.

Ces concepts ne sont pas situés sur une même chaîne causale. S'ils forment une égalité, elle est conditionnée et non nécessaire.

1. LAMBERT, *Epargne et Investissement*, loc. cit., p. 127.  
 2. Cf. *supra*, p. 59-60.

## § 2. — L'INVESTISSEMENT STRICT ET L'ÉPARGNE

Depuis Wicksell les économistes considéraient l'égalité de l'épargne et de l'investissement comme une condition de l'équilibre économique. Or les définitions du revenu interdisent-elles l'inégalité ?

1. *L'investissement n'est pas l'identique de l'épargne.*

« Dans l'économie globale Keynes définit (i) le revenu comme l'investissement plus la consommation, et (ii) l'épargne comme le revenu moins la consommation. Il en résulte immédiatement que l'épargne et l'investissement sont identiques. Cette identité est une identité de concepts, elle est générale et non située. A moins qu'on ne modifie la définition de l'épargne et de l'investissement, leur égalité ne peut donc être constituée en critérium d'équilibre »<sup>1</sup>.

L'épargne est la conservation du pouvoir d'achat. L'investissement est la dépense du pouvoir pour l'achat de biens-capitaux. Cette dépense conserve le pouvoir<sup>2</sup>. L'investissement est une épargne. Mais l'épargne comprend en plus l'inertie du pouvoir d'achat, la thésaurisation. Entre l'investissement et l'épargne il n'y a donc pas identité, mais rapport de la partie au tout.

2. *L'investissement n'est pas la cause de l'épargne.*

« L'investissement et l'épargne se comportent mutuellement comme la cause et l'effet. Tout investissement crée une épargne. L'épargne est toujours l'effet d'un investissement ; jamais l'épargne n'est cause d'un investissement »<sup>3</sup>.

L'investissement est une dépense de pouvoir d'achat ; on achète les biens-capitaux avec un pouvoir d'achat. L'investissement n'augmente pas le pouvoir d'achat et ne saurait donc augmenter la conservation du pouvoir d'achat. Il n'est pas la cause de l'épargne.

3. *L'investissement n'est pas l'effet de l'épargne.*

« Quelle joie de découvrir, il y a quelque temps, que le haut front de M. Kalecki fut illuminé de cette mienne pensée que l'épargne induite, prenant la fuite, risquait d'engendrer un investissement propre »<sup>4</sup>.

1. FELLNER, *Savings, Investment, and the Problem of Neutral Money*, loc. cit., p. 186 : « For the economy as a whole he (Keynes) defines : (1) income as consumption plus investment, and (2) savings as income minus consumption. From this, the identity of *S* and *I* follows immediately. This identity is an identity of concepts, i.e. it is general, and not characteristic of any state. Unless, therefore, the concepts of saving and investment are redefined, this equality cannot be used as a condition of monetary equilibrium ».

2. Cf. supra, p. 67-8.

3. H. DRAHOTA, *Sparen, Horten und Zins in der modernen Geldtheorie, insbesondere bei John Maynard Keynes* (Jena, 1941), p. 92 : « Investitionen und Ersparnisse verhalten sich viel mehr zueinander wie Ursache und Wirkung. Jede Investition schafft sich ihre eigenen Ersparnisse. Die Ersparnis ist immer Folge einer Investition, niemals aber gilt das Umgekehrte ».

4. ROBERTSON, « Thoughts on meeting some important persons », *Quarterly Journal of Economics*, 1954, 189 : « What then was my joy to find, a couple of years ago, that Mr. Kalecki, than whose no brow is higher, had been struck by this same thought that the induced saving might walk away and generate investment on its own ».

L'épargne est la non-consommation du pouvoir d'achat ; l'investissement est une non-consommation de pouvoir d'achat. L'investissement est donc une épargne et nullement l'effet de l'épargne. Cependant on peut faire abstraction de l'investissement et n'examiner d'abord que la non-dépense, la thésaurisation. Il est sûr que la thésaurisation elle-même n'est pas la cause de l'investissement ; elle est pure abstention. Mais la somme thésaurisée n'est-elle pas placée, investie ? Elle ne l'est pas nécessairement. Et si elle est investie, elle est l'objet, la condition de l'investissement ; elle n'en est point la cause.

L'épargne n'est ni la cause, ni l'effet, ni l'identique de l'investissement. L'égalité des deux concepts est fortuite : elle désigne l'équilibre de la monnaie.

## § 3. — L'ÉQUILIBRE DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT

L'intuition de Wicksell reste valable par-delà les équations générales. Car le revenu se forme par l'investissement de la monnaie ( $C + I$ ) et il est dépensé par les achats ( $C' + I'$ ).

1. *L'épargne dépasse l'investissement.*

$$\begin{aligned} E &> I' \\ T &> O \\ (C + I) &> (C' + I') \end{aligned}$$

Dès que l'épargne est plus grande que l'investissement, les dépenses de formation l'emportent sur les dépenses de disposition du revenu : une partie du pouvoir d'achat créé dans la période n'est pas dépensée<sup>1</sup>.

2. *L'investissement dépasse l'épargne.*

$$\begin{aligned} E &< I' \\ T &< O \\ (C + I) &< (C' + I') \end{aligned}$$

L'investissement étant plus grand que l'épargne, les dépenses de disposition passent les dépenses de formation du revenu : un pouvoir d'achat non créé dans la période est dépensé.

3. *L'équation de l'épargne et de l'investissement.*

$$\begin{aligned} E &= I' \\ T &= O \\ (C + I) &= (C' + I') \end{aligned}$$

Les dépenses de formation et les dépenses de disposition du revenu sont à égalité : tout le pouvoir d'achat créé dans la période et lui seul est dépensé.

En définitive l'économie est équilibrée à condition que le pouvoir d'achat qui ne disparaît pas dans la période soit investi, capitalisé.

1. Dans notre article, *L'Équilibre de la Monnaie*, loc. cit., nous parlons de la disparition au lieu de la dépense du pouvoir d'achat ; pour simplifier le problème nous avons fait abstraction de la constance de la valeur « capitale » dans le temps.

## NOTE SUR LA DISTINCTION « EX ANTE EX POST »

De nombreux auteurs tiennent pour l'égalité logique et ensemble pour l'inégalité possible de l'épargne et de l'investissement. Tout dépend, disent-ils, sous quel angle on regarde la chose. Si c'est *ex ante*, l'inégalité est fréquente ; mais *ex post* l'égalité est nécessaire.

Quelle que soit la valeur du latinisme, supposons le point de départ : *ex ante* l'inégalité est possible. Nous contestons la conclusion seule ; même *ex post* l'épargne n'est pas toujours égale à l'investissement.

Un objet peut-être trois fois séparé de lui-même ; on le voit à l'aide du crocodile de Shakespeare<sup>1</sup>. Un crocodile imaginaire n'est pas un crocodile réel. Tel crocodile né d'aujourd'hui n'est pas né d'hier. Dans le temps le crocodile se transforme en un autre soi-même.

La discrimination *ex ante ex post* enveloppe ces trois parties.

### 1. L'imaginaire et le réel.

« Si l'on regarde derrière soi et que l'on considère une période révolue, ces termes signifient produits, coûts, etc., effectivement réalisés, tels qu'ils sont enregistrés dans la comptabilité d'une affaire. Dans un tel calcul *ex post*, il y a nécessairement, comme nous le montrerons plus tard, une balance exacte entre la disposition de capital investi et la valeur de l'investissement brut.

« Si l'on regarde devant soi, une telle balance n'existe pas, si ce n'est sous certaines conditions qui restent à déterminer. Dans le calcul *ex ante*, c'est une question non pas de résultats réalisés, mais d'anticipations, de calculs et de plans qui poussent en avant le processus dynamique »<sup>2</sup>.

Ainsi, pour M. Myrdal, *auctori illius nominum discriminis, ex post* l'épargne et l'investissement sont effectifs par définition ; tandis que *ex ante*, loin des « résultats réalisés », ils n'existent encore, sous forme d'anticipations, de projets et de plans, que dans l'esprit des sujets économiques<sup>3</sup>. L'investissement et l'épargne *ex ante* sont représentés par les courbes distinctes de l'offre et de la demande de capital. *Ex post* l'épargne est néanmoins toujours à égalité avec l'investissement car on ne vise plus que l'intersection de ces courbes<sup>4</sup>.

On mesure combien la pensée de M. Myrdal est d'un autre temps. Lui échappe surtout la conception du revenu monétaire social, conquête de la tradition cantabrigienne. Si l'investissement est demande de capital, l'épargne n'est pas offre de capital. Comme le mot de production, celui d'épargne est reçu en deux acceptions. Il désigne d'abord la

1. SHAKESPEARE, *Antoine et Cléopâtre*, Acte II, sc. VII.

2. G. MYRDAL, *L'Équilibre Monétaire* (Paris, 1950), p. 58.

3. Cf. OHLIN, « Alternative Theories of the rate of Interest », *The Economic Journal*, 1937, p. 423-424.

4. Cf. MYRDAL, *op. cit.*, p. 38 ; et OHLIN, *loc. cit.*, p. 423 et s.

différence entre deux actes, la formation et la consommation du revenu. En ce sens, l'épargne est un investissement ou une thésaurisation, une dépense ou une abstention. Mais l'épargne signifie aussi l'excès du revenu formé sur le revenu consommé. Dans le langage courant l'épargne est la somme épargnée ou indifféremment l'épargne de cette somme. D'autre part il faut discerner entre l'épargne réelle calculée en unités de monnaie, et l'épargne monétaire. Or dans sa première définition l'épargne qui n'est pas une thésaurisation est identique à l'investissement, d'autant que l'épargne réelle se confond avec les achats de biens-capitaux. On ne peut donc considérer l'épargne comme une offre de capital. Toutefois il semble que M. Myrdal entende l'épargne en son deuxième sens. « Ainsi, lorsque, dans la littérature économique moderne, on désire faire une distinction plus nette entre l'épargne et la formation du capital réel, on ne peut que définir « l'épargne » comme une partie du *revenu*, à savoir cette part qui n'est pas utilisée pour la *demande de biens de consommation* »<sup>1</sup>. Il n'empêche que la somme empruntée n'est pas identique à l'offre de capital; tout au plus est-elle objet de cette offre. Et la somme épargnée n'est égale à l'offre de capital, aux taux d'intérêts effectifs, que sous réserve de la nullité nécessaire de la thésaurisation, *c'est-à-dire de la validité de la loi de Say*.

### 2. L'analyse par périodes séparées.

Sir Dennis Robertson est le champion de cette méthode qui place l'investissement et l'épargne dans deux intervalles de temps successifs<sup>2</sup>. L'analyse *ex ante* fait compte de la duplicité des intervalles; l'analyse *ex post* en fait abstraction.

Cette analyse *ex ante* n'est pas permise au regard de la société. Et même si elle était applicable, l'égalité logique *ex post* serait toujours le résultat vicié de la confusion des dépenses de formation et des dépenses de disposition du revenu.

### 3. Le vieillissement.

On peut considérer l'investissement et l'épargne à deux moments : lors de leur naissance, *ex ante*; et *ex post*, après l'écoulement d'un temps défini.

a) Les avatars prétendus de l'investissement. Ils seraient dus à la consommation et à la thésaurisation. Selon M. Klein et Mme Joan Robinson la thésaurisation fait croître l'investissement. Pour M. Harrod et M. Haberler, la consommation fait décroître l'investissement. Mais ces auteurs se trompent<sup>3</sup>.

b) Les prétendus avatars de l'épargne. Les théoriciens du multiplicateur se persuadent que par la croissance des revenus l'épargne insuffisante rejoint l'investissement. Cependant l'investissement de la monnaie augmente seul les revenus. Et cet investissement croît en proportion de l'épargne<sup>4</sup>.

L'investissement et l'épargne ne se transforment pas dans le temps; ils ne vieillissent point.

D'où l'on conclut que l'inégalité est possible *ex ante*, *ex post* et comme disait Keynes « *ex anything else* ».

1. *Ibid.*, p. 96.

2. *Cf. supra*, p. 43-51.

3. *Cf. supra*, p. 36-8 et 59.

4. *Cf. supra*, p. 60-1.

## DEUXIÈME PARTIE

### L'investissement de la monnaie, sens caché de la révolution keynésienne

Keynes conçut l'investissement de la monnaie. Or vainement en son œuvre cherchait-on le concept formellement exprimé. Son âme était grosse, et il éprouvait d'incessantes douleurs d'enfantement ; puis il mourut avant que d'avoir accouché.

L'économiste « ne pouvait formuler ce qu'il avait dans l'esprit sans se sentir obligé de corriger sa formule, puis de corriger sa correction ; ainsi, de théorie en théorie, se rectifiant alors qu'il croyait se compléter, il n'a fait autre chose, par une complication qui appelait la complication et par des développements juxtaposés à des développements, que rendre avec une approximation croissante la simplicité de son intuition originelle. Toute la complexité de sa doctrine, qui irait à l'infini, n'est donc que l'incommensurabilité entre son intuition simple et les moyens dont il disposait pour l'exprimer».

L'intuition donnée à Keynes était si originale au regard des théories qui dominaient les esprits, qu'il désespérait de la saisir pleinement. « L'élaboration de ce livre, dit-il de la *Théorie Générale*, fut pour l'auteur une tentative d'évasion, et sa lecture doit se présenter de même afin que l'auteur ait quelque chance d'atteindre son public — une tentative d'évasion hors des modes habituels de pensée et d'expression. Les idées que nous exprimons si péniblement sont simples et devraient être évidentes. La difficulté n'est point tellement dans la nouveauté des idées que dans l'asservissement où nous tient le passé qui a des ramifications, pour ceux qui ont été élevés comme la plupart d'entre nous, jusque dans les moindres recoins de nos esprits »<sup>1</sup>.

Keynes n'atteignit jamais à la connaissance claire de l'investissement de la monnaie. Pourtant le concept nouveau est le chef capital de la doctrine keynésienne. Celle-ci n'est originale qu'en ce qu'elle implique l'investissement et le désinvestissement de la monnaie. Ce double concept est le seul apport du maître cantabrigien. Nous le montrerons en trois propositions réciproques. Les théories générales de la monnaie, de l'intérêt et de l'emploi supposent le concept nouveau ; si elles ne le posaient pas, elles ne seraient point keynésiennes, mais « classiques »<sup>2</sup>.

1. KEYNES, *The General Theory*, *op. cit.*, Introduction, p. VIII : « The composition of this book has been for the author a long struggle of escape, and so must the reading of it be for most readers if the author's assault upon them is to be successful, — a struggle of escape from habitual modes of thought and expression. The ideas which are here expressed so laboriously are extremely simple and should be obvious. The difficulty lies, not in the new ideas, but in escaping from the old ones, which ramify, for those brought up as most of us have been, into every corner of our minds ».

2. « Un ensemble dédaigneusement qualifié « classique », qui englobe sans discernement la théorie ricardienne et la théorie marginaliste » (F. Perroux).

CHAPITRE PREMIER  
**LA THÉORIE GÉNÉRALE DE LA MONNAIE  
ET LE CONCEPT NOUVEAU**

La théorie keynésienne de la monnaie enveloppe le concept de l'investissement nouveau. Nous en donnons trois preuves.

**Section I**  
**La preuve par le revenu monétaire de la société**

La définition du revenu monétaire de la société n'implique pas à elle seule l'investissement de la monnaie. Car autant que cette définition est contradictoire dans les termes, elle ne comprend aucune signification propre.

§ 1. — LE REVENU SOCIAL SELON AFTALION

Afin que le revenu monétaire augmente, il ne suffit pas que croisse la demande de monnaie ; il faut que l'offre de monnaie réponde à la demande accrue. « Mais la théorie moderne de la valeur, rectifiant les conceptions anciennes d'offre et de demande, enseigne qu'agissent non pas précisément les quantités existantes, mais les diverses courbes d'offre individuelles de l'ensemble desquelles résulte la courbe d'offre sociale. La théorie du revenu se réfère à cette conception moderne de la loi de l'offre et de la demande, à la considération, pour ce qui est de l'offre de monnaie, non pas du stock existant, mais des courbes d'offre individuelles.

« Ces courbes d'offre de monnaie ne font qu'un avec les courbes de demande individuelles de marchandises, puisque toute demande de marchandise à un certain prix est en même temps, offre d'une certaine quantité de monnaie pour la marchandise »<sup>1</sup>.

Il en résulte que le revenu social ne peut croître, abstraction faite des « insuffisances budgétaires », que par l'augmentation des achats. « Si on appelle R le revenu national en argent, Q le total de la production et P le prix moyen des articles qui y figurent »<sup>1</sup>, l'égalité  $R = PQ$  établit que la production réelle est définie dans sa valeur par la monnaie qui l'achète. L'équation du grand économiste français « se concilie fort bien »<sup>1</sup> avec l'équation d'Irving Fisher. Les deux ne reconnaissent qu'une catégorie de dépenses monétaires : les achats ou les ventes de marchandises.

1. A. AFTALION, *Monnaie, Prix et Change* (Paris, 1950), I, p. 181-183.

Or on sait qu'il est contradictoire de définir le revenu de la société par les achats<sup>1</sup>. Aftalion confond le revenu social avec la somme des revenus individuels. « Ce qui est vrai de chaque partie, dit-il, est vrai aussi du tout qui n'est que la réunion des parties ». Certes, le tout est la réunion des parties, la société est la totalité des individus. Il ne s'ensuit pas que le revenu social soit la totalité des revenus individuels. Dans la mesure où le revenu se forme par des dépenses de revenu, il peut naître dans les patrimoines de tous les individus successivement, et il reste nul aux yeux de la société. Il y a donc deux sortes de revenus : le revenu qui enrichit une personne au détriment d'une autre ; et le revenu qui enrichit une personne non plus de l'appauvrissement d'autrui, mais d'une acquisition nette. Les deux revenus sont individuels en ce sens qu'ils peuvent se former l'un et l'autre dans le patrimoine des individus. Toutefois le premier est purement individuel puisqu'il n'existe pas pour la société ; et le second est individuel et social car il enrichit la société sur la tête des individus. Aftalion vise le revenu de la société. Or il n'atteint pas le revenu de la totalité des individus, ni même la totalité des revenus individuels. En fait de dépenses monétaires, l'auteur reconnaît les seules acquisitions de biens réels. Les revenus individuels répondant à ces dépenses sont des transports de pouvoir d'achat. La théorie d'Aftalion ne comprend pas les revenus individuels qui apparaissent et qui disparaissent avec le pouvoir d'achat. Comme la « théorie quantitative », la « théorie psychologique de la monnaie » se fonde sur la *circulation* du pouvoir d'achat.

## § 2. — LE REVENU SOCIAL SELON KEYNES

« C'est pourquoi je me propose de briser la méthode traditionnelle qui part de la quantité totale de monnaie sans égard à la façon dont elle est employée, afin d'y substituer — pour des raisons qui s'éclairciront plus loin — le flux des revenus de la communauté, ou revenus monétaires, tels qu'ils sont distingués (i) en revenus gagnés par la production de biens de consommation et de biens d'équipement, et (ii) en revenus dépensés pour les achats de biens de consommation et de biens-capitaux »<sup>2</sup>.

Ainsi dès le *Treatise on Money* Keynes pose-t-il la dualité des dépenses sociales ; les unes font apparaître le revenu et les autres le font disparaître. Le revenu se forme dans les industries du pays par la rémunération des facteurs. « Nous prenons les trois expressions qui suivent dans la même acception : (i) le revenu monétaire de la communauté ; (ii) la rémunération des facteurs de production ; et (iii) le coût de la production »<sup>3</sup>. Puis le revenu formé est dépensé pour les achats de biens produits.

Or la rémunération des facteurs se distingue des achats précisément en ce qu'elle investit la monnaie de son pouvoir<sup>4</sup>. Il est vrai par conséquent que la théorie keynésienne du revenu social pose l'investissement de la monnaie.

1. Cf. *supra*, p. 57.

2. KEYNES, *A Treatise on Money, op. cit.*, I, 134 : « I propose, therefore, to break away from the traditional method of setting out from the total quantity of money irrespective of the purposes on which it is employed, and to start instead — for reasons which will become clear as we proceed — with the flow of the community's earnings or money-income, and with its twofold division : (1) into the parts which have been earned by the production of consumption-goods and of investment-goods respectively, and (2) into the parts which are expended on consumption-goods and on savings respectively ».

3. *Ibid.*, p. 123 : « We propose to mean identically the same thing by the three expressions : (1) the community's money-income ; (2) the earnings of the factors of production ; and (3) the cost of production ».

4. Cf. *supra*, p. 63-5.

On pourrait objecter que la *Théorie Générale*, achèvement de la pensée de Keynes, réfute le *Treatise*. Cependant l'unique différence entre les deux analyses du revenu résulte des profits « anomaux ». Et l'inclusion de ces profits dans la définition du revenu social confirme l'investissement nouveau.

## Section II

### La preuve par les profits

Dans la mesure où le revenu monétaire se forme entre les mains des facteurs de production, il semble que le revenu spécifique des entrepreneurs ne puisse se constituer en monnaie ; les profits naissent réels. C'est la solution arrêtée dans le *Treatise* : « les profits sont étrangers au revenu ainsi défini »<sup>1-2</sup>.

En 1936 Keynes pense à l'opposé que les profits naissent monétaires. « Dans le *Treatise on Money*, dit-il, j'ai défini le revenu en un sens spécial. La particularité de mon ancienne définition concerne les profits ; car je ne tenais compte alors ni du profit (brut ou net) qui résulte des opérations courantes, ni du profit que les entrepreneurs ont l'espoir de réaliser en lançant ces opérations... Une grande confusion est née de cette terminologie... D'autre part, celle-ci n'est plus nécessaire à l'expression claire de mes idées ; et je l'abandonne pour ces raisons... »<sup>3</sup>.

Soit les équations du *Treatise*. « Par définition R est le revenu monétaire de la communauté en une unité de temps ; il est constitué de I, monnaie gagnée par la production de biens d'investissement, et de R — I, monnaie gagnée par la production de biens de consommation. D'autre part, l'épargne est égale au revenu moins la consommation ; E = R — C »<sup>4</sup>.

Les équations « fondamentales » du revenu sont :

$$\begin{aligned} R &= (R - I) + I; \\ E &= R - C. \end{aligned}$$

Comparons-les aux équations générales :

$$\begin{aligned} R_1 &= C + I; \\ E &= R_2 - C. \end{aligned}$$

1. *Ibid.*, p. 123 : « so that profits are not part of the community's income as thus defined ».

2. Autant que les entrepreneurs sont eux-mêmes facteurs de production, leur rémunération s'identifie à celle des facteurs en général. Le profit « normal » fait toujours partie du revenu monétaire des facteurs.

3. KEYNES, *The General Theory, op. cit.*, p. 60-61 : « It is necessary therefore, that I should at once remind the reader that in my *Treatise on Money* I defined income in a special sense. The peculiarity in my former definition related to that part of aggregate income which accrues to the entrepreneurs, since I took neither the profit (whether gross or net) actually realised from their current operations nor the profit which they expected when they decided to undertake their current operations, ... I am afraid that this use of terms has caused considerable confusion, ... For this reason, and also because I no longer require my former terms to express my ideas accurately, I have decided to discard them... ».

4. KEYNES, *A Treatise on Money, op. cit.*, I, 135 : « Let E be the total money-income or Earnings of the community in a unit of time, and I' the part of it which has been earned by the production of investment-goods, so that I' measures the cost of production of new investment and E — I' the cost of production of the current output of consumption-goods ».

« Further, let S be the amount of Savings as defined above, so that E — S measures the current expenditure of income on consumption-goods ».

D'après les équations fondamentales le revenu se forme par  $(R - I) + I$ , c'est-à-dire par la rémunération des producteurs de biens consommables et de biens durables. C'est la deuxième interprétation du revenu<sup>1</sup>.

Quant aux équations générales, puisqu'elles englobent les profits, il paraît bien qu'elles confondent  $C + I$  avec l'ensemble des achats ( $C' + I'$ ). On retrouve la première interprétation du revenu<sup>1</sup>. Toutefois il faut encore décider si les profits sont intégrés analytiquement ou synthétiquement.

### § 1. — LES PROFITS NE S'AJOUTENT PAS A LA RÉMUNÉRATION DES FACTEURS

Ajoutant les profits (S), les équations fondamentales deviennent :

$$\begin{aligned} R + S &= (R - I) + I + S; \\ E + S &= R - C' + S. \end{aligned}$$

Comme les profits sont égaux à la totalité des achats moins la rémunération des facteurs, le revenu de la société se forme par  $C' + I'$  :

$$R + S = (R - I) + I + (C' + I') - [(R - I) + I] = C' + I'.$$

La pure addition des profits rejette donc de la seconde interprétation dans la première. Le revenu se forme par les achats.

Cependant l'équation  $R + S = C' + I'$  n'est pas identique à l'équation générale  $R_1 = C + I$ . Dans cette dernière équation les profits naissent monétaires, par définition ; alors que les profits naissent réels selon  $R + S = C' + I'$ . Car dans la mesure où le revenu se forme des achats, il s'ensuit que par la rémunération des facteurs les entrepreneurs achètent tout ou partie de la production. S'ils en achètent la totalité, ils ne peuvent recouvrer par l'écoulement des produits que la somme répartie aux producteurs ; et le profit est nul. S'ils n'en achètent qu'une partie, ils s'enrichissent de la production acquise et non payée : les profits naissent réels<sup>2</sup>.

Puisqu'on veut respecter l'innovation keynésienne et maintenir les profits dans le revenu monétaire, il est donc interdit de les ajouter aux équations fondamentales.

### § 2. — LES PROFITS SONT COMPRIS DANS LA RÉMUNÉRATION DES FACTEURS

Dans le *Treatise* l'analyse du revenu est inexacte parce qu'elle oublie les profits. Ayant défini le revenu comme la rémunération des facteurs, Keynes pensa d'abord que les profits n'y avaient aucune place. Puis en 1931 sous condition<sup>3</sup> et définitivement en 1936<sup>4</sup> il intégra tous les profits dans la définition du revenu monétaire de la société. Or cette intégration ne saurait être synthétique d'autant que les profits naissent réels dès qu'on les

1. Cf. *supra*, p. 55-7. — La première interprétation est celle des équations littérales ; la seconde conduit à l'investissement de la monnaie.

2. Pour Marx, par exemple, le profit est la différence réelle entre la totalité du travail et la fraction du travail qui est absorbée par sa propre conservation.

3. Cf. *supra*, p. 24.

4. Cf. *supra*, p. 24.

ajoute à la rémunération des producteurs. C'est donc que les profits, quels qu'ils soient, sont compris dans cette rémunération. L'erreur initiale était de ne pas les avoir décelés dans le revenu tel qu'il était défini. La deuxième interprétation du revenu reste valable ; l'équation générale  $R_1 = C + I$  s'identifie à l'équation fondamentale  $R = (R - I) + I$  : elles signifient toutes deux l'investissement de la monnaie. Le revenu de la société se forme par la rémunération des producteurs, et il comprend tous les revenus, même le revenu spécifique des entrepreneurs.

### § 3. — LES PROFITS SONT DES REVENUS DE SUBSTITUTION

La production de p donne lieu à la distribution de 10 unités de monnaie. La monnaie répartie est une possession nouvelle pour la société elle-même<sup>1</sup>. Il est donc certain que les entrepreneurs participent vraiment au revenu monétaire qui se forme entre les mains des facteurs de production.

#### 1. Le profit est nul.

Le prix individuel<sup>2</sup>, p, d'une unité de production<sup>3</sup>, est d'une unité de monnaie. Les producteurs échangent contre p la monnaie distribuée. Dix unités de monnaie retournent sur-le-champ à leur état initial de somme empruntée. D'où il arrive que les entrepreneurs ne font aucune perte ni aucun profit de possession de monnaie.

#### 2. Le profit est négatif.

Le prix P est d'une demi-unité de monnaie. Les entrepreneurs cèdent p pour 5 unités de monnaie. Toutefois ils doivent rétablir la somme empruntée. Puisqu'ils ne peuvent s'acquitter ni par une création de monnaie ni par un emprunt, ils perdent la possession propre de 5 unités de monnaie.

#### 3. Le profit est positif.

Le prix P est de deux unités de monnaie. Dépensant la monnaie répartie<sup>(10)</sup>, les facteurs achètent  $\frac{P}{2}$ . En la recette des entrepreneurs, 10 unités de monnaie, il faut discriminer deux parties. Par la vente de  $\frac{P}{2}$  les entrepreneurs recouvrent la monnaie investie pour la production de ces biens : 5 unités de monnaie retournent donc en somme empruntée. A contrario, les entrepreneurs acquièrent la possession propre de 5 unités de monnaie.

On voit que les profits sont des revenus de substitution. Dans la mesure de leurs profits, les entrepreneurs se substituent aux facteurs en la possession de la monnaie distribuée. Soit un exemple.

1. Cf. *supra*, p. 64.

2. Par définition libre le prix individuel suppose la séparation, la « dichotomie » de l'acheteur et du vendeur. Pour l'ensemble des entrepreneurs, comme pour la société, le prix de p est nécessairement social.

3. L'unité de production nécessite l'investissement d'une unité de monnaie.

(aux facteurs)

admettre  
solubilité

(suite)  
5 (colli)

La totalité des entrepreneurs est composée de  $E_1$  et de  $E_2$ . Pour la production de  $p_1$ ,  $E_1$  distribue 1 unité de monnaie à  $F_1$ ; et  $E_2$  dispense 9 unités de monnaie à  $F_2$ , producteurs de  $p_2$ . Les prix individuels d'une unité de production,  $\frac{p_1}{1}$  et  $\frac{p_2}{9}$ , sont dans l'ordre de 6 et de 1 unité de monnaie. Les facteurs achètent  $p_1$  et  $\frac{4p_2}{9}$ . La société dépense les 10 unités de monnaie investie pour l'achat de  $p = p_1 + p_2$ .

	unités de monnaie
<i>Rémunération des facteurs.</i>	
F1	1
F2	9
<i>Prix individuel d'une unité de production.</i>	
$\frac{p_1}{1}$	6
$\frac{p_2}{9}$	1
<i>Recette des entrepreneurs avant la dépense des profits.</i>	
$E_1$	6
$E_2$	4
<i>Recette totale des entrepreneurs dans la période.</i>	
$E_1$	6 <sup>1</sup>
$E_2$	9 (4 + 5 inv.)
<i>Profits en possession de monnaie.</i>	
$E_1$	5 <sup>2</sup>
$E_2$	0

Les dépenses individuelles de monnaie investie sont donc des actes composés. D'une part elles sont disparition, et de l'autre simple translation de la possession additionnelle de monnaie. L'effacement de la possession nouvelle de monnaie est à la dépense individuelle ce que le prix social est au prix individuel. Et le complément arithmétique de ce rapport désigne le taux où les entrepreneurs se substituent aux facteurs en la possession propre de la monnaie distribuée. Dans l'exemple, les producteurs échangent 10 unités de monnaie contre 5 unités de production. Ainsi le rapport du prix social au prix individuel est-il  $\frac{1}{2}$ . D'où il est vrai que la moitié seulement des dépenses individuelles de monnaie effacent le revenu monétaire de la société<sup>3</sup> : les entrepreneurs prennent la place des facteurs dans la possession de la moitié  $(1 - \frac{1}{2})$  de la monnaie investie. Et le profit des entrepreneurs monte à  $\frac{10}{2}$ , soit 5 unités de monnaie.

1. La dépense ne s'impute pas sur la recette elle-même, mais sur la somme reçue; cf. *supra*, p. 59.
2. Ce profit est la différence entre la recette de  $E_1$  et la rémunération de  $F_1$ . On fait abstraction du « supplementary cost » et du « user cost »; le revenu des facteurs comprend les charges sociales.
3. Sauf à respecter la permanence de la valeur des biens-capitaux.

On en induit une loi. Si  $\alpha$  est le rapport du prix individuel au prix social, les revenus monétaires de substitution sont égaux à la totalité des dépenses individuelles de monnaie investie, divisée par  $\frac{\alpha}{\alpha - 1}$ .

$$P = \text{Prix individuel} = \alpha \text{ Prix social} = \alpha \text{Im}^1 = 10\alpha = 20.$$

$$\text{Revenus de substitution} = \text{dIm}^1 \times \left(1 - \frac{1}{\alpha}\right) = 10 \left(1 - \frac{1}{2}\right) = 5.$$

Etant un revenu de substitution<sup>2</sup>, le profit naît monétaire : il fait partie de la rémunération des facteurs. Réciproquement, naissant monétaire, le profit est un revenu de substitution : les entrepreneurs ne peuvent se distribuer à eux-mêmes le montant de leurs profits. Ces deux énoncés sont donc identiques : le profit se constitue en monnaie; il se forme par substitution. Or les revenus de substitution posent l'investissement de la monnaie. Dès qu'elles englobent les profits, les équations du revenu monétaire impliquent nécessairement le concept nouveau.

### Section III

#### La preuve par le rejet de la loi de Say

« Puisque chacun de nous ne peut acheter les produits des autres qu'avec ses propres produits; puisque la valeur que nous pouvons acheter est égale à la valeur que nous pouvons produire, les hommes achèteront d'autant plus qu'ils produisent davantage. De là cette autre conclusion, que vous refusez d'admettre, que si certaines marchandises ne se vendent pas, c'est que d'autres ne se produisent pas; et que c'est la production seule qui ouvre des débouchés aux produits »<sup>3</sup>.

Selon Say, à l'instant de sa production tout bien possède une valeur. Le propriétaire de cette valeur a l'intention de la consommer lui-même<sup>4</sup> ou de l'aliéner. Dans la mesure où il la consomme, on ne peut dire ni qu'il l'offre, ce qui serait contraire à l'hypothèse, ni qu'il la demande, car il la possède déjà. Cependant s'il veut l'aliéner, il l'offre; d'autre part il demande en échange une valeur égale. L'offre de produits est toujours accompagnée d'une demande équivalente. Conversement, aucune demande n'est effective<sup>5</sup> à moins qu'elle ne soit appuyée d'une offre suffisante. Il s'ensuit pour les individus comme pour la société que l'offre et la demande sont toujours à égalité. « Comme la demande de chacun est donc égale à cette partie du produit annuel, ou de la propriété en général, dont il a à disposer, et comme l'offre de chacun est exactement la même chose, l'offre et la demande de chaque individu sont de nécessité égales. Mais si la demande et l'offre de chaque individu sont toujours égales l'une à l'autre, la demande et l'offre de tous les individus dans la nation, considérés globalement, doivent être égaux »<sup>6</sup>.

1. Il désigne la distribution de monnaie aux facteurs, et dIm les dépenses individuelles de monnaie investie.
2. Le profit n'est pas le seul revenu de substitution; il faut lui ajouter l'escompte, la rente et même les impôts indirects.
3. J.-B. SAY, *Mélanges et Correspondance d'économie politique* (Paris, 1883), p. 158.
4. Les biens-capitaux sont consommés comme les biens périssables; cf. *supra*, p. 67-8.
5. Nous prenons ici l'expression de demande effective en son sens « classique ».
6. James MILL, *Elements of Political Economy*, p. 189. — La traduction présente est prise du livre de M. L. DUPRIÉZ, *Les Mouvements économiques généraux* (Louvain, 1947), p. 65.

Il est vrai toutefois que la demande et l'offre ne sont pas des actes logiquement simultanés ; il peut se produire un délai d'une offre à la demande corrélative ou entre une demande et l'offre correspondante<sup>1</sup>. Un bien futur est demandé dès maintenant ; un bien présent n'est demandé que plus tard. Ces deux écarts dans le temps s'expliquent l'un par l'autre et signifient un déséquilibre dans l'espace : telle industrie est en crise parce qu'elle produit des valeurs qui ne sont pas échangées encore. En un mot, l'offre et la demande de biens sont nécessairement à égalité ; et elles peuvent différer entre elles lorsqu'elles sont rapportées non plus à la masse des biens, mais à des biens déterminés. La loi des débouchés n'interdit pas les déséquilibres. Elle énonce que tout déséquilibre est partiel, la demande ne pouvant l'emporter sur l'offre, ni l'offre sur la demande, étant donné que chaque produit est à la fois offre et demande d'une même valeur.

Infirmée des faits, attaquée dans les théories, cette loi est ruinée par Keynes.

### § 1. — LA LOI DE SAY EST DÉMENTIE PAR LES ÉVÉNEMENTS

Les crises sont fréquentes dans l'histoire des pays industriels. On se demande si elles surgissent plus souvent dans les économies développées, en croissance et richement dotées de biens-capitaux. Il est possible d'autre part qu'elles n'aient pas en leur succession le caractère strictement cyclique que leur reconnaît M. Hicks<sup>2</sup>. Il se peut que distinctes entre elles, les crises ne forment pas ce qu'en géométrie on nomme des familles. Mais elles existent. Et souvent elles atteignent à une ampleur qui atteste leur généralité. Personne n'en doute : la loi de Say contredit le réel. Aftalion le confirme avec vivacité. « Si la théorie des débouchés exclut la possibilité des mouvements généraux de l'industrie, d'une surabondance ou d'une insuffisance positive des produits, et permet seulement des variations dans la situation respective des diverses industries, des fluctuations relatives, on doit admettre nécessairement que la prospérité comme la crise proviennent de l'inégale distribution des forces productrices entre les industries, d'une rupture d'équilibre entre les industries surproductrices et les industries sous-productrices. On ne peut donc échapper aux deux conséquences suivantes, d'une absurdité manifeste : 1° aucune différence ne distingue l'essor de la crise, la période de prospérité de la période de dépression, puisque toutes deux supposent également la coexistence de la surproduction et de la sous-production généralisées ; 2° crise généralisée et prospérité généralisée sont l'une et l'autre, et en même temps, perpétuelles, puisque leurs caractéristiques se rencontrent à toutes les périodes »<sup>3</sup>.

Dès qu'une théorie contredit le réel, la réalité subsiste et la théorie est niée<sup>4</sup>. Cependant Bergmann affirme que la loi des débouchés est « une merveilleuse tautologie »<sup>5</sup> qui ne saurait être infirmée. Car Jean-Baptiste Say ajoute une précision importante à sa doctrine. Seule la valeur effectivement produite s'échange contre une valeur égale. « Lorsqu'on dépense six francs en travaux et en argent, et qu'on ne produit qu'une valeur de cinq francs, il est évident qu'il n'y a réellement eu de produit qu'une utilité valant cinq francs ; si elle a coûté davantage à produire, il y a eu un déficit d'utilité et de valeur, et c'est à ce déficit que je refuse le nom de produit. Je crois donc être autorisé à dire que

1. Nous rapportons les offres et les demandes aux mêmes biens, deux à deux.
2. HICKS, *A Contribution to the Theory of the Trade Cycle* (Oxford, 1949).
3. AFTALION, « La réalité des surproductions générales », *Revue d'Economie Politique*, 1909, p. 83.
4. Cf. le cas de la thésaurisation, *supra*, p. 56.
5. E. VON BERGMANN, *Geschichte der Nationalökonomischen Krisentheorien* (Stuttgart, 1895), p. 76.

tout ce qui est véritablement produit trouve à se placer ; que tout ce qui ne se place pas a été une dépense faite inconsidérément sans rien produire ; et ma doctrine des débouchés demeure entière »<sup>1</sup>.

Il reste la proposition que les produits « véritables » ont pouvoir de s'échanger sans limite les uns contre les autres. Ce n'est pas là un truisme, mais une fausseté certaine. Les produits dédaignés sont privés d'acquéreurs. Or il ne suffit pas d'opposer ainsi l'observation à la théorie ; il faut combattre le raisonnement par le raisonnement. « Du même coup il sera possible de mettre d'accord la raison et les faits, de considérer la surproduction générale comme une réalité que l'expérience révèle et que l'intelligence conçoit »<sup>2</sup>.

### § 2. — LA LOI DE SAY RÉSISTE AUX AUTEURS

Les arguments invoqués sont nombreux ; nous en mentionnons quatre.

#### 1. La loi suppose une économie de troc.

« Ainsi l'identité de Say est incompatible avec l'existence d'une économie monétaire à prix déterminés... Elle implique une économie de troc »<sup>3</sup>.

L'économiste classique répond que la monnaie est une matière lubrifiante et qu'il n'y a point de distinction entre une économie de troc et une économie monétaire, sinon par l'aisance accrue des échanges. « Semblables à l'huile qui adoucit les mouvements d'une machine compliquée, les monnaies répandues dans tous les rouages de l'industrie humaine facilitent des mouvements qui ne s'obtiendraient point sans elles »<sup>4</sup>.

D'autre part, il est inexact que les prix monétaires soient indéterminés dans le système de Say. Sans doute les prix ne peuvent-ils être arrêtés par deux « tâtonnements » successifs et indépendants comme le voudrait Walras : un premier tâtonnement dans le marché des biens réels, et un second au marché de la monnaie. Mais il n'est pas juste de prêter les insuffisances de l'école de Lausanne. Jean-Baptiste Say professe le pouvoir d'achat de la monnaie ; il lui attribue même une utilité propre. Dans son système les prix monétaires sont déterminés en même temps et avec la même rigueur que la valeur réelle.

#### 2. La loi ne s'applique pas à la collectivité.

« Plus précise que celle de Say, l'argumentation de Mill<sup>5</sup> montre où gît le défaut de raisonnement : l'auteur anglais commence par raisonner sur le plan subjectif, pour l'individu, en égalisant ce qu'il produit avec ce qu'il désire obtenir comme équivalent — ; il passe ensuite sur le plan objectif, en raisonnant pour la collectivité ; mais ici il ne peut plus s'agir que de l'équivalence entre produits achetés et vendus, c'est-à-dire d'une équivalence aux prix du marché, qui rejette au surplus toutes marchandises invendues, par

1. SAY, *Mélanges*, op. cit., p. 310.
2. AFTALION, « La réalité des surproductions générales », *Revue d'Economie Politique*, 1908, p. 701.
3. DON PATINKIN, *Money, Interest and Prices* (New-York, 1956), p. 120 : « Thus Say's Identity is inconsistent with the existence of a money economy with determinate prices... Hence we can say that the existence of Say's Identity implies the existence of a barter economy ».
4. SAY, *Traité* (2<sup>e</sup> éd., 1814), II, 82.
5. Cf. *supra*, p. 85.

définition. Mill commet donc une erreur en raisonnant de la partie au tout, en considérant d'abord l'acte individuel de production, en vue de l'échange, et les desiderabilités subjectives, ensuite l'acte collectif et objectif de l'échange, comme s'ils s'identifiaient<sup>1</sup>.

Cette objection ne convainc pas.

a) Tout individu qui produit fait apparaître une richesse au regard de la société. Conversement, la société ne s'enrichit que sur la tête de ses membres. Par conséquent, la production sociale est bien la totalité des productions individuelles. De même, parlant des échanges qui s'opèrent dans la société, on ne désigne que l'ensemble des échanges particuliers. Il n'y a donc pas lieu, quant à l'échange et à la production, de discriminer entre la partie et le tout.

b) L'inférence de la partie au tout n'est paralogique que dans la mesure où les actes individuels se compensent au sein de la société. Or la production et la consommation ne sont jamais des actes contradictoires<sup>2</sup>. Pour l'échange, il est transport réciproque de deux séries de biens dans la collectivité. L'échange et la production sont des actes sociaux.

c) Au vrai M. Dupriez, sous l'apparence de la séparation du tout et de la partie, cache une deuxième distinction : celle du bien produit et de l'échange dont il est l'objet. Les produits vendus ne comprennent pas tous les produits ; « ils rejettent les marchandises invendues ». Cependant la loi de Say ne pose pas l'identité de l'acte de production avec l'acte de l'échange. Elle ne dénote pas que l'échange est l'identique de la production, mais qu'il la suit nécessairement puisqu'une valeur produite trouve toujours à s'échanger contre une valeur équivalente.

### 3. La loi méconnaît la valeur d'usage.

« Une baisse générale des valeurs d'usage peut trouver son expression dans la baisse des prix. Si nous supposons immobile la valeur de la monnaie et qu'on constate une baisse des prix, cette baisse ne peut provenir que de la baisse de la valeur d'usage des marchandises. Leur valeur d'échange peut ne pas avoir varié : les produits se troquent les uns contre les autres de la même manière qu'auparavant ; mais, pour les uns et les autres, on donne aujourd'hui moins de monnaie<sup>3</sup> ».

Démonstration séduisante et qui semble tout expliquer. Quand les prix baissent, les entrepreneurs encourent des pertes de plus en plus grandes ; et il arrive un point où cessant les ventes, ils renoncent à toute production nouvelle. « Ce dont souffrent les entrepreneurs à la crise, ce n'est pas de ne point trouver assez d'hommes pour consommer leurs marchandises, mais de n'en point trouver assez qui soient disposés à les leur bien payer<sup>4</sup> ».

La pensée d'Aftalion n'échappe pas à une critique décisive. La valeur d'usage diminue, enseigne l'auteur, parce que nos besoins sont de plus en plus satisfaits. « Si Sismondi a méconnu le principe de l'insatiabilité des besoins, on ne doit pas méconnaître aujourd'hui le principe devenu banal de l'utilité décroissante des marchandises, ce que je dénommerais volontiers pour accuser l'antithèse, le principe de la satiabilité progressive des besoins<sup>5</sup> ». Or pour Aftalion la monnaie n'est pas séparable de son pouvoir d'achat. La

1. DUPRIEZ, *Les Mouvements économiques généraux* (Louvain, 1947), p. 66.

2. Cf. *supra*, p. 59.

3. AFTALION, « La réalité des surproductions générales », *Revue d'Economie Politique*, 1909, p. 94.

4. *Ibid.*, p. 87.

5. *Ibid.*, p. 86.

rémunération des facteurs est donc l'acquisition des biens nouveaux. Les entrepreneurs paient les facteurs selon la valeur d'usage des biens produits. Comme l'écoulement des biens est possible aussitôt<sup>1</sup>, la valeur d'usage est inchangée. Ainsi la « satiabilité progressive des besoins » ne saurait-elle être le principe de la détérioration du prix de vente (écoulement des biens) par rapport au prix d'achat (rémunération des facteurs). L'auteur se méprend ; il se sert d'une baisse absolue des prix pour rendre compte d'une perte relative. Même si tous les prix baissent, le profit des entrepreneurs n'en est pas nécessairement affecté. Mais il faut aller plus loin. Puisque les entrepreneurs ne font aucune perte dans la mesure où ils recouvrent la monnaie distribuée aux facteurs, peu leur importe de comparer la valeur d'usage de la monnaie à la valeur d'usage des biens nouveaux. Une quantité constante de monnaie peut être dispensée aux facteurs d'une production donnée, même si la valeur d'usage de cette production varie relativement à la valeur d'usage de la monnaie. *Le pouvoir d'achat est indépendant de la valeur d'usage des produits*. Keynes en fut conscient dès le *Treatise*. « Nous n'entendons pas le Pouvoir d'Achat par rapport à des sommes d'utilités. Si deux individus dépensent leurs revenus afin d'acquérir du pain à un prix déterminé, le pouvoir d'achat de la monnaie n'est pas plus grand pour le plus pauvre ou le plus affamé des deux. Le pouvoir d'achat de la monnaie est identique au regard de deux personnes dont l'une a pourtant la faculté de tirer plus de satisfaction d'un revenu égal. Une redistribution des revenus monétaires qui accroît l'utilité globale n'a en elle-même aucun effet sur le pouvoir de la monnaie. En un mot, pour comparer entre eux deux pouvoirs d'achat il faut comparer les deux collections « équivalentes<sup>2</sup> » de biens qu'ils permettent d'acquérir, sans se soucier de l'utilité de ces biens<sup>3</sup> ».

### 4. La loi est déjouée par l'inégalité des achats et des ventes.

« A l'instar de Lange, nous pensons que l'identité de Say a le sens qui suit. Conformément à leurs plans, et quels que soient le niveau des prix et le taux de l'intérêt, les individus dépensent toujours tout le revenu qu'ils gagnent par la vente de biens et d'obligations pour l'achat de biens et d'obligations<sup>4</sup> ».

Ici Don Patinkin sape le théorème de Say ; sa ruine complète n'est plus éloignée.

a) Tout bien possède une valeur dès sa production, conformément à la loi de Say. Il est acquis une première fois par la rémunération des facteurs. Puis, s'ils ne le consomment, les entrepreneurs l'échangent contre une somme monétaire de valeur égale. L'« identité » de Say peut donc être traduite en l'égalité logique des achats (la rémunération des pro-

1. Cf. *supra*, p. 66.

2. Keynes n'a pas compris cette équivalence. L'investissement de la monnaie révèle que l'équivalence est une égalité arithmétique entre deux valeurs de compte (cf. *supra*, p. 65).

3. KEYNES, *A Treatise on Money, op. cit.*, I, 96 : « In the first place, we do not mean by Purchasing Power the command of money over quantities of utility. If two men both spend their incomes on bread and both pay the same price for it, the purchasing power of money is not greater to the one than to the other merely because the former is hungrier or poorer than the latter. The purchasing power of money is not different to two individuals with equal incomes because one has greater powers of enjoyment than the other. A redistribution of money-incomes which has the effect of increasing the aggregate of utility does not in itself affect the purchasing power of money. In short, comparisons of Purchasing Power mean comparisons of the command of money over two collections of commodities which are in some sense « equivalent » to one another, and not over quantities of utility ».

4. DON PATINKIN, *Money, Interest and Prices, op. cit.*, p. 119 : « Following Lange, we define Say's Identity as stating that — regardless of the prices and interest with which they are confronted — individuals always plan to use all their proceeds from the sale of commodities and bonds for the purpose of purchasing other commodities and bonds ».

ducteurs) et des ventes (l'écoulement des produits)<sup>1</sup>. Or les ventes et les achats individuels sont des actes séparés : leur égalité est fortuite et non nécessaire. Il s'ensuit que la loi est erronée puisqu'elle fait d'une égalité possible une égalité forcée.

b) Toutefois, au niveau de la société les achats sont des ventes, et les ventes sont des achats. La rémunération des facteurs, si elle est un achat pour les entrepreneurs, est une vente du côté des producteurs. Comme la société ne fait distraction de personne, le même acte est à son égard une vente et un achat, ou un achat et une vente<sup>2</sup>. On en conclut, dès qu'on parle pour la totalité des individus, que l'égalité des ventes et des achats est un impératif de la logique. La loi de Say ne s'applique pas aux individus isolés ; elle est valable sur le plan social.

c) Mais cette preuve va au delà de toute espérance ; confirmant la loi, elle l'érige en certitude inébranlable. Personne jamais ne pourra nier l'identité de l'achat et de la vente, d'autant que ces deux noms sont convenus par la société pour ne désigner qu'un seul acte, une transaction unique, un même transfert. Le théorème de Say exige l'égalité d'une chose avec elle-même, et cette égalité est perdurable. La loi règne en toute éternité. *A moins qu'il ne soit interdit, au départ, de la traduire en l'égalité logique des achats et des ventes.* La prémisses elle-même doit être scrutée.

Il est sûr que les produits sont écoulés par la vente. Il faut donc opter entre deux thèses : ou bien on pose que la rémunération des facteurs est un achat, et l'on plie devant la loi ; ou bien on renverse la loi, et l'on reconnaît que la rémunération des producteurs ne saurait être un exercice du pouvoir d'achat de la monnaie.

### § 3. — LA LOI DE SAY EST RENVERSÉE PAR KEYNES

« Depuis Say et Ricardo les économistes classiques ont enseigné que l'offre crée sa propre demande ; — signifiant par là, d'une façon peu précise, que la totalité des coûts de production est nécessairement dépensée par la société, directement ou indirectement, pour l'achat des produits »<sup>3</sup>.

Le concept de l'investissement de la monnaie n'est certes pas une pensée claire et distincte dans l'esprit de Keynes. *Cependant il est enveloppé dans la citation.* Afin de l'y découvrir, remarquons d'abord que les « coûts de production » ne sont pas des achats, puisque les premières acquisitions de biens nouveaux se font avec le produit de ces coûts. Dès le *Treatise* les coûts de production s'identifient aux rémunérations des facteurs<sup>4</sup>. Puis dépensant la monnaie distribuée, les facteurs achètent les biens produits. S'ils s'abstiennent, les biens restent invendus. La rémunération des producteurs n'est pas elle-même un achat. Tout est là.

Or par définition chaque dépense de pouvoir d'achat est une acquisition de biens. Ainsi la rémunération des facteurs est-elle la dépense d'une monnaie *sans pouvoir*. Il faut donc séparer la monnaie de son pouvoir d'achat. Les économistes n'ont pas vaincu la loi

1. De là il est permis d'étendre l'identité aux obligations.

2. Au sujet de la théorie de M. J.-G. KOOPMANS, nous avons traité ce point plus au long dans notre article « L'Équilibre de la Monnaie », *loc. cit.*

3. KEYNES, *The General Theory*, *op. cit.*, p. 18 : « From the time of Say and Ricardo the classical economists have taught that supply creates its own demand ; — meaning by this in some significant, but not clearly defined, sense that the whole of the costs of production must necessarily be spent in the aggregate, directly or indirectly, on purchasing the product. »

4. Les profits sont compris dans cette rémunération ; cf. *supra*, p. 31-5.

de Say parce qu'ils ont tous commis une confusion fondamentale : ils ont pris la monnaie et sa puissance pour une unité d'être ; tandis qu'elles forment une unité de composition. Prêtée par sa source, entre les mains des entrepreneurs, la monnaie est encore nue de pouvoir.

Au moment de la production la monnaie est investie de la valeur nouvellement produite. *Les biens réels naissent sans valeur.* La valeur nouvelle s'est fixée sur la monnaie. Le revenu de la période se forme monétairement. Enfin la monnaie investie est dépensée pour l'achat de biens de consommation et de biens-capitaux. A cet instant la monnaie est dépouillée de sa valeur et les biens réels en sont revêtus. De monétaire, le revenu devient réel.

C'est pourquoi la loi des débouchés est viciée d'outre en outre.

#### Loi de Say

1. A sa production tout bien possède une valeur.
2. Les valeurs s'échangent entre elles.
3. Toute valeur s'échange contre une valeur égale ; à la limite l'échange est « interne » : la valeur s'échange contre elle-même.

#### Investissement de la monnaie

1. A sa production aucun bien ne possède la moindre valeur<sup>1</sup>.
2. La valeur monétaire disparaît et se forme en valeur réelle.
3. Toute valeur monétaire ne se convertit pas en valeur réelle ; les produits invendus restent sans valeur.

Le théorème de Say n'est renversé que par l'investissement de la monnaie. A tort M. Haberler proclame-t-il que « Keynes n'avait pas besoin de débarrasser l'école néo-classique de la loi de Say ; en son sens originel et direct, cette loi avait été abandonnée dès longtemps »<sup>2</sup>. La même loi triomphe encore dans un esprit aussi moderne que celui de M. Jacques Rueff. « Pour qui veut juger la *Théorie générale*, la question est... la suivante : est-il possible qu'une offre effectivement formulée sur le marché n'entraîne aucune demande de même montant ? Si oui, la théorie de Keynes peut expliquer l'équilibre dans le sous-emploi, donc le chômage permanent, et fournir le moyen d'y parer. Si non, l'explication qu'elle propose doit être reconsidérée »<sup>3</sup>. M. Rueff décèle trois erreurs graves dans l'analyse keynésienne.

#### Incriminations

1. « L'idée [est fausse] que tout revenu qui n'est pas rempli de biens de consommation ou d'investissement fait défaut pour l'absorption de la production dont il est issu »<sup>3</sup>.

1. Nous ne parlons évidemment que de la production qui prête à la rémunération monétaire de ses facteurs.

2. HABERLER, « The General Theory », *The New Economics*, *op. cit.*, p. 175-176 : « Summing up, we may say there was no need for Keynes to rid neo-classical economics of Say's Law in the original, straightforward sense, for it had been completely abandoned long ago. »

3. J. RUEFF, « Les erreurs de la Théorie générale de Lord Keynes », *Revue d'Economie Politique*, 1947, p. 9-22.

#### Disculpations

1. L'idée est bonne que le revenu monétaire non dépensé prive la production réelle de sa valeur.

2. « Pour Lord Keynes, épargner c'est ne rien demander. Il ne sait pas qu'accumuler monnaies ou créances c'est demander les valeurs dont monnaie ou créances sont la représentation, alors que diminuer l'encaisse que l'on détient c'est libérer les mêmes valeurs, donc les faire offrir sur le marché »<sup>1</sup>.

3. « Cette opinion [est simpliste] que monnaies et créances ne sont que des signes vides de valeur. C'est là, pourrait-on dire, l'effet d'un nominalisme dont la *Théorie Générale* est tout entière imprégnée »<sup>1</sup>.

M. Rueff croit en Say ; par conséquent il nie l'originalité de Keynes. Car si l'abandon *logique* de la loi pose l'investissement nouveau, la méconnaissance de ce concept réhabilite la loi. La théorie générale de la monnaie n'est keynésienne qu'en ce qu'elle efface la loi de Say ; mais elle l'efface : *donc elle n'établit autre chose, sinon l'investissement de la monnaie.*

1. *Ibid.*

2. L'épargne non dépensée, la thésaurisation, n'est demande d'aucun bien. La monnaie n'est pas une créance, mais une collection d'unités de compte. Quand les facteurs la demandent, elle est encore sans valeur entre les mains des entrepreneurs. Lorsque les facteurs l'offrent, ils la retournent à son dénuement premier : ils n'offrent pas la valeur monétaire, ils la convertissent en valeur réelle.

3. La monnaie n'est pas signe et elle n'est pas toujours vide de valeur. Par sa distribution aux facteurs, elle est *investie* d'une valeur et d'un pouvoir d'achat. Enfin les achats sociaux transportent la valeur de la monnaie sur les biens réels.

## CHAPITRE II

### LA THÉORIE GÉNÉRALE DE L'INTÉRÊT ET LE CONCEPT NOUVEAU

Les entrepreneurs empruntent des fonds afin de les investir. L'intérêt au sens large est le « prix » de l'emprunt. Or il faut distinguer deux investissements, et partant deux intérêts : l'intérêt strict et l'escompte. Les théories keynésiennes de l'intérêt et de l'escompte sont fondées sur l'investissement de la monnaie.

#### Section I

#### Les deux Investissements

##### § 1. — LE CERCLE APPARENT

On sait bien que l'investissement dépend du revenu, « mais l'analyse traditionnelle n'a pas vu que de son côté le revenu dépend de l'investissement »<sup>1</sup>. Ainsi dans toute la mesure de l'investissement, le revenu paraît-il déterminé par lui-même. « Le revenu dépend en partie du revenu »<sup>2</sup>.

Le cercle est bénin. Car lorsqu'on dit que l'investissement est une dépense de revenu, on dénote que l'investissement ne se forme qu'à partir d'un revenu *donné*. D'autre part, si on prononce que le revenu dépend de l'investissement, on entend que l'investissement *crée* le revenu. Il suffit donc de mettre distinction entre deux investissements et le cercle est levé.

La dualité est encore plus sensible dès qu'on regarde du côté des moyens de financement. Le revenu monétaire est consommé ou épargné. Seul le revenu non consommé, c'est-à-dire épargné, finance l'achat de biens-capitaux. Cependant la monnaie qui vient d'être créée est prêtée aux entrepreneurs. Ils l'investissent en la distribuant aux facteurs de production. Les achats sociaux de biens produits retournent la monnaie en somme empruntée. Les entrepreneurs l'investissent de nouveau. En ce cas il est vrai que les achats financent l'investissement ; « les dépenses libèrent les fonds autant que l'épargne »<sup>3</sup>.

1. KEYNES, *The General Theory, op. cit.*, p. 184 : « ...but it [the traditional analysis] has overlooked the fact that income depends on investment... ».

2. L. TARSHIS, « The Theories of J.-M. Keynes », *The American Economic Review*, 1948, p. 265 ; « Hence income depends in part upon income ».

3. KEYNES, « The Process of Capital Formation », *The Economic Journal*, 1939, p. 572.

## § 2. — L'INNOVATION

Cette démonstration déplut à M. Robertson. « Développant sa preuve, Keynes ne manqua pas de tomber, ce me semble, dans un étrange embarras. En vue d'établir sa conclusion, il lui fallut montrer que la monnaie retenue à tel moment par un entrepreneur pour la raison indiquée [« finance »], est « libérée » tôt ou tard et peut servir derechef à la même fonction entre les mains d'un autre entrepreneur ; constituant ainsi, selon la terminologie de l'auteur, un « fonds circulant ». Or quand et comment s'opère cette libération de fonds ? Il semble que Keynes ait donné trois réponses contradictoires. La première, vraiment bizarre, mais retirée depuis, voulut que les fonds fussent libérés par la rémunération même des facteurs de production<sup>1</sup>. La deuxième, plus généralement convenue, tient que les fonds redeviennent disponibles par l'épargne des facteurs de production... Mais soudain Keynes décida d'y substituer une troisième réponse, beaucoup plus paradoxale : les fonds sont libérés dès que les facteurs rémunérés par l'investissement du capital disposent de leurs revenus, *soit qu'ils les dépensent, ou qu'ils les épargnent*... [En vérité pourtant], seule l'épargne peut financer l'investissement nouveau — et même Keynes ne saurait faire accroire que la consommation y suffise aussi bien »<sup>2</sup>.

1. *Le point de la dissidence.*

Pour Sir Dennis la récompense des facteurs est un exercice du pouvoir d'achat de la monnaie : elle est une acquisition de biens-capitaux même dans les industries productrices de biens de consommation. Car les entrepreneurs achètent les biens consommables à seule fin de les revendre<sup>3</sup>. Les facteurs quels qu'ils soient sont rémunérés par un investissement strict, « an act of capital outlay ».

Or les achats de biens-capitaux sont financés par l'épargne. Les fonds investissables ne sauraient donc couler de la dépense, ni de la consommation des revenus. L'investissement est lui-même une dépense de revenu, de revenu non consommé, la dépense du revenu épargné. Il prospère au détriment de la consommation, loin de se nourrir d'elle. « Misérable sorte de remède, devoir à la maladie sa santé » !

Les dépenses ne « libèrent » pas les fonds, Keynes se méprend ; seule l'épargne accomplit cette fonction.

1. Cf. *supra*, p. 59.

2. ROBERTSON, « Some Notes on the Theory of Interest », *Utility and all That* (Macmillan, 1951), p. 107-109 : « But in developing his argument, Keynes fell, as it seems to me, into a curious confusion. In order to establish his conclusion he had to show that the money immobilised at any moment by an entrepreneur for the purpose described will in due course be « released » so as to become available to fulfil the same function in the hands of another entrepreneur, thus constituting what Keynes called a « revolving fund ». It is on the question of when and how the release is effected that he seemed to give three inconsistent answers. The first answer, a very odd one, later withdrawn, was that the release takes place through the very act of the entrepreneur expending the immobilized money in the hire of the factors of production. The second answer, a more conventional one, was that it takes place if and when the said factors of production perform an act of saving... But in fact he was suddenly moved to substitute a third and much more paradoxical answer, namely, that the act of release takes place as soon as the factors of production remunerated by the act of capital outlay dispose of their incomes, *whether they spend them or whether they save them*... ; if there is on balance to be net capital outlay there must be net saving to finance it — even Keynes cannot persuade us that consumption will do just as well ! ».

3. Il est plus usuel de renverser l'ordre et de partir des acheteurs « définitifs » ; cf. FELLNER, « Savings, Investment and the Problem of Neutral Money », *loc. cit.*, p. 187.

2. *La rémunération des producteurs n'est pas un investissement au sens strict.*

La proposition selon laquelle les rémunérations de facteurs sont des investissements n'est pas originale en soi, d'autant que l'investissement strict est connu de tout le monde. La révolution de pensée, l'expression est légitime, éclate à l'instant précis où l'on pose que la rémunération des producteurs *n'est pas un investissement comme les autres*.

La récompense des facteurs n'est pas encore l'exercice du pouvoir d'achat. En elle-même toute monnaie est nue de pouvoir ; et néanmoins elle finance la rémunération des producteurs. L'épargne est remplie d'un pouvoir d'acquisition : elle est une part de *revenu monétaire*. Entre les mains des entrepreneurs la somme distribuée aux facteurs n'est pas une épargne, mais une simple *monnaie*. « Nous avons tous été élevés... dans la confusion profonde entre la demande et l'offre de monnaie d'une part, et la demande et l'offre d'épargne de l'autre ; à moins de nous en dégager, nous ne pourrions penser correctement »<sup>1</sup>.

Ainsi les achats financent-ils effectivement les rémunérations de facteurs. A mesure des acquisitions sociales de biens consommables et durables, les entrepreneurs recouvrent une monnaie désinvestie de pouvoir. Puis ils la redistribuent aux producteurs de biens d'équipement et de biens de consommation. « Les fonds libérés peuvent être utilisés pour la production de biens de consommation ou pour la production de biens de consommation... La production de biens de consommation requiert l'investissement de fonds au même titre que la production de biens d'équipement »<sup>2</sup>.

3. *L'investissement de la monnaie s'ajoute à l'investissement strict.*

L'investissement de la monnaie n'est pas le perfectionnement d'une conception ancienne, mais un concept tout nouveau : il ne se substitue pas à l'investissement strict ; il s'y ajoute. Aussi l'ironie de Sir Dennis porte-t-elle à faux. « Le cercle est accompli. A présent, je dis à mes élèves que s'ils veulent vraiment être à l'avant-garde, ils peuvent tenir que c'est l'épargne qui régit l'investissement, plutôt que l'investissement ne régit l'épargne. J'ajoute toutefois qu'ils feront bien de se réclamer de M. Kalecki ; car autrement il est possible qu'on les accuse d'erreur puérile »<sup>3</sup>.

Par son investissement la monnaie se forme en revenu consommé ou épargné : *l'investissement de la monnaie régit l'épargne*. Puis le revenu épargné autorise les achats de biens d'équipement : *l'épargne régit l'investissement strict*.

M. Robertson n'a pas vu les deux investissements.

a) L'investissement au sens propre, achat de biens-capitaux. Il se définit à partir du revenu car il en est une dépense.

1. KEYNES, « The Process of Capital Formation », *loc. cit.*, p. 574 : « We have all of us been brought up, like the members of this Committee, in deep confusion of mind between the demand and supply of money, and the demand and supply of savings ; and until we rid ourselves of it we cannot think correctly ».

2. *Ibid.*, p. 572 : « The Committee have overlooked the fact that *spending* releases funds just as much as saving does, and that these funds when released can be used indifferently for the production either of capital goods or of consumption goods. And they have also overlooked the fact that the production of consumption goods requires the prior provision of funds just as much as does the production of capital goods ».

3. ROBERTSON, « Thoughts on meeting some important persons », *Quarterly Journal of Economics*, 1954, 189-190 : « The wheel has come full circle. I now tell my students that if they want to be really up-to-date they can say that it is not so much investment which governs savings as savings which govern investment. But I add that they had better be careful to give Mr. Kalecki as their authority ; otherwise they may be in danger of being accused of falling into elementary schoolboy error ».

b) L'investissement de la monnaie, rémunération des facteurs. Il forme le pouvoir d'achat de la monnaie, le revenu monétaire. Il n'est pas une dépense de revenu mais une dépense de monnaie. La théorie nouvelle de l'escompte est fondée sur lui.

## Section II L'intérêt et l'escompte

L'intérêt est le prix d'emprunt de l'épargne; l'escompte est le prix d'emprunt de la monnaie. L'intérêt répond à l'investissement strict et l'escompte à l'investissement de la monnaie. La théorie keynésienne de l'intérêt strict sous-entend le concept nouveau de l'investissement monétaire. Bien plus, Keynes pose la base de la théorie de l'escompte, prix d'emprunt de la monnaie dénudée de pouvoir.

### § 1. -- KEYNES MODIFIE LA THÉORIE « CLASSIQUE » DE L'INTÉRÊT

Une analogie montre que le problème de l'intérêt doit être scindé.

La *possibilité* des prix monétaires tient à l'existence du pouvoir d'achat de la monnaie. Le *niveau* des prix est déterminé par l'étendue de ce pouvoir. On se demande de même comment l'intérêt est possible et pourquoi il se fixe à tel niveau. Nous nous bornerons à esquisser les réponses connues.

#### 1. La possibilité de l'intérêt.

Lorsque j'échange de la monnaie contre une obligation, je fais un gain. Je donne 1.000 pour une promesse de 1.100. D'où vient la différence ?

Selon Hicks tous les biens économiques sont à un degré divers des monnaies. La monnaie est évidemment la monnaie parfaite. Les traites, les obligations et les valeurs approchent de cette perfection, tandis que les biens produits en sont d'autant plus éloignés qu'ils sont moins « liquides ». Ainsi la liquidité est-elle le principe qui permet à cet « esprit puissamment synthétique »<sup>1</sup> de réunir tous les biens en une catégorie. Par définition la vraie monnaie est le bien qui atteint à la liquidité la plus élevée. Les autres biens participent à la monnaie en ce qu'ils sont liquides; mais ils sont des moindres monnaies puisque leur liquidité n'est pas parfaite. « L'imperfection monétaire de ces valeurs qui ne sont pas de la monnaie est due au fait qu'ils n'ont pas cours général »<sup>2</sup>. Les biens d'égale liquidité s'échangent à parité de leurs valeurs nominales. Et toute différence de liquidité se paye. Une obligation étant moins liquide que de l'argent, elle perd en valeur relative: 1.100 s'échangent contre 1.000. L'intérêt est le prix de la liquidité. Comme les biens offerts sur le marché sont plus ou moins liquides, l'intérêt peut naître à tout moment.

Cette thèse est inadmissible. « La liquidité ne transforme pas en monnaie un bien qui n'est pas une monnaie »<sup>3</sup>. Et il y a plus grave. M. Hicks tente d'analyser dans l'espace

1. E. JAMES, *Histoire de la pensée économique* (Paris, 1955), II, 394.

2. HICKS, *Value and Capital* (London, 1939), p. 166: « The imperfect moneyness of those bills which are not money is due to their lack of general acceptability ».

3. F. MODIGLIANI, « Liquidity Preference and the Money of Interest and Money », *Readings in Monetary Theory* (London, 1952), p. 235: « But the property of money is that it is accepted (freely or by force of law) as a medium of exchange: and liquidity does not make money out of something that is not money ».

(échange instantané de deux biens à liquidité différente) une question qu'il est traditionnel de traiter dans le temps (échange d'un bien présent contre un bien futur). Mais le temps tient bon et l'auteur ne lui échappe pas. Car de deux choses il faut l'une: ou bien la liquidité d'une obligation est indépendante de sa « maturité »; ou bien l'obligation croît en liquidité à mesure qu'elle progresse vers son échéance. Au premier cas la liquidité ne saurait rendre compte de l'intérêt, puisque venue à terme une obligation n'en comporte plus. Et dans le second cas, la considération de la liquidité n'ajoute rien au fait que le paiement est *différé*. La liquidité est donc une complication.

Le problème reste: comment l'intérêt est-il possible? Le seul écoulement du temps n'explique pas l'apparition d'une valeur additionnelle. Aussi est-ce le progrès technique qui a retenu l'attention des économistes: il a lieu dans le temps et il permet une production plus efficace.

Or le progrès technique n'épuise pas la difficulté, car il s'agit de passer d'une productivité physique à une productivité en unités de valeur. Ici la pensée de Keynes ne supplée nullement les vides de la doctrine « classique ». Tout au plus met-elle l'accent sur le produit (« yield ») du capital qui va se former par opposition à la masse des capitaux accumulés. Keynes définit l'efficacité du capital additionnel: elle est « le taux qui égalise la valeur présente de la série des produits annuels qu'on espère tirer d'un capital (« capital-asset »)<sup>1</sup>, au prix d'offre de ce capital »<sup>2</sup>. D'après la définition, lorsqu'elle est égale au taux de l'intérêt courant, l'efficacité marginale permet juste de maintenir la valeur du capital nouveau; car le « prix d'offre » d'une machine est son « coût de remplacement ». « Si le taux de l'intérêt est de 3%, personne n'achètera une machine pour £ 100 à moins qu'il n'espère augmenter sa production annuelle, par-delà les coûts et la dépréciation, de £ 3 »<sup>3</sup>. A l'instar des « classiques » Keynes considère que la valeur d'un capital est constante dans le temps et que son exploitation doit être capable de produire une valeur supplémentaire afin de « nourrir » le taux de l'intérêt. Bien plus, l'entrepreneur tire profit de son équipement dès que l'efficacité est supérieure au taux de l'intérêt effectif. On voit que « l'efficacité marginale du capital » constitue une difficulté déjà connue de Boehm: comment la valeur d'un capital peut-elle croître dans le temps au-dessus de sa grandeur initiale? La *Théorie Générale* ne répond pas. Ici son mérite se limite donc à la conscience claire de la séparation entre la possibilité de l'intérêt et sa détermination effective. Positive, l'efficacité permet un intérêt positif; mais elle ne l'explique pas: « en elle-même l'efficacité marginale est une chose distincte du taux de l'intérêt courant »<sup>4</sup>.

1. Keynes emploie l'expression de « capital-asset ». Il importe toutefois de distinguer l'achat de valeurs et d'obligations (« purchase of assets ») de l'achat de biens-capitaux proprement dits (« purchase of investment goods »). En français nous disons « placement » pour l'un et « investissement » pour l'autre. Cette terminologie est enseignée aujourd'hui à Cambridge.

2. KEYNES, *The General Theory*, *op. cit.*, p. 135: « More precisely, I define the marginal efficiency of capital as being equal to that rate of discount which would make the present value of the series of annuities given by the return expected from the capital-asset during its life just equal to its supply price ».

3. *Ibid.*, p. 140: « If the rate of interest is 3 per cent., this means that no one will pay £ 100 for a machine unless he hopes thereby to add £ 3 to his annual net output after allowing for costs and depreciation ».

4. *Ibid.*, p. 165: « ...yet the marginal efficiency of capital is, in itself, a different thing from the ruling rate of interest ».

## 2. Le niveau de l'intérêt.

Les auteurs qui se proposent de saisir la détermination des taux de l'intérêt partent en général de deux taux *donnés*, l'un du côté de l'offre et l'autre du côté de la demande. Puis ils étudient les fluctuations du taux entre les pôles. M. Franco Modigliani dénonce avec une clarté persuasive l'insuffisance de cette méthode. «...il est vrai que le prix quotidien du poisson est entièrement expliqué par l'ampleur de la pêche du jour. Cependant si nous prétendons comprendre pourquoi le taux quotidien fluctue autour de tel niveau et non autour d'un niveau dix fois plus élevé, nous devons prendre fond sur autre chose que sur la simple chance des pêcheurs<sup>1</sup>. Le taux est fixé dans le court terme, et aussi dans le long terme. On se méprend si l'on veut dériver le taux « long » du taux « court », ou la structure de la conjoncture<sup>2</sup>. Il est permis, certes, de se donner deux taux au départ du raisonnement. Puis on rapproche ces taux. La méthode est bonne, mais elle est incomplète. Il ne suffit pas de concevoir le rapprochement des taux ; il faut expliquer leurs positions initiales.

## a) La position des taux avant le jeu de l'offre et de la demande.

Entre les pôles de l'offre et de la demande, les taux de l'intérêt varient autour d'une position médiane. Pour Keynes celle-ci n'est pas dictée par la grandeur de l'efficacité marginale du capital. La connaissance préalable du taux de l'intérêt est en effet nécessaire au calcul de l'efficacité. « Car « l'efficacité marginale du capital » dépend en partie du niveau de l'investissement courant, et on ne peut désigner ce niveau qu'à partir d'un intérêt donné<sup>3</sup>. Bien que la *fonction* de l'efficacité (« the schedule of the marginal efficiency ») soit une variable « indépendante », l'efficacité elle-même est une variable dépendante du taux de l'intérêt. Par l'augmentation et la diminution des investissements, l'efficacité s'ajuste à l'intérêt. En un mot, l'intérêt donne sa grandeur à l'efficacité, et non inversement l'efficacité à l'intérêt.

Cependant Keynes ne s'avance pas davantage. On aimerait apprendre, puisque l'intérêt fixe l'étendue de l'efficacité, comment le niveau de l'intérêt est arrêté à son tour. Il ne suffit pas d'en appeler aux forces de l'offre et de la demande, même fondées sur la masse de monnaie. Car on ne saisit alors que les taux *relatifs* à un taux moyen. S'il était besoin d'étayer l'analogie de la pêche quotidienne, on dirait que les prix du marché oscillent de chaque côté de leur moyenne, et que cette moyenne n'est pas définie par les prix, mais par les coûts. De la même façon l'intérêt moyen est l'assise où s'appuient les prêteurs et les demandeurs au moment de transiger. Selon les forces en regard et les conditions du prêt, le taux définitif sera inférieur ou supérieur au taux courant.

La *Théorie « Générale »* ne dit rien sur l'origine du taux moyen. On y trouve bien la mention furtive des préférences que les sujets attachent au présent ; or ni la « time-preference » n'est liée à la durée de la vie humaine comme chez Cassel, ni elle n'est convertie de la loi psychologique en loi « structurelle » comme chez Boehm. Le maître ne consent à se servir de l'attachement au présent que pour faire fluctuer l'intérêt relativement à une position de structure non définie<sup>4</sup>.

1. MODIGLIANI, « Liquidity Preference », *loc. cit.*, p. 237 : « ... it is certainly true that the daily price of fish is entirely explained by the daily catch of fish. But if we want to understand why the daily price fluctuates around a certain level and not around a level ten times as high, we must look for something more fundamental than the good or bad luck of the fishermen on a particular day ».

2. Cf. *contra* : HICKS, *Value and Capital*, *op. cit.*, ch. XI.

3. KEYNES, *The General Theory*, *op. cit.*, p. 184 : « For the « marginal efficiency of capital » partly depends on the scale of current investment, and we must already know the rate of interest before we can calculate what this scale will be ».

4. Le relativisme de Keynes va parfois jusqu'à faire dépendre l'intérêt de lui-même. On a parlé à ce sujet de « bootstraps theory ».

## b) La fluctuation des taux par le jeu de l'offre et de la demande.

Nous voici arrivés à l'arrêt où Keynes se sépare des idées « classiques ». Les entrepreneurs accroissent les investissements et partant la demande de liquidités jusqu'à l'égalisation de l'efficacité marginale du capital avec le taux de l'intérêt courant. A ce taux, l'offre et la demande de liquidités sont égales entre elles puisque l'intérêt est la prime que les entrepreneurs versent aux sujets afin qu'ils renoncent à la liquidité. D'où lorsqu'on dit que le taux de l'intérêt effectif dépasse l'efficacité marginale du capital, on dénote que l'offre de liquidité l'emporte sur sa demande. Réciproquement, quand le taux effectif de l'intérêt est tel que la demande de liquidité passe son offre, ce taux le cède à l'efficacité marginale du capital.

Quelle est la définition de la liquidité ? Le sujet dépense une partie de son revenu monétaire pour l'achat de biens consommables. Il épargne le reliquat. « Cette décision prise, il doit encore choisir la *forme* sous laquelle il réserve son pouvoir d'achat... »<sup>1</sup>. Il s'agit d'opter entre l'épargne liquide ou monétaire et l'épargne placée puis investie<sup>2</sup>. La liquidité désigne l'épargne en monnaie.

Ainsi le taux de l'intérêt dépend-il de l'offre et de la demande d'épargne<sup>3</sup>. Jusque-là les « classiques » ne se récrient pas. Cependant ils forment corps contre l'inférence qui suit : le taux de l'intérêt effectif n'égale pas l'épargne à l'investissement.

Déconcertante conclusion. Comment la justifier ? Keynes et M. Lerner, son héritier, se targuent de l'égalité nécessaire. Si l'épargne et l'investissement sont nécessairement à égalité, leur « égalisation » ne signifie rien. On sait pourtant qu'en leur sens keynésien logiquement rétabli ces deux grandeurs peuvent différer entre elles<sup>4</sup>. L'insuffisance de la doctrine « classique » est ailleurs. Car la demande d'épargne est toujours égale à l'investissement, et l'offre d'épargne n'est pas toujours égale à l'épargne elle-même. On ne saurait donc traduire l'équilibre de l'offre et de la demande d'épargne en l'égalité de l'épargne et de l'investissement. La théorie générale de l'intérêt affirme que le revenu non consommé n'est pas forcément investi. De quoi on conclut sans détour que la thésaurisation est le fait nouveau. « Le taux de l'intérêt équilibre les prêts et les emprunts ; il ne rend pas l'épargne égale à l'investissement, mais à l'investissement augmenté de la « thésaurisation »<sup>5</sup> ».

Dans la société la thésaurisation nette ne s'oppose pas à la stipulation des intérêts effectifs. L'intérêt est engagé et les prêts sont conclus dès que l'offre et la demande d'épargne sont égales entre elles. Il n'est pas nécessaire que l'offre d'épargne s'étende à l'épargne totale. On revient à l'abandon de la loi de Say. Si cette loi régnait, aucune thésaurisation ne serait nette pour la totalité des individus. D'après la loi des débouchés tous les biens sont offerts et demandés. Or la thésaurisation positive correspond à une offre pure. Toute thésaurisation positive serait donc annulée dans le corps social par une thésaurisation négative. Il s'ensuit que la loi est niée par la théorie keynésienne de l'intérêt strict. L'originalité repose derechef sur la ruine du théorème « classique », et partant sur l'investissement de la monnaie<sup>6</sup>.

1. *Ibid.*, p. 166 : « But this decision having been made, there is a further decision which awaits him, namely, in what form he will hold the command over future consumption which he has reserved... ».

2. L'épargne placée et non investie reste sous forme de monnaie entre les mains de quelque sujet économique.

3. Sans qualification, l'épargne dénote l'épargne monétaire du revenu.

4. Cf. *supra*, p. 69-73.

5. LERNER, « Alternative Formulations of the Theory of Interest », *The New Economics*, p. 636 : « The rate of interest which must always equate lending to borrowing then fails to equate saving to investment but makes saving equal to investment plus net « hoarding » ».

6. Cf. *supra*, p. 85-92.

La nouveauté n'est pas dans le mot de prime; Keynes met « prix » entre guillemets parce que l'intérêt n'est pas un prix d'achat. Que l'on dise prime, « prix » ou prix d'emprunt, les choses n'en sont pas modifiées. D'autre part la liquidité ne désigne aucune substance inconnue des « classiques ». Car elle est un attribut du revenu capitalisé ou épargné. Et le tout n'est pas de classer les biens selon leur degré de liquidité, mais d'observer si l'épargne monétaire, donc généralement liquide, se transforme en une épargne « solide », investie et réelle. Quant au concept de la préférence pour la liquidité, il ne semble pas davantage révolutionnaire. Les économistes n'ont pas attendu la *Théorie Générale* pour enseigner que les épargnants préfèrent réserver leur pouvoir d'achat sous forme de monnaie, à moins qu'on ne leur offre un intérêt positif. Cependant la préférence pour la liquidité revêt une signification « moderne » dans la mesure précise où elle n'est pas vaincue par l'intérêt. Dès lors une partie de l'épargne reste liquide dans la période : elle n'est utilisée ni pour l'achat de biens de consommation (elle est une épargne), ni pour l'achat de biens d'équipement (elle demeure liquide). Selon Keynes les intérêts effectivement convenus au marché n'empêchent pas la thésaurisation nette. « Le concept de la thésaurisation est une première approximation du concept de la préférence pour la liquidité. Il n'y aurait aucune distinction entre eux si l'on remplaçait la « thésaurisation » par la « propension à thésauriser »<sup>1-2</sup>.

Hobson, l'antécédent, est définitivement glorieux. Les épargnants offrent le revenu non-consommé, et les entrepreneurs n'en veulent pas; ou les entrepreneurs demandent le revenu épargné, et les capitalistes ne l'offrent point. Dans les deux cas l'intérêt « naturel »<sup>3</sup> dénote le sous-emploi; il respecte le *statu quo*, dirait Keynes.

Le revenu investi n'est pas le revenu non-consommé; le revenu épargné n'est pas le revenu non-investi. Il est possible que le revenu non-consommé ne soit pas entièrement investi, ou que le revenu non-investi ne soit pas intégralement consommé. De fait, l'épargne dépasse l'investissement à cause d'une double faiblesse fondamentale.

#### L'insuffisance de l'efficacité marginale du capital.

L'idée est simple et connue de tous. Les entrepreneurs aimeraient bien accroître les investissements, mais ils se heurtent à la diminution progressive de l'efficacité du capital. La stagnation n'est pas éloignée, car le moment approche où l'exploitation de capitaux additionnels ne permettrait même plus de financer leur propre remplacement. Seul un intérêt étique, et peut-être négatif, assurerait enfin le plein-emploi.

Pure doctrine et non théorie proprement dite. L'efficacité du capital demeure mystérieuse. Keynes dit beaucoup à son sujet; elle est anticipée et non actuelle; elle forme pont entre l'avenir et le présent; elle n'est pas identique aux taux de l'intérêt; elle n'est pas une grandeur absolue, mais un taux; enfin elle est « axiologique » et non physique. Or nous ne savons pas comment l'efficacité comptée en unités réelles peut être mesurée en unités de valeur. Keynes suppose le problème résolu. « L'efficacité marginale est le taux qui égalise la valeur présente de la série des produits annuels qu'on espère tirer d'un capital, au prix d'offre de ce capital ». Mais il est concevable que l'efficacité ainsi

1. KEYNES, *The General Theory*, op. cit., p. 174 : « The concept of *Hoarding* may be regarded as a first approximation to the concept of *Liquidity-Preference*. Indeed if we were to substitute « propensity to hoard » for « hoarding », it would come to substantially the same thing ».

2. Keynes parle de propension à thésauriser par souci de logique; les équations du revenu semblent interdire la thésaurisation elle-même.

3. Cf. KEYNES, *The General Theory*, p. 242-243.

définie présuppose le taux de l'intérêt courant, comme le maintien de la valeur d'un outillage suppose la connaissance préalable de son taux de remplacement<sup>1</sup>. En ce cas il est absurde de parler d'une baisse structurelle de l'efficacité marginale en regard d'un intérêt constant.

#### *L'insuffisance de la propension marginale à consommer.*

Une partie des biens consommables nouvellement produits n'est pas achetée dans la période. L'épargne nette est nécessairement thésaurisée. Car « toute diminution de la demande de biens de consommation peut provoquer une diminution plus que proportionnelle des demandes d'investissement »<sup>2</sup>. Il est certain que le défaut de consommation ne suscite aucun accroissement des achats de biens-capitaux. La thésaurisation positive dans les industries productrices de biens périssables n'est donc pas compensée par une thésaurisation négative dans les industries productrices de biens durables. Le revenu monétaire qui « correspond » aux biens de consommation invendus est épargné et thésaurisé. Si les épargnants l'offrent, les entrepreneurs ne l'empruntent pas. Ainsi l'intérêt effectif est-il le prix non de l'épargne, mais de l'épargne diminuée de la thésaurisation.

Toutefois Keynes dramatise. Selon lui, lorsque le revenu s'accroît, une loi « psychologique » commande que la consommation n'épuise pas la totalité du revenu accru. D'où une seconde tendance structurelle vers le sous-emploi. Or cette conclusion est mal inférée, car la même démarche prouve aussi bien l'insuffisance de l'investissement. Quand le revenu croît, les achats additionnels de biens d'équipement n'écoulent qu'une fraction de la production nouvelle. Au vrai le revenu augmenté ne peut être ni totalement consommé ni totalement investi puisqu'il est distribué dans toutes les industries du pays, qu'elles soient productrices de biens de consommation ou de biens d'investissement. Afin de déceler une défaillance véritable de la consommation, il faut trouver une épargne nette dans les seules industries de biens consommables. Cette épargne déprime la conjoncture, d'autant qu'elle conduit à des thésaurisations « accélérées » dans les industries productrices de biens durables.

Keynes ne fait pas toujours le départ entre sa vision prophétique et son œuvre de science positive. Il est vain de brandir aux yeux de l'humanité fascinée les menaces controuvées d'un chômage permanent. La connaissance ne révèle aucun défaut de structure, ni technologique ni psychologique, où l'économie entière doive fatalement abîmer son essor. Cependant il ne faut pas nier les crises futures. Aucun mécanisme régulateur n'assure le plein-emploi. Car tel est le grand apport du maître : le sous-emploi n'est pas signe du déséquilibre général. Pour les « classiques » l'équation de la demande et de l'offre d'épargne dénotait un autre équilibre simultané, celui de l'épargne et de l'investissement. Et selon Keynes l'offre et la demande d'épargne peuvent s'égaliser à côté d'une thésaurisation nette. Conformément à la loi de Say les intérêts ne devenaient effectifs que par l'annulation de l'épargne thésaurisée. Or ce cas est particulier. Les prêts à intérêt existent aussi bien en période de crise. L'intérêt est compatible avec le sous-emploi.

1. Cette hypothèse n'est pas démentie par les enquêtes d'Oxford et de Harvard.

2. JAMES, *Histoire de la pensée économique*, op. cit., I, 210.

## § 2. — KEYNES FONDE LA THÉORIE DE L'ESCOMPTE

Personne n'a jamais expliqué l'escompte ; son domaine est inexploré. Pour la première fois Keynes posa le problème, implicitement. « Nous avons tous été élevés... dans la confusion profonde entre la demande et l'offre de monnaie d'une part, et la demande et l'offre d'épargne de l'autre ; à moins de nous en dégager, nous ne pourrions penser correctement ». La rémunération des producteurs n'est pas financée par l'épargne, mais par la monnaie désinvestie. Seul le revenu monétaire, c'est-à-dire le pouvoir d'achat de la monnaie, permet d'acquérir les biens d'équipement : on ne saurait faire un achat à l'aide d'une monnaie privée de pouvoir. Toutefois la monnaie désinvestie sert à la rémunération des facteurs de production, car cette rémunération n'est pas un achat.

Comme l'intérêt, l'escompte enveloppe deux difficultés : sa possibilité et son niveau. Ces points ne peuvent être éclaircis que par des travaux futurs et grâce à la « collaboration de nombreux esprits »<sup>1</sup>. Risquons une esquisse.

1. *La possibilité de l'escompte.*

Soit la totalité des diverses sources de monnaie ; nommons-la Banque. Elle prête toute la monnaie nouvelle. Or la Banque recouvre la somme prêtée, accrue d'un escompte. L'escompte exige donc, semble-t-il, que la Banque retrouve plus de monnaie qu'elle n'en crée.

Nous pensons que le paradoxe est levé par le principe de substitution<sup>2</sup> : l'escompte est rempli d'une monnaie revêtue de pouvoir d'achat.

2. *Le niveau de l'escompte.*

On discerne deux flux de revenus monétaires, les achats de biens produits et les rémunérations de producteurs. Même si les flux globaux sont toujours à égalité, ils ne se « recouvrent » pas nécessairement au niveau des productions individuelles. Les disparités « spatiales » qui se produisent entre les deux flux créent des revenus de substitution. L'étendue de ces revenus donnerait la grandeur absolue de l'escompte.

Graves problèmes ; objets présents d'une science annoncée. Pas plus que John-Stuart Mill, Lord Keynes n'a parachevé l'Economie Politique. Sa théorie de l'intérêt général, fruit d'une curiosité ardente et imparfaite, n'a découvert autre chose sinon la base des recherches à venir : l'investissement de la monnaie.

1. KEYNES. « The General Theory », *The New Economics*, op. cit., p. 183.  
2. Cf. *supra*, p. 83-5.

## CHAPITRE III

LA THÉORIE GÉNÉRALE DE L'EMPLOI  
ET LE CONCEPT NOUVEAU

A présent le lecteur est persuadé sans doute que l'investissement de la monnaie définit la révolution keynésienne. S'il hésitait encore, l'analyse serrée de la théorie générale de l'emploi est propre à le convaincre. Que cette théorie enveloppe le concept nouveau, au moins deux preuves le confirment ; la seconde avec tant de force qu'elle démontre tout à elle seule : l'investissement de la monnaie est le sens profond de la pensée nouvelle.

## Section I

## La preuve par la demande effective

Les facteurs F produisent p. Soit D la recette attendue de la vente de p. Au cas où elle est juste suffisante pour déterminer les entrepreneurs à employer F, nous la nommons Z. Autant que D est supérieur à Z les entrepreneurs ont intérêt à augmenter l'emploi, puisque les profits attendus cessent de croître dès que Z rejoint D. En ce point, D est la *demande effective*. Dans l'esprit des entrepreneurs tout emploi additionnel serait cause de perte. Et les profits espérés s'écarteraient de leur maximum. Ainsi la demande effective dicte-t-elle le niveau d'équilibre de l'emploi<sup>1</sup>.

Ce raisonnement contredit la théorie traditionnelle. Pour les « classiques », la récompense des facteurs est achat de biens nouveaux. Si les entrepreneurs n'achètent qu'une partie de la production, la différence est acquise directement et constitue un profit réel. Mais s'ils achètent toute la production, leur profit est nul. Et il n'y a pas de troisième solution. Car il est impossible que les entrepreneurs acquièrent moins de produits qu'ils n'en achètent. Aucun emploi additionnel ne peut donc être cause d'une perte attendue. *La demande est effective pour une infinité de valeurs de F.* Il en résulte qu'elle ne peut fixer le niveau d'équilibre de l'emploi. « C'est-à-dire que la demande effective, au lieu d'être un seul point d'équilibre, en comprend une série indéfinie ; le niveau de l'emploi est donc indéterminé jusqu'à la limite supérieure donnée par la désutilité marginale du travail »<sup>2</sup>.

D'où il s'entend qu'il faut choisir entre les classiques et les modernes. L'équilibre de l'emploi est déterminé par la désutilité du travail ou par la demande effective. Et si c'est

1. Cf. KEYNES, *The General Theory*, op. cit., p. 24-25.

2. *Ibid.*, p. 26 : « That is to say, effective demand, instead of having a unique equilibrium value, is an infinite range of values all equally admissible ; and the amount of employment is indeterminate except in so far as the marginal disutility of labour sets an upper limit. »

par la demande effective, comme Keynes le veut, il s'ensuit nécessairement que la récompense des facteurs n'est achat ni de biens ni de services : la monnaie non distribuée est encore nue de pouvoir ; c'est par la rémunération des facteurs que la monnaie est investie de sa puissance d'achat. Le principe de la demande effective pose l'investissement de la monnaie.

On l'établit encore par une autre voie. Deux fondements combinés étayent l'analyse par la demande effective.

1. Le revenu monétaire n'est pas entièrement consommé.

« La connaissance à la fois empirique et *a priori* de la nature humaine ne permet pas de douter d'une loi psychologique élémentaire : lorsque le revenu croît, les hommes ont tendance à ne consommer qu'une partie du revenu accru »<sup>1</sup>.

Isolée, cette loi « psychologique » ne signifie encore aucun déséquilibre puisque le revenu se forme également dans les industries productrices de biens-capitaux »<sup>2</sup>.

2. Le revenu non consommé n'est pas nécessairement investi.

De là, les pertes possibles. « En effet, étant donné que les consommateurs ne dépensent pas tous leurs revenus additionnels, l'emploi accru est cause de perte à moins que le revenu non consommé soit investi »<sup>3</sup>.

Or lorsqu'on dit que le revenu monétaire non consommé n'est pas toujours investi, on signifie qu'il n'est pas forcément dépensé. Mais d'un autre côté, le revenu monétaire se forme par des dépenses. En quoi il semble qu'il y ait contradiction.

A la vérité il n'y en a point. Si le revenu monétaire de la société n'est pas dépensé, on en conclut qu'il n'est pas créé par des dépenses de *revenu monétaire* ; et si néanmoins il naît de dépenses, c'est donc par des dépenses de *monnaie*. D'où il est manifeste que la monnaie est distincte du revenu monétaire : la monnaie elle-même est privée de valeur et de pouvoir d'achat ; ce qui appelle irrésistiblement le concept nouveau.

## Section II

### La preuve par le multiplicateur

Ici la pensée de Keynes, bien qu'elle fût aidée des critiques vigilantes d'un Richard Kahn, demeura dans la plus grande obscurité. Il est possible néanmoins de montrer que la théorie du multiplicateur implique le concept révolutionnaire, et lui seul.

Le multiplicateur ne résulte pas de la définition du revenu. La somme des rémunérations nouvelles des producteurs de biens de consommation et de biens d'équipement

1. *Ibid.*, p. 96 : « The fundamental psychological law, upon which we are entitled to depend with great confidence both *a priori* from our knowledge of human nature and from the detailed facts of experience, is that men are disposed, as a rule and on the average, to increase their consumption as their income increases, but not by so much as the increase in their income ».

2. *Cf. supra*, p. 63-5.

3. *Ibid.*, p. 98 : « For since consumers will spend less than the increase in aggregate supply price when employment is increased, the increased employment will prove unprofitable unless there is an increase in investment to fill the gap ».

est le revenu accru de la société,  $\Delta R = \Delta C + \Delta I$ . Transformant l'addition en une multiplication, on écrit  $\Delta R = k\Delta I$ . C'est le multiplicateur logique ou arithmétique. « Au lieu de parler d'une propension, nous employons simplement une relation arithmétique,  $\frac{\Delta C}{\Delta R}$ . Le rapport entre l'augmentation du revenu et l'augmentation de l'investissement est bien  $\frac{1}{1 - \Delta C/\Delta R}$ , mais dans ce contexte le coefficient n'est pas fondé sur une vraie propension... Un tel coefficient est purement arithmétique et n'établit aucun lien de fait entre la consommation et le revenu. Le multiplicateur arithmétique est une tautologie. Le vrai multiplicateur n'est point tautologique »<sup>1</sup>.

Afin d'obtenir un multiplicateur significatif, il ne suffit pas de convertir la définition du revenu,  $\Delta R = \Delta C + \Delta I$ , en  $\Delta R = k\Delta I$ . Car quelle que soit alors la valeur de k, le revenu est constant. Donnons quelques valeurs à  $\frac{\Delta C}{\Delta R}$ , la « propension marginale à consommer » :  $0, \frac{1}{100}, \frac{1}{5}, \frac{1}{49}$  et 1. Les valeurs correspondantes de k sont dans l'ordre :  $1, \frac{100}{99}, \frac{5}{4}, 50$  et l'infini. Tandis que la propension marginale à consommer varie de 0 à 1, le multiplicateur passe de 1 à l'infini. Or malgré cette variation extrême de k, le revenu ne grandit pas au-dessus de son accroissement initial. Soit un exemple transposé. On connaît la distance d'Alger à Paris,  $\Delta R$ . Divisons-la en  $\Delta C$  et en  $\Delta I$ . D'où  $\Delta R = \Delta C + \Delta I$  ; aussi bien  $\Delta R = k\Delta I$ . Si  $\frac{\Delta C}{\Delta R} = 0$ ,  $\Delta I = \Delta R$  et  $k = 1$ . D'autre part, si  $\frac{\Delta C}{\Delta R} = 1$ ,  $\Delta I$  est nul et k est infini. Multipliant zéro par l'infini on obtient une forme indéterminée, finie, qui en l'espèce est  $\Delta R$ . N'importe la grandeur de k, de 1 à l'infini, il traduit l'importance relative de  $\Delta C$  dans un tout invariable. Le multiplicateur logique énonce une proposition unique : dans un accroissement donné,  $\Delta R = \Delta C + \Delta I$ , la part de  $\Delta I$  est d'autant plus réduite que  $\Delta C$  est plus grand. L'augmentation totale ( $\Delta R$ ) est fixée dès le départ. On ne se soucie que de sa division en  $\Delta C$  et en  $\Delta I$ , nullement de sa multiplication subséquente. C'est pourquoi le multiplicateur logique se tient à la marge du temps. « La théorie du multiplicateur logique est vraie sans considération du temps, à tout moment »<sup>2</sup>.

« Il semble que Keynes ait pris les relations de définition entre l'investissement et le revenu pour des relations causales ou empiriques, et que de ce fait une grande partie de ses vues au sujet du multiplicateur et de sa grandeur probable soit faussée »<sup>3</sup>. Dans l'esprit de Keynes les deux catégories de dépenses monétaires, celles qui forment le revenu et celles

1. Hansen, *A Guide to Keynes*, op. cit., p. 110-111 : « Suppose, instead of speaking about a « propensity » (i.e., a behavior pattern) we simply use an arithmetic ratio  $\Delta C/\Delta Y$ . The coefficient relating the increment of investment to an increment of income is indeed  $1/(1 - \Delta C/\Delta Y)$ , but in this context the coefficient is not based on a true propensity, i.e., either a « short-run normal » or a « long-run normal » relation of consumption to income. Such a coefficient is a mere *arithmetic multiplier* (i.e., a truism) and not a true *behavior multiplier* based on behavior pattern which establishes a verifiable relation between consumption and income. A mere arithmetic multiplier,  $1/(1 - \Delta C/\Delta Y)$ , is tautological. The true multiplier, however, is not tautological... ».

2. KEYNES, *The General Theory*, op. cit., p. 122 : « ...the logical theory of the multiplier... holds good continuously, without time-lag, at all moments of time... ».

3. HABERLER, « Mr. Keynes' Theory of the Multiplier : A. Methodological Criticism », *Readings in Business Cycles Theory*, p. 193 : « It seems that Mr. Keynes has fallen into the trap of treating such a relationship by definition as a causal or empirical relationship between investment and income and that therefore a large part of what he says about the multiplier and its probable magnitude is vitiated ».

l'opération est  
fautive diverse

$\frac{1}{0} = \infty$

$\infty = 0$

qui l'utilisent, ne sont pas encore franchement séparées. Si le multiplicateur doit avoir un sens causal, on ne saurait le tirer de l'augmentation du revenu telle qu'elle est définie dans la période. Cependant le revenu nouveau donne lieu à des dépenses d'investissement et de consommation,  $\Delta C'$  et  $\Delta I'$ . Ces dépenses à leur tour suscitent l'apparition d'un revenu. Le multiplicateur ne rapporte pas la création totale du revenu à sa genèse dans

les industries productrices de biens-capitaux,  $\frac{\Delta R}{\Delta I}$ ; il compare la formation globale du revenu à sa formation initiale, source de tout le mouvement.

Une première dépense,  $\Delta_1 D$ , est l'origine d'une série de dépenses induites,  $\Delta_2 D$ ,  $\Delta_3 D$ , ...  $\Delta_n D$ . La somme de tous les accroissements est  $\Sigma \Delta D$ . Lorsque l'équilibre est rétabli, on constate que la dépense primitive est multipliée par  $k$ :  $\Sigma \Delta D = k \Delta_1 D$ .

Or quelle est l'identité du multiplicande? « La dépense primaire de 100 livres sterling empruntées additionnellement, peut être scindée. Une première partie comprend la monnaie qui ne devient pas revenu nouveau entre les mains d'un sujet britannique. Elle enveloppe essentiellement: (i) le coût des matières premières; (ii) le coût des biens qui sont transférés et non nouvellement produits, comme la terre et les stocks diminués; (iii) le coût des facteurs de production, hommes et équipement<sup>1</sup>, qui sont détournés d'autres emplois; (iv) le coût des salaires remplaçant les allocations de chômage<sup>2</sup>. Et pour Keynes le multiplicande se limite à la seconde partie de la dépense initiale; il est donc étranger aux quatre divisions. Il n'est pas un achat de biens déjà produits (i) (ii), mais la rémunération additionnelle des producteurs (iii) (iv). Le multiplicande n'est pas un transfert de pouvoir d'achat; il est une création de revenu « entre les mains d'un sujet britannique ». La dépense multipliée n'est point un investissement strict. On en conclut qu'elle s'identifie à une « injection » de pouvoir d'achat.

Soit une distribution de pouvoir nouveau à des producteurs. L'impulsion peut être donnée autant dans les industries productrices de biens de consommation (« outlay on consumption »)<sup>3</sup> que dans les industries productrices de biens d'investissement (« outlay on investment »). Les auteurs oublient la duplicité du multiplicateur « définitionnel » et du multiplicateur « fonctionnel ». La confusion levée, on perçoit qu'une rémunération ne change pas de sens selon qu'elle est versée aux producteurs de biens durables ou aux producteurs de biens consommables.

Dans la période 1 les entrepreneurs distribuent additionnellement 10 unités de monnaie. Elles sont thésaurisées ou dépensées. Tout dépend de la propension marginale à dépenser<sup>4</sup>; posons qu'elle est égale à l'unité. Dès la période 2 les facteurs (et les sujets qui

1. On sait que dans la *Théorie Générale* l'équipement n'est plus considéré comme un facteur de production.

2. KEYNES, « The Multiplier », *The New Statesman and Nation*, April 1, 1933 : « The primary expenditure of an additional £ 100, provided by borrowing, can be divided into two parts. The first part is the money which, for one reason or another, does not become additional income in the hands of an Englishman. This is mainly made up of (i) the cost of imported materials (ii) the cost of goods, which are not newly produced but merely transferred, such as land or goods taken out of stocks which are not replenished, (iii) the cost of productive resources of men and plant which are not additionally employed but are merely drawn away from other jobs (iv) the cost of wages which take the place of income previously provided out of funds borrowed from the dole.

3. Il faut discerner « outlay on consumption » de « consumption »; cf. *contra* : Hansen, *A Guide to Keynes*, op. cit., note p. 90.

4. La propension à consommer ne doit pas être isolée, car son effet ne passe pas celui de la propension à investir. L'investissement stimule la production de biens-capitaux, et la consommation la production de biens périssables. L'oubli de la propension à investir ne se justifie pas; il s'explique sans doute par la persistance capiteuse du multiplicateur « logique ».

les remplacent dans la possession additionnelle de monnaie) acquièrent des biens pour 10 unités de pouvoir d'achat. D'après la théorie du multiplicateur le revenu se reproduit dans la deuxième période. D'où  $\Delta_2 D = 10$ . Le pouvoir d'achat renouvelé est dépensé à son tour. De là  $\Delta_3 D = 10$ ; et par récurrence,  $\Delta_4 D = 10$ ...  $\Delta_n D = 10$ . L'impulsion se propage indéfiniment.

Si la multiplication existe dans le temps, elle est lisible dans l'espace; conversément, disparaît-elle du temps, on ne la retrouve pas dans l'espace.

### § 1. — LE MULTIPLICATEUR DANS LE TEMPS

Puisque la propension marginale à la dépense est égale à l'unité, le revenu initial se reforme de période en période. « Admettons que, grâce à une première injection de pouvoir d'achat, la production ait été élargie de 100 à 110 et que le circuit économique se renouvelle, dans cette seconde période, à cette dimension nouvelle. Dans cette seconde période, les revenus « nouveaux » ou « secondaires » remplacent les revenus primaires; ils ne s'y ajoutent pas. « Les revenus monétaires sont désormais à un niveau supérieur et ils permettent l'écoulement d'une production accrue. Ils assurent le maintien du circuit à sa dimension élargie (110 au lieu de 100) mais ils ne suscitent pas un élargissement nouveau (110 à 120) »<sup>1</sup>.

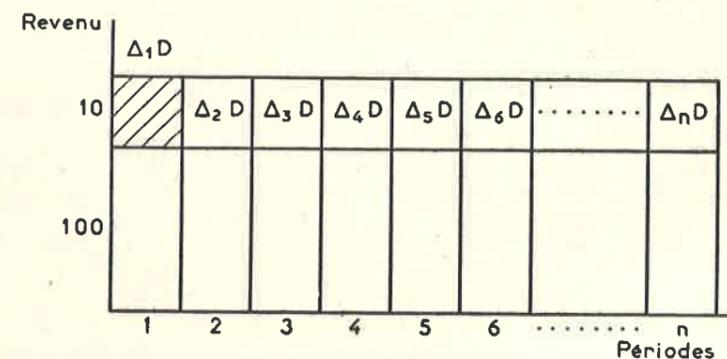


FIGURE 1<sup>2</sup>.

Bien que le revenu se maintienne à un niveau constant, sa multiplication est effective dans le temps; car le revenu de la période 1 est recréé dans la période 2, et le revenu de toute période reparait à la période suivante. Pourtant il n'y a point multiplication dans l'espace puisque le revenu ne croît plus relativement au revenu d'un autre temps. Ainsi,

1. R. Mossé, « Da Teoria do Multiplicador à Teoria dos Pontos de Impacto Decisivo », *Revista Brasileira de Economia*, 1949, p. 50.

2. Nous empruntons les illustrations à M. HANSEN, *A Guide to Keynes*, op. cit., p. 94-95.

à prix fixes, le revenu monétaire correspond-il à la production sans cesse réitérée des mêmes biens.

La première addition,  $\Delta_1 D$ , est une création de revenu monétaire au regard de la société; puis  $\Delta_2 D$ ,  $\Delta_3 D$ , ...  $\Delta_n D$  désignent la circulation du pouvoir accru. Les revenus induits ne sont pas nouveaux pour la totalité des individus: au plan social ils répondent à un enrichissement réel évalué par la monnaie. M. Goodwin dit ainsi que la première dépense n'est pas faite à partir d'un revenu (« not out of income »), alors que les dépenses secondaires s'engendrent du revenu préexistant (« determined by the level of income »).

§ 2. — LE MULTIPLICATEUR DANS L'ESPACE

La propension à dépenser étant égale à l'unité, la première impulsion se propage indéfiniment; elle se retrouve dans chaque période. Il s'ensuit de là qu'une deuxième impulsion, une injection recommencée, s'ajoute à la première dans l'espace. Le mouvement initial porte le revenu de 100 à 110; le second ne conserve pas le revenu à 110; dans tous les temps il est tenu à ce niveau par l'effet de la seule injection primordiale. La deuxième impulsion élève donc le revenu de 110 à 120. Ainsi des impulsions successives.

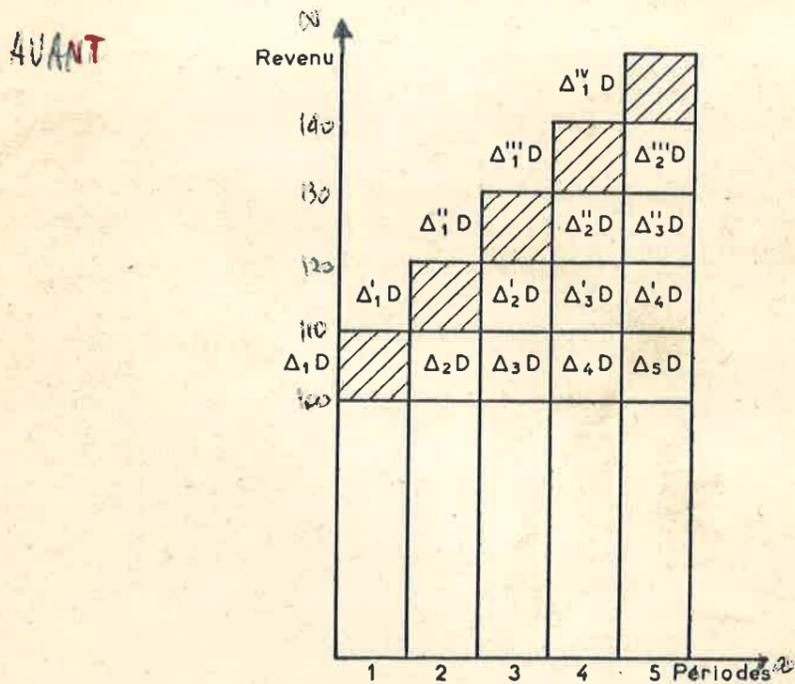


FIGURE II.

Tous les « jours » les entrepreneurs injectent 10 unités de pouvoir d'achat en rémunération de facteurs productifs. Au jour 2, on ne peut poser la rémunération à côté de la première, car la place est prise par la multiplication dans le temps. Il reste à la placer au-dessus de la rémunération initiale. Toutes les injections s'ajoutent dans l'espace, verticalement, l'horizon étant réservé à la propagation des mouvements initiaux.

On répète une injection tous les jours. A défaut de multiplication dans le temps, elle serait toujours nécessaire à la rémunération des facteurs  $F_1$ . Or le revenu reparaît de lui-même dans le temps; il circule: la première dépense rémunère  $n$  fois  $F_1$ . Les injections suivantes sont donc distribuées à  $F_2, F_3, F_4, \dots, F_n$ . Une injection posée  $n$  fois multiplie l'accroissement du revenu par  $n$ . Lorsque l'injection est continue, il est donc équivalent de dire que le revenu est accru  $n$  fois dans le temps, ou qu'il est augmenté  $n$  fois dans l'espace. Le multiplicateur est  $n$ , rapport entre la totalité des revenus et l'injection primitive. Il est égal au nombre des périodes révolues. Le multiplicateur est infini après la suite d'une infinité de périodes; et dans un temps fini, il est suffisant pour assurer le plein-emploi.

Tout cela prouve que la multiplication ne peut être combattue dans l'espace, si elle est accordée dans le temps. Le multiplicateur uniquement temporel<sup>1</sup> suppose une seule dépense initiale: il exprime la résurgence du revenu, ou plus simplement son maintien au niveau haussé. Dès lors le multiplicateur spatial est fondé. Il suffit de répéter l'impulsion<sup>1</sup>: elle accroît nécessairement l'ampleur du revenu total.

§ 3. — LE MULTIPLICATEUR EST TOUJOURS ÉGAL À L'UNITÉ DANS LE TEMPS ET DANS L'ESPACE

La propagation de l'impulsion initiale repose sur un postulat: « l'achat de biens est *ipso facto* la génération d'un autre revenu »<sup>2</sup>. Or le pouvoir est injecté par une rémunération de facteurs. La dépense initiale est un investissement de la monnaie. En conséquence les achats sociaux ne transmettent pas le revenu d'une période à celle qui suit; ils transforment le revenu « injecté » en revenu réel: le revenu monétaire créé dans la première période est dépensé et détruit dans la seconde. Le pouvoir d'achat de la monnaie n'est dépensé qu'une fois par la société: il s'efface à l'acquisition des biens. Les achats ne sont pas générateurs de revenu.

D'autant que la propension marginale à dépenser est maximale, le revenu monétaire qui se forme le premier « jour » est détruit définitivement<sup>3</sup>. Il ne se retrouve pas. Au deuxième jour le revenu est donc créé comme au premier par une impulsion nouvelle. Une injection répétée  $n$  fois maintient l'accroissement du revenu à son niveau initial.

1. Dans *Money, Interest and Prices*, op. cit., DON PATINKIN distingue le multiplicateur « instantané » du multiplicateur « à périodes successives ». Ces termes correspondent l'un à une injection unique, l'autre à une injection multiple.  
 2. GOODWIN, « The Multiplier », *The New Economics*, op. cit., p. 487: « It has been assumed implicitly in the literature that the spending of money for goods is *ipso facto* the generation of another income ».  
 3. Le revenu consommé disparaît tout de bon; le revenu investi se conserve, mais sous forme réelle, dans les biens d'équipement (cf. supra, p. 67-8).

APRÈS

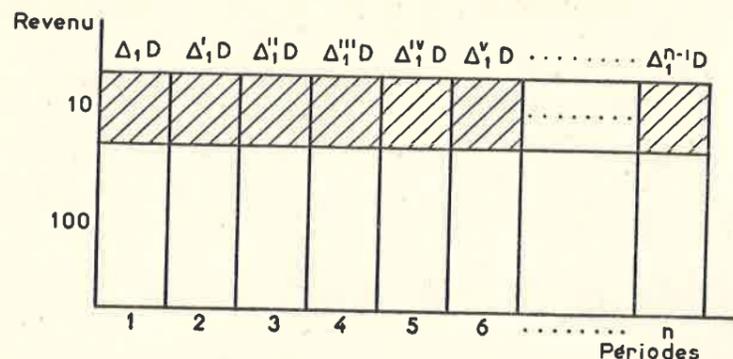


FIGURE III.

Le revenu n'est pas renouvelé dans la durée ; il n'est donc point multiplié dans l'espace. Les injections successives trouvent place les unes à côté des autres ; elles se suivent horizontalement, car elles ne sont rehaussées d'aucune propagation temporelle.

« Les économistes ont été souvent intrigués par le fait qu'un pouvoir d'achat nouveau lancé dans la circulation reste dans la circulation et ils ont parfois été tentés de croire que cela produit une accélération constante ou un élargissement continu. C'est ce que l'on pourrait appeler la question de la couronne ou de l'escargot<sup>1</sup>. « Si on y réfléchit il est même difficile de voir pourquoi la réaction en chaîne ne se poursuit pas indéfiniment. Comment l'emploi de mille ouvriers ne cause-t-il pas l'emploi de mille autres ouvriers, et celui-ci de mille autres encore, jusqu'au plein-emploi<sup>2</sup>? Le premier pas vers la résolution de l'énigme, et le plus difficile, est la pénétration de la dépense initiale : elle est une rémunération de facteurs, un investissement de monnaie. Puis il faut écarter le « sophisme des dépenses successives », selon M. Mossé. En effet, même si l'emploi additionnel de mille ouvriers causait l'emploi d'une infinité de travailleurs, la multiplication se déroulerait en une durée infinie, et le nombre des travailleurs employés dans une période quelconque serait constant à travers le temps<sup>3</sup>. L'induction des revenus ne peut améliorer l'emploi : il est beau qu'elle permette de recommencer le *statu quo* par la renaissance perpétuelle du revenu primaire. Enfin on accède à la clarté par un dernier effort de l'analyse : puisque le pouvoir d'achat naît d'un investissement monétaire, il est résorbé par le désinvestissement de la monnaie, les achats sociaux de biens produits. Condamnée dans le temps, la multiplication se retire de l'économie. Ni couronne, ni escargot<sup>4</sup>.

« Lord Keynes ne découvrit pas le multiplicateur ; l'honneur en revient à M. R. Kahn. Cependant Keynes lui donna le rôle qu'il joue aujourd'hui ; il n'éclaira plus la construction des routes, mais la formation du revenu. Grâce à son œuvre et aux travaux subséquents, nous avons une théorie désormais (ou du moins ses assises) de la génération et de la propagation du revenu, magnifique d'ampleur et de simplicité. Elle insuffle une vie nou-

1. Mossé, *Da Teoria do Multiplicador*, loc. cit., p. 50.

2. Hansen, *A Guide to Keynes*, op. cit., p. 89.

3. Il convient de discerner la multiplication dans le temps, du temps de la multiplication. Dire que la multiplication requiert un temps infini ne signifie pas qu'elle assure la succession d'une infinité de revenus. Mais elle l'assure dans l'hypothèse présente.

4. La couronne implique l'escargot, nous l'avons montré.

velle à la pensée économique<sup>1</sup>. Bien que le multiplicateur soit toujours égal à l'unité, nous souscrivons d'enthousiasme à ce jugement. Le multiplicande de M. Kahn était un quantum réel<sup>2</sup> ; pour Keynes la dépense initiale est génératrice de revenu au regard de la société. D'emblée la théorie keynésienne pose l'investissement de la monnaie. Ayant créé le pouvoir d'achat, Keynes en fut bien embarrassé : il allait circuler sans fin et les créations ultérieures ajouteraient à sa masse jusqu'à l'inflation et à l'emploi surabondant. Le maître entrevit les déperditions ; une partie du pouvoir sortait du circuit par l'insuffisance de la propension à consommer. La dissymétrie subsistait pourtant entre la création du pouvoir et son inactivité partielle. D'où la multiplication. Keynes ne conduit pas sa pensée aux déperditions essentielles et seules définitives, les acquisitions sociales de biens produits. Autant qu'il se forme de la rémunération des facteurs, le pouvoir d'acheter est aboli par les achats. La dépense ne propage pas le revenu monétaire ; elle le mue en revenu réel. Une injection continue, même forte, ne va pas à supprimer le chômage, si elle ne l'élimine du premier coup. *Le désinvestissement de la monnaie répond à l'investissement initial.*

En ses ultimes conclusions, la théorie générale du multiplicateur met le sceau à toutes les preuves. *Les théories keynésiennes de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie impliquent un seul concept, de l'investissement monétaire. La monnaie n'est pas chose neutre au sein de l'économie : elle ne circule pas éternellement identique à soi-même dans le corps de la société. Elle s'enrichit du pouvoir d'acheter les biens nouveaux, puis les ayant achetés elle revient à son dépouillement originel ; la monnaie s'appauvrit de son pouvoir. Il y a comme apport et perte d'oxygène.*

1. Goodwin, « The Multiplier », *The New Economics*, op. cit., p. 482.

2. Cf. Kahn, « The Relation of Home Investment to Unemployment », *Readings in Business Cycles and National Income* (London, 1953).

abbelle le lui duee Robinson (Keynes)

**TROISIÈME PARTIE**

**L'explication historique du pouvoir d'achat :  
l'investissement de la monnaie**

## CHAPITRE PREMIER

### CONSIDÉRATIONS GÉNÉRALES

« Le savant cherche des formules telles qu'elles puissent ensuite, détachées de lui et détachées de leur contexte, posséder une valeur permanente et universelle. Déterminer à quelle date et à travers quelles étapes les vérités scientifiques ont été conquises ne saurait intéresser que les érudits. Une histoire des *théories* économiques n'aurait d'autre intérêt qu'académique ; et pour le profane, elle pourrait présenter des inconvénients : elle meublerait inutilement son esprit de concepts désuets, d'erreurs abandonnées, d'approximations dépassées, de confusions dissipées, de vérités partielles aujourd'hui intégrées en des formules plus générales »<sup>1</sup>.

Fort de cet avertissement, nous nous garderons bien de faire une histoire des théories. Nous n'en avons d'ailleurs ni l'ambition ni la suffisance. Il semble cependant que M. Villey juge sans grande transition des vérités aux erreurs scientifiques. Avouons qu'en Economie Politique l'histoire des vérités conquises serait brève et décevante ; la grandiose *History of Economic Analysis* de Joseph Schumpeter n'est guère qu'une collection monumentale d'erreurs tenaces, ressuscitées dans la succession des siècles. Nous pensons, c'est là notre doctrine, que la thèse classique<sup>2</sup>, parce qu'elle est erronée, permet seule l'antithèse marginaliste. Et ces traditions contradictoires s'unifient en une synthèse supérieure, la vérité dialectiquement découverte.

Nous partons des classiques pour une raison décisive : avant eux, la monnaie n'était pas encore précisément ce qu'elle est de nos jours. La pensée s'appuyait sur d'autres faits. Mais dès le début du XIX<sup>e</sup> siècle sans conteste, le pouvoir d'achat existait sous sa *forme* présente. Et néanmoins l'esprit, frappé d'une impuissance inexplicable, ne put le saisir d'un seul coup. La connaissance classique est fautive : *c'est pourquoi elle est vivante aujourd'hui*. Elle appelle le marginalisme de toute la cohérence de son erreur foncière. A son tour la théorie anti-ricardienne prépare le triomphe d'une idée nouvelle, idée qui n'est pas la négation des recherches passées, mais leur synthèse définitivement vivifiante.

« Ainsi conçues, la science et la doctrine ne sont point deux attitudes tendues vers des objectifs distincts entre lesquels on puisse tracer quelque précise frontière ; mais plutôt deux formes extrêmes de pensée, deux points de vue limite, deux pôles intellectuels entre lesquels et par rapport auxquels se situerait tout effort humain de connaissance »<sup>3</sup>. Afin d'établir notre doctrine, et de démontrer par cette autre voie l'investissement de la monnaie, nous ferons un *bref* historique de la science monétaire de Ricardo à la période actuelle.

1. D. VILLEY, *Petite Histoire des Grandes Doctrines Economiques* (Paris, 1958), p. 48.

2. Désormais nous entendons « classique » par opposition à « marginaliste ».

3. *Ibid.*, note, p. 48. — M. Villey n'est évidemment pas responsable du sens que nous donnons ici à sa doctrine.

## CHAPITRE II

### LA MONNAIE ET LES ÉCONOMISTES CLASSIQUES

L'œuvre de David Ricardo est sans doute le système « le plus puissant de toute l'histoire des doctrines économiques »<sup>1</sup>. Nous y chercherons l'explication classique du pouvoir d'achat de la monnaie ; sans nous soucier des précurseurs, ni des descendants.

La pensée est soumise à deux règles : respecter les faits, s'accorder à soi-même. Aucune théorie classique n'est conforme à l'expérience ; les hypothèses y sont abstraites du réel. Puisque le jugement est imparfait, il reste la logique. Et le monde de Ricardo, parmi la pluralité de ses rivaux, est le plus cohérent<sup>2</sup>.

#### Section I

##### La définition ricardienne de la valeur<sup>3</sup>

Ricardo dérive la valeur du profit.

#### § 1. — LE PROFIT

Dès 1814 s'affirme cette définition. « Le taux du profit et de l'intérêt doit dépendre du rapport de la production avec la consommation indispensable à cette production »<sup>4</sup>. La consommation nécessaire n'implique aucun « dynamisme » de la population ; n'importe le nombre des travailleurs qui offrent leurs services au marché, leur rareté ne peut affecter que la production absolue, et non le taux des produits qui ne sont pas consommés<sup>5</sup>. Comment le profit est-il mesuré ?

##### 1. *Le profit est mesuré en unités de blé.*

Cette solution n'est pas fondée sur la productivité exclusive de la terre. Ricardo n'est pas un physiocrate. Les salaires se limitent à la subsistance des ouvriers. Leur nourriture

1. *Ibid.*, p. 134.

2. Cf. KEYNES, *The General Theory*, *op. cit.*, p. 192.

3. Nous nous appuyons sur l'introduction de M. Piero Sraffa, *The Works and Correspondence of David Ricardo* (Cambridge, 1951), I, xlii — lxii.

4. ~~D. Ricardo~~ in *The Works and Correspondence of David Ricardo*, *op. cit.*, VI, 108 : « The rate of profits and of interest must depend on the proportion of production to the consumption necessary to such production ».

5. L'accroissement de la population a une influence sur les prix agricoles et donc un effet indirect sur le taux des profits : les salaires augmentent en valeur relative.

essentielle est le blé. Il en résulte que les profits sont toujours mesurés en unités de céréale ; car les deux termes de la comparaison, la consommation et la production, doivent être homogènes entre eux. On ne saurait soustraire la consommation du blé de la production d'une monnaie ou d'un outillage. D'un autre côté, le taux des profits est égal dans les diverses branches de l'industrie. Il s'ensuit que le profit agricole impose son niveau à tous les profits à l'entour.

La réaction fut immédiate. L'esprit léger et ironique de Malthus est à l'affût ; il ne laisse pas fuir une proie aussi docile. « Dans aucune branche d'activité le produit n'est exactement de même nature que la subsistance avancée. Conséquemment on ne peut jamais parler du taux des profits en termes matériels »<sup>1</sup>. Aussi l'*Essai sur l'influence d'un bas prix du blé sur les profits*<sup>2</sup> donne-t-il un autre enseignement.

## 2. Le profit est mesuré en unités de travail.

Par le truchement du blé Ricardo avait eu l'espoir de rendre les profits commensurables malgré leur hétérogénéité physique. Espoir déçu même si tous les salaires étaient effectivement payés en grains ; car la production globale, deuxième terme de la comparaison, ne répond pas à la monotonie supposée des biens de consommation.

Or les biens sont l'effet du travail, autant les produits consommés par les employés, que les produits acquis par les employeurs. Les produits sont donc homogènes en cette qualité : ils « enferment » tous du travail dépensé. Dès lors il est facile de préciser l'étendue des profits. Ils sont égaux au travail effectué dans l'année, distraction faite du travail qui nourrit les ouvriers. Ainsi la définition du profit s'applique-t-elle d'emblée à toute l'économie ; plus n'est besoin de partir du « microcosme d'un secteur spécial de production ».

## § 2. — LA VALEUR

Ricardo pose implicitement que le produit d'une unité de travail vaut une unité de travail. Aussi longtemps qu'il n'est pas consommé, le produit conserve le travail « déposé » en lui. D'où deux conséquences.

### 1. La valeur des produits est indépendante des salaires.

L'opinion reçue avant la publication des *Principes*<sup>3</sup> tenait que toute variation des salaires se transmettait aux prix. Ricardo souscrit d'abord à cette erreur commune. Cependant il aperçut très vite la contradiction où il s'engageait. Car d'autant que le prix d'un objet est égal à son coût en travail, il est étranger à la rémunération de ce travail. La valeur ou le prix d'un bien se proportionne au travail qui le produit. Le salaire et le profit se disputent cette valeur, l'un ne croît qu'au détriment de l'autre. La valeur n'est pas définie par l'addition des salaires et des profits ; au contraire les profits et les salaires résultent de la division du prix<sup>4</sup>.

Ce grand principe, si on l'approfondit, est absolu dans les écrits de Ricardo. Quel que

1. T.-R. MALTHUS, *The Works and Correspondence of David Ricardo*, op. cit., VI, 117-118.

2. RICARDO, *Essay on the Influence of a low Price of Corn of the Profits of Stock*, in op. cit., IV, 23.

3. En 1817.

4. D'où l'application de la rente préférentielle qui fait monter les salaires, donc baisser les profits.

soit l'état de la société, primitif ou évolué, le profit diminue la part relative des salaires. Supposons une économie dépourvue de capital. Tout le produit appartient aux travailleurs. Le salaire comprend toute la production. L'égalité du produit et des salaires est logique dans cette condition « rude » de la société. Toutefois le produit n'est pas déterminé par les salaires ; la vérité est converse : les salaires sont remplis de la production. Créé par le travail, le produit est épuisé par les salaires. Surgissent « l'appropriation privée » et « l'accumulation des stocks ». Aussitôt le profit naît entre les mains des employeurs. Mais il ne suit pas de là que le profit s'ajoute à la production, ni à sa valeur. Il y est compris. Le profit prend la place d'une partie des salaires. Ceux-ci peuvent croître sur eux-mêmes, et ils diminuent relativement à la production. Le produit n'est plus absorbé par les seuls salaires ; il est partagé. Il semble pourtant que cette règle ne tienne pas compte de la durée (« durability ») du capital fixe et circulant. Pour une raison encore nébuleuse dans les écrits classiques, le fait que tous les biens ne puissent pas s'écouler immédiatement commande une augmentation des prix. Il est possible que le prix accru grossisse les profits sans diminuer les salaires. Pour lors la baisse relative des salaires est l'effet du mouvement des prix, non sa cause. La proposition principale est distinguée de la réciproque. Les différences entre les degrés de capitalisation permettent la variation des profits en regard des salaires constants. Mais tout changement autonome des salaires définit le mouvement inverse des profits. « J'ai tenté d'établir, ... que l'accroissement des salaires n'augmente pas le prix des marchandises, et diminue toujours les profits ». Ricardo formule le théorème en 1815 et il s'y tient fidèlement à travers les trois éditions des *Principes*.

### 2. Le travail incorporé dicte la valeur d'échange.

Deux biens qui sont l'un et l'autre le produit de n unités de travail sont équivalents ; deux biens sont à parité de valeur si chacun est l'effet de n unités de travail. Or les biens s'échangent à valeur égale. Tout produit est un travail qui a pris corps (« embodied labour »). Ainsi, dans les transactions réelles le travail est-il cédé pour du travail.

Cependant « l'intérêt du capital modifie la pure théorie de la valeur-travail »<sup>1</sup>. On dit souvent que Ricardo confond profit et intérêt. Cette critique tournerait à l'avantage de la théorie ricardienne de la valeur et la sortirait de contradiction. Au vrai le maître discerne parfaitement les choses ; il confond les noms. Il voit deux objets distincts : le profit et le revenu qui naît du temps. Puis il nomme l'intérêt un profit<sup>2</sup>. Sans changer les concepts, on prive le mot d'intérêt de son sens ricardien et on lui donne une signification nouvelle : désormais il dénote le « revenu du temps ». L'intérêt est le prix de la durée qui sépare l'ébauche d'un bien de son écoulement définitif. L'intérêt ne fait partie ni des profits ni des salaires. Les salaires représentent les produits absorbés par la production elle-même. Et tout le reste par définition est profit. Aussi la pensée est-elle confrontée à un dilemme. L'intérêt est une part du produit national ; le produit est divisé en profits et en salaires. Il faut donc de deux choses l'une : ou bien l'intérêt entre dans ces revenus, ce qui est impossible ; ou bien l'intérêt est un produit additionnel, ce qui est inexplicable.

Désarmé Ricardo confessa son découragement. « Il m'arrive de penser que si je devais récrire mon chapitre sur la valeur, j'attacherais la valeur relative des marchandises

1. CANNAN, *A Review of Economic Theory* (1929), p. 185.

2. D'après les *Principes* l'intérêt peut s'écarter du profit ; mais l'intérêt moyen se confond avec lui, en tant qu'il est rapporté au capital.

à deux causes au lieu d'une : à la quantité comparée du travail requis j'ajouterais le taux des profits pour l'immobilisation du capital jusqu'à l'instant où les biens sont apportés au marché. Mais peut-être la difficulté du sujet n'en serait-elle point allégée »<sup>1</sup>.

Aujourd'hui nous voyons mieux, en prolongeant la logique du système ricardien, que l'intérêt s'assimile à une rente. **RENTÉ** Au sens propre la rente est différence entre le travail nécessaire dans une culture ingrate et le travail suffisant à une culture favorisée. Elle ne s'ajoute donc pas au produit : tout entière elle est payée des consommateurs, c'est-à-dire par la dépense de salaires et de profits. Pareillement on pourrait dériver l'intérêt de la vente de biens, produits à l'aide du capital. L'intérêt ne s'ajouterait pas au produit ; la valeur-travail serait épurée.

Ricardo ne résolut pas le problème ; mais son découragement fut passager. Il continua d'expliquer la valeur par un principe unique. « Vous dites que ma proposition n'est pas fondée selon laquelle la quantité de travail détermine en règle générale la valeur d'échange des marchandises. Je sais qu'elle n'est pas rigoureusement exacte. Or je déclare qu'elle touche la vérité de plus près que toute autre explication que je connaisse »<sup>2</sup>.

## Section II

### La définition ricardienne de la monnaie

La théorie classique de la monnaie participe de deux idées générales. La monnaie est une marchandise semblable à une autre ; et elle n'est consommée ni par le rentier, ni par le salarié, ni par l'employeur. D'où il suit que la valeur de la monnaie est déterminée comme celle de tout produit ; et deuxièmement que la monnaie n'est pas toujours distribuée « en personne » : puisque nul ne la retient, elle peut circuler sous la forme des titres qui la représentent.

#### § 1. — LA MONNAIE EST UNE MARCHANDISE

« L'or et l'argent, à l'instar des autres marchandises, ont une valeur intrinsèque, valeur qui n'est pas arbitraire mais qui est déterminée par leur rareté<sup>3</sup> ; par la quantité de travail nécessaire pour les produire, et par la valeur du capital employé dans les mines d'où ils sont extraits »<sup>4</sup>. Si la valeur de la monnaie était stable et précise, on pourrait la former en étalon.

1. RICARDO, in *op. cit.*, VIII, 194 : « I sometimes think that if I were to write the chapter on value again which is in my book, I should acknowledge that the relative value of commodities was regulated by two causes instead of by one, namely, by the relative quantity of labour necessary to produce the commodities in question, and by the rate of profit for the time that the capital remained dormant, and until the commodities were brought to market. Perhaps I should find the difficulties nearly as great in this view of the subject as in that which I have adopted ».

2. *Ibid.*, 344 : « You say that my proposition « that with few exceptions the quantity of labour employed on commodities determines the rate at which they will exchange for each other, is not well founded » I acknowledge that it is not rigidly true, but I say that it is the nearest approximation to truth, as a rule for measuring relative value, of any I have ever heard ».

3. La rareté comporte un effet par l'intermédiaire du travail ; un bien est rare, mais utile : il mérite donc d'être produit.

4. *Ibid.*, II, 52 : « Gold and silver, like other commodities, have an intrinsic value, which is not arbitrary, but is dependent on their scarcity, the quantity of labour bestowed in procuring them, and the value of the capital employed in the mines which produce them ».

#### 1. Les imprécisions de la valeur monétaire.

Dans la mesure où elle résulte du travail, la valeur de la monnaie paraît fixée avec une grande précision, sans qu'aucune marge d'erreur n'entache les calculs. Il convient, il est vrai, de discriminer les travaux entre eux. Une heure de travail n'est pas toujours équivalente à une heure de travail, surtout si elles sont d'ouvriers séparés par leur application, leur habileté et leurs connaissances. Le critérium qui autoriserait de disposer les travaux selon la logique, non la chronologie, semble échapper à l'entendement, puisqu'il y aurait cercle à le chercher dans la valeur produite. Ricardo se satisfait de poser la qualité du travail ; il ne dit pas comment la mesurer. Un artifice analytique lui fait esquiver la question. « En comparant à deux points différents du temps la valeur d'une marchandise donnée, on évite de considérer l'habileté relative et l'intensité du travail nécessaires à sa production, car elles jouent identiquement dans les deux périodes »<sup>1</sup>.

D'autre part la production de l'or est facilitée par l'utilisation d'un équipement. Le travail affecté à l'extraction ne se traduit pas sans délai en une offre de métal sur le marché. L'intérêt survient derechef et trouble la valeur de la monnaie.

#### 2. Les exigences de la monnaie-étalon.

Le premier modèle de la valeur est un travail d'une efficacité constante. La définition est mal assurée déjà. Et elle devient scabreuse dès que le travail est incorporé. Car il s'y mêle une grave impureté, dépôt du temps. La poursuite d'un étalon concret se révèle pure chimère. L'or, parce qu'il est marchandise, est sujet aux mêmes incertitudes que les denrées. Sa valeur d'échange risque de se détériorer dès que le progrès diminue le travail par lui absorbé. Et serait-il l'effet éternel d'un travail irréductible, que l'or réfléchirait la valeur d'une seule catégorie de biens : les biens de consommation et d'équipement issus d'une même combinaison de capital fixe et circulant, d'une intensité invariable de l'outillage relatif. « Si, par exemple, l'or était produit dans les mêmes conditions que les cotonnades, il serait une excellente mesure de leur valeur ; mais non de la valeur du blé, du charbon, et d'autres marchandises produites à l'aide d'une proportion plus grande ou plus petite de capital fixe »<sup>2</sup>.

Il n'est point d'étalon parfait. Ricardo ne se le dissimulait pas. Cependant il espérait suppléer les insuffisances de la nature par un enrichissement proportionné de l'analyse. Lorsque deux biens changent de valeur relative, il est bon de savoir où l'altération s'est produite. On mesure la valeur « absolue » des biens. D'où l'utilité d'un étalon général. L'or est élevé à cet office par la vertu d'une convention. Le métal est acquis dans les « mêmes conditions » que la moyenne des biens. « L'or ne peut-il être défini un bien extrait à l'aide des deux sortes de capitaux, disposés le plus exactement possible selon la proportion établie par la production de la plupart des marchandises »<sup>3</sup> ? Au prix d'une fiction, l'or et l'argent mesurent la valeur des produits.

1. *Ibid.*, I, 21 : « In comparing therefore the value of the same commodity, at different periods of time, the consideration of the comparative skill and intensity of labour, required for that particular commodity, needs scarcely to be attended to, as it operates equally at both periods ».

2. *Ibid.*, I, 45 : « If, for example, it [gold] were produced under the same circumstances as we have supposed necessary to produce cloth and cotton goods, it would be a perfect measure of value of those things, but not so for corn, for coals, and other commodities produced with either a less or a greater proportion of fixed capital... ».

3. *Ibid.*, 45 : « May not gold be considered as a commodity produced with such proportions of the two kinds of capital as approach nearest to the average quantity employed in the production of most commodities ? ».

## § 2. — LE PAPIER REPRÉSENTE LE MÉTAL

La valeur d'une pièce de monnaie excède l'or qu'elle contient. La différence est une taxe, prélevée par l'autorité qui bat monnaie. Le « seigneurage » augmente la valeur du métal, car il commande la dépense d'un travail supplémentaire. La règle est sans exception ; elle vise le papier-monnaie autant que le métal fin. L'impôt crée la valeur de la monnaie de papier : « tout le prix du papier-monnaie peut être considéré comme un seigneurage »<sup>1</sup>. Mais cette explication suppose que l'Etat soit la source unique de la monnaie. En généralisant Ricardo trouve que les monnaies se représentent les unes les autres ; elles sont identiques entre elles.

## 1. La représentation.

Les biens économiques sont distingués d'après la valeur d'usage et la valeur d'échange. Autant que la monnaie « est un intermédiaire dans les échanges », sa valeur d'usage est nulle. Or telle apparaît la seule fonction de la monnaie ricardienne<sup>2</sup>. Aussi la monnaie n'est-elle qu'une valeur d'échange abstraite ; elle symbolise un travail incorporé. Le signe est porté par un métal ou par un objet moins précieux. Le papier représentatif désigne la même valeur que la monnaie métallique. La valeur signifiée est égale en regard de la matière, pesante ou légère. Circulant à moindres frais, le papier est préférable. « La monnaie atteint à sa perfection, formée de papier ; mais d'un papier équivalent à l'or représenté »<sup>3</sup>. Ricardo va plus loin. Si l'or ne circule pas, qu'on le dispense de sa fonction monétaire. Rendu à l'industrie le métal recouvre sa valeur d'usage au bénéfice de la société<sup>4</sup>. Néanmoins la valeur de la monnaie reste fondée sur le travail capable de produire telle quantité d'or. De plus en plus immatérielle, la monnaie assume identiquement son rôle dans les échanges.

## 2. L'identité.

« Suivant ces principes, la valeur de la monnaie est assurée même si elle n'est pas payable en espèces. Il suffit que sa quantité soit conformée à la valeur du métal-étalon »<sup>5</sup>. Soit la valeur d'une unité de monnaie. La valeur totale est proportionnelle au nombre des unités ; inversement, les unités se multiplient quand s'accroît la valeur représentée. Dès lors la monnaie se retrouve identique à elle-même en dépit de la diversité apparente de ses formes. Le billet de banque, le papier, le métal : autant de monnaies interchangeables qui concourent avec un poids égal à l'addition du seul facteur essentiel, la quantité de monnaie évoluant dans la société. Ricardo fait fi de la perspicacité napoléonienne. « On a assez d'esprit, décrète l'empereur, pour comprendre que des billets de banque ne sont pas du papier-monnaie »<sup>6</sup>. A l'origine la monnaie est une richesse réelle qui tourne indéfini-

1. *Ibid.*, 353 : « The whole charge for paper money may be considered as seignorage ».

2. Cf. *ibid.*, 292.

3. *Ibid.*, 361 : « A currency is in its most perfect state when it consists wholly of paper money, but of paper money of an equal value with the gold which it professes to represent ».

4. Cf. *ibid.*, 361.

5. *Ibid.*, 354 : « On these principles, it will be seen that it is not necessary that paper money should be payable in specie to secure its value ; it is only necessary that its quantity should be regulated according to the value of the metal which is declared to be the standard ».

6. Cf. Ch. RIST, *Histoire des Doctrines relatives au crédit et à la monnaie* (Sirey, 2<sup>e</sup> éd.), p. 199.

ment dans les rouages de l'économie. Tenue en ce rôle, la richesse perd son utilité primordiale. Enfin la fonction modifie l'organe ; la richesse abîmée dans la circulation renaît à la consommation ; et la monnaie se forme en instrument de crédit. Elle n'est plus produite ; elle est émise. Elle n'appartient plus aux employeurs, mais d'emblée aux banques qui la créent. Convertible ou non, elle est prêtée à l'Etat et aux particuliers.

« Par cette simplification arbitraire, Ricardo a — si l'on peut ainsi dire — « dérouté » la doctrine anglaise (et avec elle une partie de la doctrine continentale) qui s'orientait avant lui vers des conceptions beaucoup moins étroites. Il a fallu Tooke et son école pour la ramener dans une voie plus large et plus compréhensive »<sup>1</sup>. C'est juste, Ricardo est de ces esprits qui simplifient tout ce qu'ils touchent. Mais sa simplification est-elle à la vérité arbitraire et étroite ? N'est-ce pas plus synthétique d'unifier la monnaie au crédit ? au lieu de diviser papier et billet en catégories étrangères et irréconciliables. Le ton dogmatique ne convient pas à la solution du problème. Où sont les critères de la distinction possible ? « La dispense accordée à une banque de rembourser ses billets signifie que dorénavant le montant de ceux-ci sera conditionné par un principe nouveau... Le billet cesse d'être ce qu'il est essentiellement : un simple moyen de faire circuler la monnaie métallique existante »<sup>2</sup>. L'argument n'est pas bon car les billets convertibles ne se limitent pas à la valeur des réserves. Schumpeter note avec humour que l'or circulant dans les billets est doué d'ubiquité, puisqu'il est présent à plusieurs lieux simultanément. Ce qui rend mesquine la vitesse de la lumière. Tous les billets ne sont pas convertibles à la fois ; donc la convertibilité ne sépare pas l'ensemble des billets de l'ensemble des papiers-monnaie. Cependant le papier émis ne retourne pas d'« ordinaire » à son point de départ ; il est prêté à l'Etat en vue de ses besoins « anormaux » : non remboursé, le papier se déplace dans l'économie sans revenir à la possession des banques. Le prêt consenti par l'institut d'émission est alors de nature double ; en droit il est sujet à restitution, et il n'est point restitué en fait. D'où il est clair que la distinction se dessine entre deux catégories de prêts, et non de monnaie. Un prêt qui n'est jamais annulé est invariable en ses effets, qu'il soit de papiers-monnaie ou de billets de banque : l'emprunteur n'anticipe pas ses moyens, il les dépasse. Et il est peu congruent d'ajouter que limités en nombre par la convertibilité même, les billets échappent mieux à l'abus. Ricardo ne nie pas l'influence de la quantité ; il pose qu'elle est déterminante sans égard à la forme des unités monétaires. La proposition est confirmée si le papier est réparti par l'escompte. Rist est trop vulnérable en ce point ; il tranche et ne se défend plus. « Car l'inconvertibilité transforme la nature juridique du billet de banque, et par conséquent l'appréciation économique qu'en font les porteurs. Le billet de banque est une créance sur une somme d'or précise. Le papier-monnaie est un instrument de paiement dont le pouvoir d'achat vis-à-vis des marchandises (ou de l'or) se fixe sur le marché au gré des variations de l'offre et de la demande. Il est bien un titre juridique, puisque c'est uniquement la loi qui lui confère d'acquiescer des dettes. Mais il n'est pas une créance au sens propre du terme »<sup>3</sup>. Devenue inconvertible, la monnaie se trouve atteinte en son être juridique ; elle ne donne plus droit à un poids fixe de métal. Cependant la pétition est de principe, si l'on conclut du droit individuel à la vérité sociale. La réserve limite peut-être la quantité des billets ; elle ne définit pas leur « appréciation économique ». Au regard de la société, les billets ne sont pas des créances réelles. Pour l'individu, le billet de banque désigne une somme réservée ; pour la société, les billets ne

1. RIST, *op. cit.*, p. 138.

2. *Ibid.*, p. 127.

3. *Ibid.*, p. 201.

renvoient plus à d'autre masse métallique, sinon équivalente au pouvoir d'achat. L'un et l'autre « instruments de paiement », le billet et le papier ne tiennent pas leur puissance de la loi. Le billet a le pouvoir de l'or qu'il « représente »<sup>1</sup>; et le papier « acquitte des dettes » même si son cours est convenu et non légal<sup>2</sup>. Le papier-monnaie autant que le billet de banque sont « titres de crédit »<sup>3</sup>. Rist le veut; puis il contredit. « Au contraire, [seul] le billet de banque convertible est un *instrument de crédit* »<sup>4</sup>; le papier crée des revenus « définitifs ». L'auteur ne comprend pas que l'ouverture d'un crédit permet à la monnaie de se constituer en revenu dû, et tout ensemble acquis. L'escompte d'un effet de commerce assure aux employeurs la jouissance d'un revenu emprunté<sup>5</sup>. Ils remettent la monnaie aux employés : elle devient revenu propre. La discrimination des revenus anticipés et présents ne divise pas la monnaie : le billet s'acquiert de la même façon que le papier; le papier est prêté comme le billet.

Si les banques étaient des institutions parfaites, et qu'il n'y eût aucun danger à leur laisser les pleins pouvoirs, le papier serait la meilleure monnaie concevable. En fait les émissions privées se pratiquent à des taux d'intérêt faibles relativement au « marché »<sup>6</sup>. Il serait bon par conséquent que l'Etat prît en charge la création de papier-monnaie<sup>6</sup>. Quant à la convertibilité, elle est une simple mesure de composition : puisque toutes les monnaies se valent, elle ne concerne pas l'étendue du pouvoir d'achat, mais elle empêche qu'il ne soit réparti entre un nombre d'unités monétaires sans cesse grandissant.

### Section III

#### La définition ricardienne du pouvoir d'achat

Ricardo construit une solution générale. Le pouvoir de la monnaie s'explique par la théorie de la valeur; puis le pouvoir est divisé selon la théorie de la monnaie.

#### § 1. — LA CRÉATION DU POUVOIR D'ACHAT

Le métal est une marchandise. La monnaie semble s'éloigner des produits autant que sa valeur « intrinsèque » est inférieure à sa valeur d'échange. La première cause de cette disparité est le seigneurage. Et la taxe abolie, le papier-monnaie n'enferme aucune valeur dans son étoffe. Néanmoins la monnaie désigne toujours une marchandise : soit le produit concret dont elle est constituée; soit le produit abstrait qu'elle représente. Or les marchandises s'échangent conformément au travail qui les produit, leur valeur « réelle ». La source du pouvoir d'achat est dans l'égalité des valeurs. Quant à l'étendue du pouvoir, elle est dictée par les « besoins du commerce ».

1. Selon la doctrine classique.

2. L'expérience anglaise de 1797 à 1811 le prouve.

3. *Ibid.*, p. 132.

4. *Ibid.*, p. 199.

5. En théorie classique la monnaie ne peut être séparée de son pouvoir d'achat.

6. Cf. RICARDO, in *op. cit.*, I, 362-365.

#### 1. Le principe du pouvoir d'achat.

Tout produit donne pouvoir sur d'autres produits. La puissance d'acquisition appartient aux marchandises qui disparaissent, et à la monnaie qui circule. Le pouvoir d'achat de la monnaie est une simple application; on parle aussi bien du pouvoir d'achat des produits consommables.

Le pouvoir effectif suppose la présence de deux valeurs distinctes et égales. Aucune valeur « réelle » ou « naturelle » n'est acquise par la dépense du pouvoir d'achat. La production crée la valeur; les dépenses la conservent. Cette loi est sans restriction. « Il me paraît contradictoire qu'un objet s'accroisse en valeur réelle, si les circonstances précises de sa production demeurent inchangées »<sup>1</sup>. Mais au marché il arrive que les prix s'écartent des valeurs relatives; certains échangistes réussissent à s'enrichir au préjudice des autres. « Le travail est le fondement de la valeur, et les biens s'échangent entre eux d'après le travail nécessaire à leur production; mais les prix effectifs peuvent dévier de ce prix naturel et primordial, nous ne le nions pas »<sup>2</sup>. Les déviations individuelles ne modifient pas la puissance d'achat. Car dans la mesure où un sujet acquiert des biens au-dessous du prix réel, il profite de la conjoncture afin d'augmenter ses achats, relativement à un pouvoir déterminé. « Selon moi, le pouvoir d'achat d'une marchandise, ou sa valeur d'échange, s'égale toujours au prix naturel, par-delà les causes accidentelles et temporaires »<sup>3</sup>. L'exercice du seul pouvoir d'achat ne permet à personne d'accroître sa richesse en valeur réelle. Les échanges n'ont d'autre but que de grandir les utilités. La valeur et le pouvoir d'achat sont créés intégralement par la production. *Ricardo's*

Si dans une période donnée une unité de monnaie est produite par une unité de travail, tandis qu'il faut deux unités de travail pour produire un kilogramme de sucre, une unité de monnaie et un kilogramme de sucre ont respectivement une et deux unités de pouvoir d'achat : une unité de monnaie peut s'échanger contre un demi-kilogramme de sucre. D'une manière générale, le pouvoir d'achat de  $n$  unités de monnaie en regard d'un bien  $p$  est égal au rapport de la valeur réelle de  $n$  unités monétaires à la valeur réelle de  $p$ .

#### 2. L'étendue du pouvoir d'achat.

Le pouvoir d'achat réside dans la production entière. Marchandises, denrées et capitaux; autant de pouvoirs prêts à s'exercer. Cependant les produits ne s'échangent pas sans fin les uns contre les autres. Dès que la production courante parvient à ses derniers bénéficiaires, les sujets consomment les biens; ils ne songent plus à les céder. Le rôle de la monnaie est essentiellement d'assurer la « circulation » des produits. La valeur de la masse monétaire est donc subordonnée à la valeur des biens offerts. « Dans tous les pays, la valeur du bien intermédiaire est une proportion de la valeur des biens qu'elle doit

1. RICARDO, in *op. cit.*, IV, 375 : « To me it appears a contradiction to say a thing has increased in natural value while it continues to be produced under precisely the same circumstances as before ».

2. *Ibid.*, I, 88 : « In making labour the foundation of the value of commodities, and the comparative quantity of labour which is necessary to their production, the rule which determines the respective quantities of goods which shall be given in exchange for each other, we must not be supposed to deny the accidental and temporary deviations of the actual or market price of commodities from this, their primary and natural price ».

3. *Ibid.*, 92 : « In speaking then of the exchangeable value of commodities, or the power of purchasing possessed by any one commodity, I mean always that power which it would possess, if not disturbed by any temporary or accidental cause, and which is its natural price ».

écouler. Ce rapport est beaucoup plus élevé dans certaines sociétés que dans d'autres ; et il n'est pas constant dans le même pays. Il dépend de la rapidité de la circulation, de la confiance que s'accordent les commerçants, et surtout du bon sens des banquiers<sup>1</sup>.

Supposons que dans un climat de confiance et grâce à l'activité judicieuse des banques, une unité de monnaie serve en moyenne à trois achats dans l'année. La production annuelle monte à 15.000 unités de valeur réelle. Le pouvoir suscité en vue de l'écoulement de cette production est de 5.000 unités de valeur monétaire. Si la valeur de l'« instrument d'échange » est insuffisante, les particuliers portent des lingots à l'Hôtel des Monnaies, à moins que les banques n'émettent des unités nouvelles. N'importe le taux de l'intérêt<sup>2</sup>, la monnaie active croît, tellement que sa valeur globale atteint 5.000 unités.

## § 2. — LA DIVISION DU POUVOIR D'ACHAT

Le pouvoir d'achat de la monnaie s'adapte à la valeur d'une fraction du produit national. Lorsque cet ajustement est terminé, l'augmentation persistante de la quantité de monnaie ne grossit plus le pouvoir d'achat. Ricardo en conclut qu'une politique d'expansion ne stimule pas l'économie.

### 1. L'insécurité de la monnaie.

La quantité de monnaie nécessaire à la vente de 15.000 unités de valeur est inversement proportionnelle à la valeur de l'unité monétaire. Si la monnaie est d'or, vu que la pièce a 15 unités de valeur, il faut  $\frac{1}{3} \times \frac{15.000}{15} = 333 + \frac{1}{3}$  pièces d'or. L'unité d'argent ou de papier ne valant que la quinzième partie de l'or, il faudrait quinze fois plus de cette monnaie, soit 5.000 pièces d'argent ou billets de papier.

Il n'en découle pas que le pouvoir global de la monnaie soit la somme des valeurs élémentaires. L'erreur serait à l'image de l'addition des salaires et des profits, en vue d'obtenir le revenu total<sup>3</sup>. Le pouvoir de la monnaie est arrêté par la production réelle. A partir de là, tout effort pour multiplier le pouvoir sombre dans la prolifération de la monnaie. D'où le mal qui émeut l'opinion : l'unité monétaire se déprécie en regard des marchandises nationales et étrangères, sans excepter l'or lui-même. La valeur de la monnaie est inchangée ; seule sa masse est gonflée. Les unités assument plus nombreuses le pouvoir ; est-il surprenant que leur part relative soit avilie ?

Afin que la monnaie soit « sûre », c'est-à-dire de valeur durable, il n'est que de maintenir sa quantité. « Cependant l'expérience prouve que l'Etat et la Banque ont toujours abusé du privilège de l'émission illimitée : dans tous les Etats l'émission devrait donc être restreinte et contrôlée. Aucune mesure ne paraît plus appropriée que l'obligation qui serait

1. *Ibid.*, « The High Price of Bullion », III, 90 : « The value of the circulating medium of every country bears some proportion to the value of the commodities which it circulates. In some countries this proportion is much greater than in others, and varies, on some occasions, in the same country. It depends upon the rapidity of circulation, upon the degree of confidence and credit existing between traders, and above all, on the judicious operations of banking ».

2. *Cf. ibid.*, I, 363-364.

3. *Cf. supra*, p. 118.

faite de rembourser les billets, en espèces<sup>1</sup> ou en lingots<sup>2</sup>. La convertibilité effective semble une panacée. Elle établit une monnaie économique, de papier ; et sûre, puisque sa valeur est rivée à l'or<sup>3</sup>.

### 2. La neutralité de la monnaie.

Suivant certains économistes, la création de monnaie ne se perdait pas entièrement en une hausse des prix ; elle encourageait la production. « Parmi les circonstances qui produisent une hausse en première instance, il en est plusieurs qui produisent une baisse en seconde instance. Un flux de nouveau numéraire dans le marché rendra toutes les marchandises proportionnellement plus chères : mais cette augmentation de prix, fournissant des moyens et des encouragements pour la production et l'introduction d'une extra-quantité de ces marchandises, a une tendance à les rendre proportionnellement moins chères, dès que cette cause aura eu le temps d'opérer<sup>4</sup> ».

Ricardo réfute ce discours. Si l'accroissement de monnaie répond à l'essor, il est effet et non cause. Et du moment que la monnaie grandit de sa propre initiative, plus vite que la production, les prix montent ; Bentham a raison. Mais le philosophe est inconséquent : il veut que la hausse des prix favorise les employeurs. Au vrai les prix gonflés n'enrichissent personne ; car ils mesurent l'avalissement du pouvoir d'achat. « A quoi la simple augmentation de monnaie mènerait-elle, sinon à la déperdition de la valeur monétaire ? »<sup>5</sup>. Le revenu se crée par la production, non par l'opération des banques. Ricardo concède que le temps est facteur de déséquilibre. La hausse des prix n'est pas immédiatement répercutée sur les salaires. Dans l'intervalle les manufacturiers et les fermiers font des profits supplémentaires ; « ils obtiennent un prix accru pour leurs marchandises : aussi longtemps que les salaires sont tenus inertes, les employeurs peuvent embaucher des ouvriers additionnels<sup>6</sup> ». Bientôt la structure se rétablit. « Le travail est payé non en monnaie mais en valeur monétaire ; il suit que la production n'est pas facilitée lorsque les prix s'élèvent : le pouvoir d'achat des employés n'est maintenu que par l'accroissement de la somme distribuée en salaires<sup>7</sup> ». D'où le couronnement de la théorie classique : la monnaie qui circule dans la société, quelle que soit son abondance, n'a jamais que le pouvoir d'acheter les biens déjà produits.

1. On sait que dans son pamphlet, *Proposals for an Economical and Secure Currency*, publié un an avant la première édition de ses *Principes*, l'auteur préconisait le paiement des billets en métal non frappé. *Cf. RICARDO*, in *op. cit.*, IV, 66-70.

2. *Ibid.*, I, 356 : « Experience, however, shews, that neither a State nor a Bank ever have had the unrestricted power of issuing paper money, without abusing that power : in all States, therefore, the issue of paper money ought to be under some check and control ; and none seems so proper for that purpose, as that of subjecting the issuers of paper money to the obligation of paying their notes, either in gold coin or bullion ».

3. Nous pensons que Schumpeter ne se méprend pas. Relative à l'analyse, la distinction est faible entre la *Banking School* et la *Currency School* (*cf. SCHUMPETER, History of Economic Analysis, op. cit.*, p. 727-728). Les deux écoles préservaient la convertibilité, propre à juguler la hausse.

4. J. BENTHAM, *Sur les Prix*, travail inédit, traduit du vivant de son auteur par DUMONT. *Cf. The Works and Correspondence of David Ricardo, op. cit.*, III, 299.

5. RICARDO, in *op. cit.*, III, 298 : « Why should the mere increase of money have any other effect than to lower its value ? »

6. *Ibid.*, 319 : « ...they will obtain an increased price for their commodities, and can whilst wages do not increase employ an additional number of hands... ».

7. *Ibid.*, 329 : « Labour is paid not by money but by money's worth ; therefore if prices rise it will not occasion any increased production because more money must be given to the labourer to enable him to obtain the same amount of commodities ».

### CHAPITRE III

#### LA MONNAIE ET LES MARGINALISTES

Le grand progrès du marginalisme est dans l'affirmation de la valeur subjective. Elle n'est pas un attribut intrinsèque des biens produits. La valeur d'échange telle que Ricardo l'entendait, travail incorporé, est une vue de l'esprit. La valeur est relation entre les biens et les sujets économiques. « Un sujet attribue<sup>1</sup> à un bien, quantitativement et qualitativement déterminé, une valeur subjective quand il sait que son bonheur subjectif en dépend, c'est-à-dire quand il sait que de ce bien dépend, pour lui, un avantage positif ou l'élimination d'un désavantage<sup>2</sup> ». La valeur n'est qu'un attachement projeté par les sujets sur certains biens utiles<sup>3</sup>.

Pour cette raison le pouvoir d'achat ne peut plus être expliqué, comme en théorie classique, par le rapport de deux valeurs. L'utilité de la monnaie est dans son pouvoir d'achat. La monnaie est dépensée ou thésaurisée ; son utilité est donc soit dans l'exercice, soit dans la réservation de son pouvoir<sup>4</sup>. Les sujets ne sont « attachés » à la monnaie qu'autant qu'elle leur accorde puissance sur d'autres biens. La valeur de la monnaie se fonde sur le pouvoir d'achat. C'est pourquoi le pouvoir et la valeur ne sauraient être donnés par la même action. La valeur et le pouvoir sont peut-être simultanés ; mais il est sûr qu'ils sont distincts. La valeur subjective est étrangère au pouvoir d'achat. Aussi le pouvoir d'achat se met-il à la traverse de la valeur subjective. Trois solutions essentielles sont proposées<sup>5</sup>.

#### Section I

##### La solution de Ludwig Mises

M. Mises reconnaît la difficulté. Il ne semble pas qu'il l'ait résolue.

#### § 1. — LE DÉNOUEMENT AVANCÉ

« Dans la théorie de la valeur des biens produits, il est inutile de se préoccuper d'abord de la valeur objective d'échange ; il suffit de partir de la valeur subjective pour en déduire

1. Le verbe attribuer est pris en son premier sens qui est celui d'attacher.

2. F. PERRoux, *La Valeur* (Paris, 1943), p. 61 ; passage souligné.

3. L'utilité que nous entendons est définie par le dictionnaire de Littré : « faculté qu'ont les choses de pouvoir servir à l'homme, de quelque manière que ce soit ». On sait que M. Perroux distingue l'utilité « abstraite » qui est l'utilité proprement dite, de l'utilité « subjective », « marginale », « finale » ou « économique » ; utilité qui semble se confondre avec la valeur subjective. Cf. PERRoux, *La Valeur, op. cit.*, p. 21.

4. Même dans la théorie de l'investissement de la monnaie, la monnaie non investie n'a de l'utilité qu'en vue de son pouvoir d'achat.

5. Avant l'investissement de la monnaie.

tous les phénomènes de la formation de la valeur et des prix. Il en est autrement pour la théorie de la valeur monétaire. A la différence des autres biens, la monnaie ne peut exercer sa fonction économique à moins qu'elle n'ait une valeur objective d'échange ; celle-ci doit être examinée de plus près. La théorie de la valeur de la monnaie, par-delà sa valeur subjective d'échange, renvoie à la valeur d'échange objective<sup>1</sup>.

La monnaie suppose un « point d'appui » qui lui permette de « faire pont » entre les besoins et son incapacité présente de les satisfaire directement. La monnaie n'est pas un bien consommable ; elle n'est donc appréciée qu'en fonction de son pouvoir d'achat. Selon l'auteur le pouvoir de la monnaie est déterminé au marché. Les prix pratiqués aujourd'hui transmettent le pouvoir modifié à demain : chaque jour la valeur de la monnaie se pose sur le pouvoir monétaire défini le jour précédent. La valeur subjective de la monnaie repose sur sa valeur objective : il y aurait donc cercle à fonder celle-ci par celle-là. Or il apparaît, afin d'échapper à ce cercle spéculaire, qu'il suffit de quitter la logique instantanée, pour le terrain plus mouvant de la série continuellement récurrente. « Il est exact que l'évaluation subjective de la monnaie présuppose l'existence d'une certaine valeur monétaire d'échange. Mais cette valeur d'échange n'est pas celle que nous devons expliquer ; elle est la valeur d'échange d'hier, tandis qu'il s'agit de comprendre celle d'aujourd'hui. Aujourd'hui la valeur objective de la monnaie résulte de la valeur monétaire objective d'hier en tant que celle-ci est modifiée par les appréciations des sujets qui participent au marché ; et c'est pareillement à travers le jeu des appréciations subjectives que la valeur objective d'hier découle de celle d'avant-hier. Si nous remontons ainsi de plus en plus haut le cours des temps, il est forcé que nous aboutissions à tel point, ..., où la valeur de la monnaie se confond enfin avec celle d'un bien d'utilité générale<sup>2</sup> ».

Ainsi la valeur objective d'aujourd'hui est-elle liée à celle d'hier ; et le lien est subjectif. Il suffit donc de suivre de jour en jour, jusqu'à sa naissance, ce chemin tout subjectif : nous découvrons la monnaie, informe, mais appréciée pour les qualités de sa matière, de son « étoffe » (« Stoff »). La récurrence dissipe l'illusion de la valeur objective. Dans sa source à la fois et en son cours, le pouvoir d'achat de la monnaie est entièrement expliqué par la théorie générale de la valeur subjective.

## § 2. — LE DÉNOUEMENT REFUSÉ

L'argumentation de M. Mises se perd dans l'application même qu'elle fait de la récurrence. Le pouvoir d'achat de la monnaie, sa valeur objective selon la terminologie de

1. L. MISES, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* (München und Leipzig, 1924), p. 78 : « In der Lehre vom Warenwert ist auf den objektiven Tauschwert vorerst keine Rücksicht zu nehmen : vom subjektiven Gebrauchswert ausgehend können hier alle Phänomene der Wert- und Preisbildung erklärt werden. In der Theorie des Geldwertes ist dies anders. Denn da das Geld im Gegensatz zu den anderen Gütern seine wirtschaftliche Funktion nur erfüllen kann, wenn es objektiven Tauschwert besitzt, muss auf diesen näher eingegangen werden. Der Weg der Geldwerttheorie führt über den subjektiven Tauschwert zurück auf den objektiven Tauschwert ».

2. *Ibid.*, p. 100 : « Es ist richtig, dass die subjektive Wertschätzung des Geldes bereits einen bestimmten Verkehrswert zur Voraussetzung hat. Aber dieser voraussetzende Wert ist nicht derselbe, den wir zu erklären haben. Der objektive Tauschwert des Geldes, der heute auf dem Markt besteht, bildet sich aus dem von gestern unter dem Einfluss von subjektiven Wertschätzungen der Marktsubjekte, sowie dieser wieder durch das Spiel der subjektiven Wertschätzungen aus dem objektiven Tauschwert von vorgestern entstanden ist. Wenn wir in dieser Weise immer weiter zurückgehen, gelangen wir notwendigerweise schliesslich an einen Punkt..., wo der Geldwert nichts anderes ist als der Wert eines anderweitig nützlichen Objekts ».

l'auteur, ne saurait être modifié par les évaluations des sujets. En son pouvoir la monnaie est l'objet d'une projection de valeur ; la valeur de la monnaie apparaît sur la base de sa valeur objective. M. Mises proclame avec la force d'un leitmotif que la valeur objective est le fondement certain de l'évaluation monétaire<sup>1</sup>. Or jamais une action n'est cause de son propre fondement. Le pouvoir de la monnaie n'est donc pas l'effet, même partiel, de son appréciation subjective. Et il ne sert à rien d'introduire une analyse « dynamique » comme on le montre dans un exemple. Au jour j la valeur objective de la monnaie est de 10 unités ; et elle est de 11 unités au jour j'. Suivant M. Mises la différence entre ces deux valeurs est tout ensemble objective et subjective. Elle est subjective car elle est définie l'effet de l'évaluation des sujets ; et elle est objective n'étant que l'excès d'une valeur objective sur une autre. Même en dynamique il est contradictoire que telle unité de valeur soit objective et subjective à la fois.

M. Mises convertit le pouvoir d'achat en valeur subjective ; très prudent, il opère à force cachée, faisant monter ses efforts jusqu'à l'antique naissance de la monnaie. Cependant la confusion n'est point dissoute pour être répartie entre un si grand nombre de siècles. « Dire qu'en remontant le cours des temps, de phase en phase, reconduit à un moment où la monnaie a une valeur *en tant que bien* n'explique pas la valeur que prend aujourd'hui la monnaie *en tant que monnaie* »<sup>2</sup>. La valeur que la monnaie possède aujourd'hui est projetée sur son pouvoir d'achat ; et le pouvoir d'aujourd'hui n'est pas lié *subjectivement* aux pouvoirs précédents. Comment M. Mises s'y est-il trompé ? Il a voulu empêcher à tout prix que la valeur objective de la monnaie n'entrât en conflit avec sa valeur subjective. En quoi il s'abuse d'une simple définition de nom. Il est permis de nommer le pouvoir d'achat une valeur objective ; toutefois il n'en résulte pas que la valeur « objective » soit opposée à la valeur proprement dite, subjective. Il importe de respecter la dualité qui suit.

### 1. L'intégration de la valeur monétaire dans la valeur générale.

« Les valeurs économiques pour l'homme se forment toutes suivant un même principe. Quand on l'a démontré, la théorie de la valeur de la monnaie apparaît parfaitement intégrée à la théorie générale de la valeur des biens »<sup>3</sup>. Prise au sens propre, la valeur de la monnaie est subjective au même titre que la valeur de n'importe quel bien économique. Mais pourquoi la monnaie est-elle prisée des sujets ? Elle est pourvue d'une qualité : elle permet d'acquérir des biens consommables et durables, que l'achat soit immédiat ou différé. La puissance d'acquisition est le véritable objet de la valeur monétaire, comme la saveur d'une pomme, ou le « juteux » d'une pêche font l'utilité de ces fruits. Le pouvoir d'achat et la valeur sont séparés. N'importe la désignation du pouvoir ; qu'on le nomme valeur si l'on veut : il reste dissocié de la valeur subjective, quelque violence qu'on lui prépare. *Mais le pouvoir d'achat ne nuit pas pour autant à l'unité de la valeur : il la fonde.* Il n'est donc pas question de combattre l'objectivité du pouvoir d'achat. La seule difficulté est de pénétrer sa cause.

1. Cf. *ibid.*, p. 78, 99 et 100.

2. PERRON, « L'intégration de la théorie de la valeur de la monnaie à la théorie générale de la valeur des biens », *Revue de l'économie contemporaine*, n. 17, sept. 1943, p. 7.

3. *Ibid.*, p. 4 et 5.

## 2. L'explication du pouvoir d'achat de la monnaie.

Le pouvoir d'achat autorise la conversion de la valeur monétaire en valeur réelle. Pour rendre compte de cette transformation, il serait évidemment vicieux de partir de la valeur réelle. « La confusion est redoutablement facile entre la valeur de la monnaie en tant que monnaie et la valeur de l'objet monétaire ». La monnaie confère un pouvoir d'achat bien que sa matière soit un papier, une écriture. Et si la monnaie n'est pas toujours matière, elle n'est donc pas une marchandise en sa définition. *Le pouvoir de la monnaie ne se confond nullement avec la faculté des biens produits de s'échanger entre eux.*

M. Mises commet un double paralogisme. Il assimile de force le pouvoir d'achat à la valeur subjective ; il ramène le pouvoir de la monnaie au « pouvoir » d'un bien réel. Son crime est là : il ne « repense » pas le problème. Il l'accueille tel que d'autres économistes avant lui le posèrent confusément. « Si la valeur subjective de la monnaie ne peut être appréciée qu'en partant de la valeur objective d'échange de la monnaie, ne doit-on pas refuser tout crédit à la théorie subjective de la valeur ? L'école de l'utilité marginale est restée longtemps embarrassée : Wieser étudie les variations de la valeur de la monnaie mais ne recherche pas comment cette valeur s'est constituée ; Wicksell pense que la théorie de l'utilité marginale ne peut ici être d'aucun secours ; Hellferich soutient qu'elle conduit à un cercle vicieux »<sup>1</sup>. En vérité, et le cercle et l'embarras sont imaginaires. « La monnaie ne peut avoir une valeur d'usage que parce qu'elle a une valeur d'échange »<sup>2</sup>. Or cette assertion revêt une signification unique : *La monnaie est appréciée en ce qu'elle est utile.* La valeur de la monnaie se conforme d'emblée à la valeur de tout bien subjectif. Les sujets s'attachent aux biens utiles. Si la monnaie se sépare des produits, ce n'est point par sa valeur, mais par son utilité. Tel est le seul mystère : d'où vient l'utilité de la monnaie ? en d'autres mots, quelle est l'origine du pouvoir monétaire ?

## Section II

## La solution d'Irving Fisher

Le grand économiste de Yale se targuait d'avoir épuisé l'intérêt scientifique du pouvoir d'achat. Il n'abandonnait que des obscurités de détail, des *causae causarum*, levées progressivement par l'étude de son équation géniale. Sans bien mesurer la richesse de sa pensée, il proposa deux théorèmes distincts à l'admiration de ses disciples. Nous les annonçons par le sens direct de l'« équation des échanges » ; enfin nous achevons la prophétie dans l'examen des « indices ».

## § 1. — LE SENS IMMÉDIAT DE L'ÉQUATION DES ÉCHANGES

« Lorsque deux richesses sont échangées entre elles, il suffit de diviser les quantités échangées l'une par l'autre pour obtenir le prix de cette dernière »<sup>3</sup>. Par apposition de

1. R. GOETZ-GIREY, « La théorie de la monnaie et des moyens de circulation de Ludwig Mises », *La Monnaie* (Domat, 1951), p. 292-293.
2. PERRON, *loc. cit.*, p. 6.
3. I. FISHER, *The Purchasing Power of Money* (New-York, 1925), p. 3 : « When a certain quantity of one kind of wealth is exchanged for a certain quantity of another kind, we may divide one of the two quantities by the other, and obtain the price of the latter ».

noms, T est l'échange de biens réels ; M est l'échange de monnaie, opéré V fois. Exprimé en monnaie, le prix d'une unité de T est  $\frac{MV}{T}$ <sup>1</sup>. Il semble acquis que l'équation  $P = \frac{MV}{T}$ , ou  $PT = MV$ , est une identité, puisqu'elle définit le prix. Rien n'est sûr en économique. Schumpeter ne craint pas d'enseigner que « cette équation n'est pas une identité, mais une condition d'équilibre ». « Car Fisher n'a jamais prétendu que MV se confondit avec PT, ni que MV fût égal à PT par définition... »<sup>2</sup>. Comme pour les cinq propositions de Jansénius, la question est de fait. Consultons Fisher. « L'équation des échanges signifie les transactions totales qui se forment dans une période et dans un pays donnés »<sup>3</sup>. D'où on sait nommément que l'équation de Fisher, ou équation de Newcomb-Fisher dirait Schumpeter, s'identifie à la totalité des échanges effectifs. Elle n'énonce pas que les transactions pourraient avoir lieu ; elle fait compte des cessions que l'on dénombre avec certitude dans la société : *MV et T sont des mouvements constatés.* Or en soi-même un échange n'est pas une équation ; il est un rapport :  $\frac{T}{MV}$  ou  $\frac{MV}{T}$ , selon qu'on s'intéresse au « prix » de la monnaie en termes de biens produits, ou conversement au prix courant des biens réels exprimé en monnaie. Par conséquent, si P symbolise le prix d'une unité de produit, l'expression  $P = \frac{MV}{T}$  « ne peut en aucun cas être fautive : elle est vraie par définition »<sup>4</sup>.

L'équation des échanges est une identité, à coup sûr<sup>5</sup>. De nombreux penseurs tiennent qu'elle est une identité à tel point évidente qu'elle mérite sans doute le rang d'une tautologie. Il n'est pas inutile pourtant de séparer une égalité du type  $P = P$ , ou  $\frac{MV}{T} = \frac{MV}{T}$ , de l'équation  $P = \frac{MV}{T}$ . Tautologie si on veut ; mais pas battologie !

L'équation de Fisher définit les prix. A l'instant t deux unités de monnaie sont échangées contre un kilogramme de sucre. Le prix du kilogramme de sucre est de deux unités de monnaie. Quelle est la raison de ce prix ? On répond que l'échange a lieu par la volonté des parties et que le prix naît du libre concours des décisions. Mais il importe de distinguer entre le prix et son niveau. « Il faut clairement faire le départ entre le niveau des prix et les prix individuels »<sup>6</sup>. La dualité paraît subtile ; elle est indispensable à l'analyse. L'esprit de Fisher y atteint à une noble pénétration. « On ne saurait exagérer le fait : les seules forces de l'offre et de la demande ne peuvent déterminer les prix... ». « Sans le savoir, on s'appuie toujours sur leur niveau général »<sup>7</sup>. C'est le pouvoir de la monnaie, non l'arbitraire des

1. Dans l'expression  $MV/T$ , M, V et T sont représentés par leur quantité (cf. la définition de Fisher).
2. SCHUMPETER, *History of Economic Analysis*, *op. cit.*, p. 1096 : « Again, this equation is not an identity but an equilibrium condition. For Fisher did not say that MV is the same thing as PT or that MV is equal to PT by definition... ».
3. FISHER, *op. cit.*, p. 5-6 : « The equation of exchange is a statement, in mathematical form, of the total transaction effected in a certain period in a given community ».
4. A. W. MARGET, *The Theory of Prices* (London, 1938), p. 67 : « Under such conditions, the expressions in question can never be « untrue » : they are necessarily true by definition ».
5. M. F.-J. DE JONG a tenté de discriminer l'équation de Fisher suivant la distinction *ex ante ex post*. *Ex ante* l'équation serait une condition d'équilibre. Nous avons montré ailleurs qu'il n'en était rien (cf. *L'Équilibre de la Monnaie*, *loc. cit.*).
6. FISHER, *op. cit.*, p. 75.
7. *Ibid.*, p. 175-176 : « We can scarcely overemphasise the fact that the « supply and demand »... cannot completely determine prices. There is always hidden somewhere the assumption of a general price level ».

contractants, qui dicte le niveau des prix. Les sujets décident d'échanger entre eux la monnaie et le sucre ; mais le prix d'un kilogramme de sucre est de deux unités de monnaie, attendu qu'une unité de monnaie ne permet d'acquérir qu'un demi-kilogramme de sucre. Tandis que les prix sont voulus des parties, ils se conforment à l'inverse du pouvoir d'achat de la monnaie<sup>1</sup>. Or le niveau des prix est connu au plus tard avec les prix eux-mêmes<sup>1</sup>. En sa première acception, l'équation de Fisher désigne donc tout ensemble les échanges effectifs et le niveau des prix<sup>1</sup>.

### § 2. — LE SENS SECOND DE L'ÉQUATION DES ÉCHANGES

« Le niveau des prix ne dépend que de trois causes : (i) la quantité de monnaie en circulation ; (ii) son degré d'activité, c'est-à-dire la vitesse de sa circulation ; (iii) la quantité des biens échangés<sup>2</sup>. Aussi le niveau des prix est-il proportionnel à la monnaie circulante (MV), et inversement proportionnel à la quantité des biens échangés (T). Le pouvoir de la monnaie est formé par  $\frac{T}{MV}$ <sup>3</sup>. L'équation  $P = \frac{MV}{T}$  ne définit donc pas le seul niveau des prix (« the price-level »), mais positivement les causes de ce niveau (« the causes of the price-level »). Glissement capital, qui transfigure la définition : elle ne se borne plus à décrire le niveau des prix ; elle trahit leur raison profonde. Qui parle encore de tautologie ? L'équation est une connaissance inestimable ; « au sujet des forces qui engendrent les prix, elle recueille la lente recherche des siècles<sup>4</sup>. L'équation des échanges désigne le pouvoir d'achat. En elle nous tenons l'origine et non la simple description de la puissance monétaire.

Cependant la monnaie possède un pouvoir en ce qu'elle confère la faculté d'acquérir tels biens produits. « Le pouvoir d'achat de la monnaie est signifié par la quantité d'autres biens que la monnaie permet d'acheter<sup>5</sup>. Il en résulte qu'aucun échange monétaire ne peut avoir lieu à moins que la monnaie ne possède un pouvoir d'achat : « chaque prix individuel présuppose l'existence d'un niveau de prix<sup>6</sup>. L'échange de la monnaie contre les biens produits est donc l'exercice du pouvoir d'achat de la monnaie.

Et comment Fisher en serait-il cru, tirant le pouvoir monétaire de l'échange même ? La monnaie s'échange contre les biens, vu qu'elle en a le pouvoir. Proposition incontestée. La monnaie dérive son pouvoir de l'échange. Proposition absurde. Le même acte ne peut à la fois exercer et créer le pouvoir d'achat. Le pouvoir est utilisé dans l'échange ; donc il est formé séparément. Si l'on maintenait les deux propositions, aucun achat ne serait

1. Le niveau des prix est toujours égal à l'inverse du pouvoir d'achat ; cependant les prix peuvent s'écarter du pouvoir d'achat. Il arrive alors que les prix ne reflètent pas fidèlement le niveau des prix. Cette divergence était connue de Ricardo ; nous la retrouvons dans les « indices ».

2. *Ibid.*, p. 14 : « ...the price level may be said to depend on only three sets of causes : (1) the quantity of money in circulation ; (2) its « efficiency » or velocity of circulation (or the average number of times a year money is exchanged for goods) ; and (3) the volume of trade (or amount of goods bought by money) ».

3. On peut écrire, si on veut,  $\frac{T}{MV + M'V}$ .

4. MARGET, *op. cit.*, p. 90 : « Actually, the particular « quantity equations » which have been most widely used in monetary theory represent a summary of the slow growth, over a period of centuries, of our knowledge with respect to the force determining prices ».

5. FISHER, *op. cit.*, p. 13-14.

6. *Ibid.*, p. 180 : « We have seen that the price level is not determined by individual prices, but that, on the contrary, any individual price presupposes a price level ».

possible. Car l'achat est subordonné à l'existence du pouvoir ; alors que le pouvoir serait soumis à l'achat. L'achat est une manifestation de la puissance monétaire : son exercice, son utilisation, son application, sa dépense. Le pouvoir ne saurait naître de l'achat, puisque l'achat est conditionné par le pouvoir.

Mais, dit l'auteur, je raisonne comme les classiques : la monnaie et les biens échangés sont *ipso facto* équivalents<sup>1</sup> ; l'équivalence dicte le pouvoir d'achat. Si deux unités de monnaie sont échangées contre un kilogramme de sucre, un kilogramme de sucre vaut deux unités de monnaie. Il suit qu'une unité de monnaie a pouvoir d'acheter un demi-kilogramme de sucre.

Moyen irréprochable si Fisher définissait la valeur des biens préalablement aux échanges, à l'instar d'un Ricardo. On partirait des valeurs, on en construirait les rapports, puis on y conformerait les pouvoirs d'achat. Or l'économiste américain procède tout inversement. Il ne saisit la valeur que dans les échanges. « La valeur d'un bien est son prix multiplié par sa quantité<sup>2</sup>. Selon les classiques les biens sont échangés en raison de leur valeur d'échange ; et suivant Fisher les biens ont une valeur d'échange autant qu'ils sont échangés entre eux. Dérivant le pouvoir d'achat de l'équivalence, Fisher n'énonce pas un truisme ; il commet une erreur abominable<sup>3</sup>. L'équation d'échange n'enveloppe pas la cause du pouvoir d'achat de la monnaie. Tout achat suppose le pouvoir monétaire ; celui-ci est donc nécessairement donné hors de l'échange.

### § 3. — LA THÉORIE QUANTITATIVE

« En résumé, la théorie quantitative affirme — la vitesse de circulation et le volume des transactions étant invariables — que si nous accroissons le nombre des dollars, soit en changeant le nom des pièces, ou en les affaiblissant, ou en augmentant leur frappe, ou par tout autre moyen, les prix s'élèvent dans la même proportion<sup>4</sup>.

D'après  $\frac{MV}{T}$ , le niveau des prix dépend de la circulation. On apprend à présent que le niveau des prix s'élève par l'augmentation du « nombre des dollars ». La distinction est fine ; elle est essentielle. C'est la circulation, non l'accroissement de la masse monétaire, qui constitue l'échange. « Ainsi la formule  $P = \frac{MP}{Q} = \frac{MV}{T}$ , parfaitement exacte si M et Q représentent les quantités échangées<sup>5</sup>, cesse d'être valable si M et Q représentent les quantités disponibles pour l'échange<sup>6</sup>. La théorie quantitative ne prétend plus que la monnaie doive son pouvoir à l'échange. Et il ne paraît pas insensé que l'augmentation de la quantité monétaire<sup>7</sup> soit un facteur déterminant du niveau des prix. L'accroissement

1. Cf. *ibid.*, p. 16.

2. *Ibid.*, p. 3 : « The value of any item of wealth is its price multiplied by its quantity ».

3. Cf. H. HEGELAND, *The Quantity Theory of Money* (Göteborg, 1951), p. 88 : « Thus Fisher makes the same logical error as Kemmerer by interpreting the pure arithmetic relations between the symbols of the equation of exchange as also indicating causal relations ».

4. FISHER, *op. cit.*, p. 31-32 : « In short, the quantity theory asserts that (provided velocity of circulation and volume of trade are unchanged) if we increase the number of dollars, whether by renaming coins, or by debasing coins, or by increasing coinage, or by any other means, prices will increase in the same proportion ».

5. Il faudrait dire « l'échange des quantités ».

6. B. NOGARO, *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, p. 214-215.

7. Par la quantité nous entendons la masse.

de monnaie, suivi ou non d'une variation proportionnée de la circulation, est scindé de l'échange. La formation du pouvoir pourrait donc lui être attribuée. On le vérifie après une double distinction.

### 1. Les masses et leur circulation.

Autre chose est la quantité de monnaie, autre chose sa circulation. Soit  $M$  la circulation de monnaie et  $Mm$  la masse monétaire. Il est exact que si on fait partir la vitesse de zéro, et non de l'unité, toute la monnaie circule : il n'y a aucune différence de grandeur entre la quantité de monnaie et la monnaie « circulée ». D'autre part la monnaie cédée s'égale à la cession de monnaie, comme l'effet à sa cause. L'équation de  $M$  et de  $Mm$  est donc constante. Toutefois  $M$  et  $Mm$  sont séparés ; la masse est un stock, la circulation fait partie d'un flux. L'accroissement de la quantité est distinct de la croissance des échanges. D'une façon absolue, la masse et la circulation se répondent ; elles ne se confondent jamais. La masse est l'objet de la circulation. Le raisonnement s'étend aux biens réels :  $T$  désigne la circulation des produits ;  $Tm$  est leur masse.

### 2. La théorie quantitative et l'équation des échanges.

L'équation  $PT = MV$  pose l'identité de  $P$  avec  $\frac{MV}{T}$ , cession de monnaie pour des biens réels. Il semble que la loi quantitative soit comprise dans l'équation. Fisher l'affirme ; Marget le maintient. Ils s'abusent. L'équation dénote la circulation de monnaie ( $M$ ), non la masse monétaire ( $Mm$ ). L'équation n'est pas une théorie ; elle n'accroît aucune connaissance. On savait déjà, vu l'échange  $\frac{MV}{T}$ , que  $MV$  est le coût effectif de  $T$ .

L'équation n'énonce pas davantage. Elle désigne deux mouvements réciproques, dont l'un est la condition de l'autre. L'équation des échanges n'est pas un théorème ; simple définition nominale, elle dit que les transferts se font au prix de la circulation de monnaie.

La théorie quantitative, elle, se rapporte non à l'échange, mais à la masse. Puisqu'elle vise la monnaie en sa quantité, nullement en sa circulation, elle révèle peut-être la formation du pouvoir monétaire. « L'augmentation du nombre des dollars » ( $\Delta Mm$ ) modifie sans doute le niveau général des prix.

### 3. Les limites de la théorie quantitative.

Soit  $Mm$  la monnaie métallique et  $M'm + Mm$  la monnaie globale. L'accroissement de  $Mm$  est souvent compensé par le rétrécissement de  $M'm$ . La loi quantitative suppose un mouvement net en  $Mm$  ou  $M'm$ . On ajoute parfois que la monnaie accrue est affectée par la vitesse de circulation. C'est un effet de la confusion entre la masse et l'échange. Car la vitesse multiplie la circulation et elle maintient la monnaie. *L'augmentation de la quantité monétaire n'est donc pas neutralisée par le fléchissement de la vitesse circulatoire.* Le théorème quantitatif est vrai ou faux sans égard à la vitesse, constante ou non. En revanche la théorie est véritablement fondée sur l'indépendance de  $\frac{T}{V}$ .

a) L'indépendance de  $\frac{T}{V}$  et la plénitude de la théorie quantitative.

Le niveau général des prix est  $\frac{(M + M')V}{T}$ <sup>1</sup> ; le pouvoir d'achat de  $Mm + M'm$  est égal<sup>2</sup> à  $\frac{T}{V}$ . Si  $\frac{T}{V}$  demeure insensible à une variation de la quantité monétaire, cette varia-

tion ne change donc pas le pouvoir de la monnaie globale. *Telle est la prémisses requise : la totalité du pouvoir d'achat n'est pas subordonnée à la quantité de monnaie.* Hypothèse classique, ricardienne<sup>3</sup> : le pouvoir d'achat est créé par la production, et celle-ci n'est pas fonction de la masse monétaire. La loi quantitative en découle aussitôt. Les fluctuations de la monnaie s'épuisent en la redistribution d'un pouvoir donné entre des unités simples. Lorsque la monnaie se gonfle, le pouvoir de l'unité monétaire s'amenuise proportionnellement ; « si nous accroissons le nombre des dollars, les prix s'élèvent dans la même proportion ». *Au faite de sa gloire, la théorie quantitative n'a jamais éclairé la formation du pouvoir d'achat.* Le pouvoir est défini par une voie distincte. Puis il est divisé parmi les unités de monnaie. Le pouvoir unitaire fléchit par la multiplication des unités ; conversément, les unités diminuent dans l'économie à mesure qu'elles s'alourdissent. La proposition directe est généralement identifiée au théorème quantitatif ; la réciproque s'y intègre aussi.

b) L'effondrement de la théorie quantitative<sup>4</sup> et la dépendance de  $\frac{T}{V}$ .

Dès que la valeur est un attribut « intrinsèque » des biens produits, ils s'échangent entre eux d'après les valeurs comparées. Le pouvoir d'achat s'égale à la valeur produite. Engendré par la production, il ne varie qu'avec elle. L'« ajustement monétaire »<sup>5</sup> répond à l'émergence de la monnaie ; certains produits esquivent la consommation, naissant à l'éminente dignité de médiateurs. Lorsqu'enfin le papier règne solitaire, il ne « représente » plus, *n'importe sa quantité*, que le pouvoir d'acheter les biens déjà produits. C'est la loi quantitative. Est-elle conciliable avec la valeur subjective ? Fisher le pense ; il ne s'en justifie pas. D'une aile vigoureuse il survole la ruine classique, il « sillonne gaiement l'immensité profonde » ; il vaticine et son pas ne pèse plus sur certitude ni matière. Mais une loi non fondée se dérobe à l'entendement. Jusqu'à preuve, il faut exciper de toutes les promesses du réel. « Dès lors une question nouvelle se pose, que les anciens auteurs, prisonniers de leur approche, ne pouvaient même pas formuler et qui est celle de la ventilation des effets d'une variation des facteurs monétaires entre  $P$  et  $T$  »<sup>6</sup>.

Si on ne craignait d'encherir, on dirait que l'augmentation de la monnaie obéit à la loi quantitative, à moins qu'elle n'implique changement de  $\frac{T}{V}$ . Car la stabilité de  $\frac{T}{V}$  indique l'invariance du pouvoir de la masse monétaire. Si l'accroissement de monnaie entraîne celui de  $\frac{T}{V}$ ,  $T$  augmente plus vite que  $V$  : la monnaie totale est donc plus puissante désormais. La monnaie accrue en sa masse l'est en son pouvoir. Les unités additionnelles n'em-

1. Si les monnaies ne circulent pas à vitesse égale, on remplace  $V$  par  $\frac{MV + M'V}{M + M'}$ .

2. C'est une égalité, non une identité ; le pouvoir précède l'échange ; il se forme en-dehors de lui.

3. Cf. *supra*, p. 127.

4. Nous empruntons l'expression à M. Jean MARCHAL, « La restauration de la théorie quantitative de la monnaie par Don Patinkin et ses limites », *Revue d'Economie Politique*, 1960, p. 887.

5. Cf. *supra*, p. 126.

6. MARCHAL, *loc. cit.*, p. 888.

pruntent plus toute leur force à la monnaie préexistante. Un pouvoir nouveau surgit de concert.

Il serait imprudent néanmoins de prédire la victoire de Bentham. Sa division des instances accorde tout à la théorie qu'elle nie. Si les prix s'élèvent d'abord avec la monnaie, la loi « proportionnaliste » est instituée. Du moment que la monnaie se déprécie, les unités ajoutées participent au pouvoir établi ; spécieux, le profit n'encourage pas les employeurs. On doit aller plus loin. Même si la production est avivée par l'attrait de quelque « illusion », le théorème subsiste, intact. La croissance monétaire stimule la production en ce qu'elle hausse les prix ; à la « seconde instance », le pouvoir est déterminé derechef par la production réelle, indépendante de la monnaie. On n'efface pas une loi par le rapprochement de ses effets. La théorie quantitative n'est vaincue vraiment que dans la mesure où la variation de monnaie est fonction du pouvoir global et non des prix unitaires. Lorsque la monnaie nouvelle permet l'acquisition de biens à produire, elle ne partage plus un pouvoir prédéterminé : elle s'accompagne de son pouvoir propre. Auquel cas les fluctuations monétaires ne concernent pas la division du pouvoir donné, mais la formation d'un pouvoir nouveau. La monnaie s'unifie à la production.

La loi quantitative s'est longtemps imposée. Elle conserve des adeptes. Ne sont-ils pas déçus par  $MV = PT$  ? L'équation définit les échanges et leur niveau<sup>1</sup> ; celui-ci étant la forme où les prix sont contenus. Le niveau des prix précède les prix, comme le pouvoir son exercice. Bornée au plan de son utilisation, l'équation des échanges n'éclaircit pas le pouvoir d'achat. Elle n'est pas proposée ; elle n'est point démontrée, ni ne saurait l'être. Pas davantage ne peut-on l'infirmer. Etant vu que T désigne la cession de biens réels pour MV, on est convenu de nommer MV prix de T. Définition libre, reçue et incontestable. Puis vient, nettement disjointe, la théorie quantitative. Dans toute la force de ses effets, elle ne prouve rien au sujet du pouvoir global. La loi pose le pouvoir en regard de la monnaie variable. Ensuite de quoi le pouvoir est distribué entre les unités monétaires. La monnaie possède un pouvoir égal, mais non les éléments qui la composent : les monnaies unitaires ont d'autant moins de pouvoir en partage qu'elles sont plus nombreuses à y prétendre. Or cette règle est douteuse. Il est possible que l'addition de monnaie commande la constance du pouvoir élémentaire ; la monnaie acquiert une puissance nouvelle. Alors la loi défailante se mue en définition arithmétique. Le pouvoir unitaire est fonction du pouvoir, non de la monnaie. La théorie quantitative est une invention économique ; mais elle n'est pas établie. Le serait-elle, que le pouvoir d'achat resterait inexplicé.

#### § 4. — LES INDICES DE PRIX

On songe à revenir à l'équation des échanges. Certes il faut désespérer d'y saisir la cause du pouvoir ; sans doute rend-elle raison de son étendue ? Car si la monnaie s'échange contre les biens réels, elle en a donc le pouvoir ; de telle sorte que le niveau des transactions effectuées indique la puissance monétaire. On mesure le pouvoir dans son application, rejetant aux esprits abstrus la recherche « métaphysique » de ses origines ; foin de la curiosité causale !

Une difficulté surgit ; de science rigoureuse. Au rebours de la valeur, le prix ne rend pas les produits homogènes entre eux<sup>2</sup>. Dans un espace économique, il est incertain qu'un

1. Cf. la réserve, *supra*, p. 134.

2. Ni les services.

prix plus élevé signifie une quantité de biens accrue. Le raisonnement ne permet pas de conclure des prix aux quantités échangées. Le problème est de dissocier entre les effets qui affectent les prix et ceux qui sont bornés aux quantités. Pour Ricardo la solution était proche : les prix du marché ne s'écartaient jamais durablement ni généralement des prix « naturels ». La valeur d'échange donnait à la fois la cause et l'étendue du pouvoir d'achat. Mais un marginaliste se doit de partir à la recherche d'un « centre de gravité des prix », sans quoi la notion de valeur monétaire « ne sera pas née »<sup>1</sup>. Deux méthodes de calcul semblent possibles ; si elles ne sont bonnes ni l'une ni l'autre, on aura sujet de revenir aux causes, afin de tenter une dernière victoire. Parfois l'esprit pêche par une ambition trop timide.

#### 1. La méthode statistique.

« Les conceptions statistiques sont, en notre domaine, inspirées par l'idée suivante. Il existe dans les lois de formation des prix une cause commune, monétaire, et des causes particulières à chaque prix<sup>2</sup> ». Afin d'isoler l'influence de la monnaie, on examine des variations de prix, dans le temps. Autant qu'elles sont le fait de la monnaie, elles s'égalent nécessairement entre elles, puisque le pouvoir monétaire est constant à un moment déterminé : « le résultat cherché — la variation dans la valeur de la monnaie — serait alors immédiatement fourni par l'un quelconque des rapports élémentaires de prix »<sup>3</sup>. Or si les prix individuels ne suivent pas toujours la valeur monétaire, les écarts non systématiques sont assimilables à des « erreurs apparentes ». Il est raisonnable de les attribuer au hasard en ce sens que les erreurs les plus fréquentes sont les plus faibles, tandis que les autres sont positives ou négatives sans préférence sensible. Conséquemment il paraît que les variations de prix obéissent à la loi de Gauss : elles se résument en une mesure exempte d'erreur, indicative de la valeur monétaire.

De M. Léontieff à M. Mouchez, de M. Divisia jusqu'à Keynes, l'intelligence des auteurs a suffisamment dénoncé la précarité de cette architecture. Elle repose sur des prémisses mouvantes, comme l'indépendance mutuelle des prix. Tels qu'ils existent, les indices statistiques ou « stochastiques » sont « sans signification précise et sans intérêt »<sup>4</sup>.

#### 2. La méthode mathématique.

Dans plusieurs articles de 1925 à 1926, M. Divisia franchit la difficulté avec une simplicité qui mérita l'approbation chaleureuse de Joseph Schumpeter, « une performance de premier ordre »<sup>5</sup>. Menée de front, l'attaque pourfend le nœud et donne au prix ce qui lui revient mathématiquement. Nous suivons la démarche succincte de M. Mouchez.

Afin de transposer au plan de l'intellect la dichotomie naturelle des prix et des quantités, il suffit de concevoir deux indices complémentaires, l'indice d'activité et l'indice des prix. Soit la circulation  $C = MV = PT$ . Tout est résolu ; car T indique l'activité et P le prix. Cependant l'équation n'est pas nette en PT. La conquête s'achèvera par la déter-

1. F. DIVISIA, « L'indice monétaire et la théorie de la monnaie », *Revue d'Economie Politique*, 1925, p. 846 et 858.

2. P. MOUCHEZ, *Les indices de prix*, thèse, Paris 1959, p. 300-301. — Nous remercions M. H. Guitton de nous avoir facilité l'accès de ce très beau travail, quelques jours après sa soutenance.

3. *Ibid.*, p. 137.

4. *Ibid.*, p. 316. — L'auteur vise les indices statistiques et monétaires.

5. SCHUMPETER, *A History of Economic Analysis*, op. cit., p. 1094.

mination scientifique de ces termes. Puisque  $p_i$  est le prix de la quantité  $q_i$ , la circulation s'égale à  $p_1q_1 + p_2q_2 + \dots + p_nq_n = \Sigma p_iq_i$ . Différentions par rapport au temps.

$$C = \Sigma p_iq_i$$

$$\frac{dC}{C} = \frac{\Sigma p_i dq_i}{\Sigma p_iq_i} + \frac{\Sigma q_i dp_i}{\Sigma p_iq_i}$$

$$C = PT$$

$$\frac{dC}{C} = \frac{dT}{T} + \frac{dP}{P}$$

D'où les définitions exactes de T et de P.

$$\frac{dP}{P} = \frac{\Sigma q_i dp_i}{\Sigma p_iq_i}$$

$$\frac{dT}{T} = \frac{\Sigma p_i dq_i}{\Sigma p_iq_i}$$

Ces égalités sont les expressions différentielles de l'indice d'activité et de l'indice des prix. Indices ordinaires dans lesquels « les poids  $q$  sont les quantités de *TOUS* les services et de *TOUTES* les marchandises intervenues dans les transactions donnant lieu à des *PAIEMENTS* à l'époque  $t$  »<sup>1</sup>.

M. Divisia se convainc que son analyse termine toutes les obscurités de la théorie fishérienne. La « loi circulatoire » est démontrée; « elle est rigoureusement vraie ». De fait, intégrant  $\frac{dT}{T} + \frac{dP}{P} = \frac{dC}{C}$ , on obtient  $C = kPT$ , c'est-à-dire la circulation, puisque

$k$  est constant. La loi quantitative est donc corroborée dans son « caractère déductif et non expérimental, l'expérience ne pouvant qu'en déceler l'existence et l'intuition en suggérer la forme »<sup>2</sup>. Cependant l'auteur est déçu de sa netteté géométrique, car il embrouille la théorie quantitative, proposition expérimentale, sujette à caution, avec l'équation des échanges, simple circulation constatée. Aussi sa preuve est-elle superflue, qui retourne à l'équation où elle prend appui : on n'y gagne que la constante d'intégration<sup>3</sup>.

Mais l'indice de M. Divisia est à dessein de séparer les prix de l'activité, et doit être jugé dans cette lumière. La dualité des indices permet en effet d'attribuer une augmentation des prix globaux survenue entre les temps comparés, soit à une variation du prix unitaire, ou à une variation de la quantité cédée. La valeur monétaire est donc susceptible de mesure exacte. Le problème théorique est magnifiquement résolu.

Solution reçue sans réserve jusqu'à la critique récente de M. Sampaio<sup>4</sup>. Les indices séparés reposent sur une hypothèse téméraire : la qualité des produits est inchangée. Du moment que les marchandises se diversifient, se « dénaturent », ce qui arrive à certaines d'entre elles même lorsque les périodes sont rapprochées, la modification est impu-

1. DIVISIA, *loc. cit.*, p. 1001.

2. *Ibid.*, p. 997.

3. M. Divisia prépare le lecteur, introduisant  $k$  comme facteur de proportionnalité dès la forme « vulgaire » de la « loi circulatoire ».

4. Grâce à M. Mouchez, nous avons pris connaissance de ce progrès.

table aussi bien aux quantités qu'aux prix. M. Divisia confesse sa méprise. « Ainsi, pour peu que les qualités ne soient pas les mêmes aux deux époques dont on fait la comparaison, la distinction entre indice des prix et indice des quantités se révèle évanouissante : cette « savante distinction » que nous avons faite entre les deux indices est une distinction purement mathématique dénuée, à elle seule, de portée économique »<sup>1</sup>. Bel exemple de probité scientifique.

Il est assuré que la somme des deux indices,  $\frac{dT}{T} + \frac{dP}{P}$  est égale à la définition différentielle de la circulation. Ce qui revient à  $\frac{dC}{C}$  est refusé à  $\frac{dP}{P}$ ; et inversement. Or la recherche de la valeur monétaire ne s'arrête pas à la somme des indices, mais à leur division nettement tranchée. Et comme ils demeurent amalgamés, l'embarras est entier.

### 3. La méthode causale.

Les indices monétaires échouent face à la diversité des biens réels. Le clivage des quantités et des prix n'a pas réussi. On se heurte à l'incommensurabilité physique des biens. L'équation des échanges ne suffit pas à enseigner le niveau des prix; car il échappe à la lecture statistique et mathématique et ne peut être décrit. L'exercice du pouvoir charrie d'irréductibles impuretés. Seule la formation du pouvoir d'achat recèle la promesse du dénouement.

« Il n'est possible de résoudre un problème qu'en en utilisant toutes les données »<sup>2</sup>. Et sur la puissance monétaire nous avons deux indications qui éclairent sa cause. A l'instant de l'achat, la monnaie possède la même valeur que les produits qu'elle permet d'acquérir. Cette valeur est subjective. De ces éléments on bâtit deux théories. La première, de Joseph Schumpeter, ne s'entend pas avec le réel<sup>3</sup>. La seconde dérive le pouvoir de l'investissement de la monnaie.

fin qui non  
elle  
↓

### Section III

#### La solution de Joseph Schumpeter

##### § 1. — LA MONNAIE-SIGNE, ÉNONCÉE

Il faut faire concourir l'équivalence à l'éclaircissement du pouvoir d'achat de la monnaie. En théorie classique, le pouvoir d'achat se conforme à l'équivalence; et en théorie moderne l'équivalence se conforme au pouvoir d'achat. La valeur subjective des biens économiques est fondée sur leur utilité. Or la monnaie n'est utile que par son pouvoir d'achat<sup>4</sup>: « son pouvoir d'achat excepté, la monnaie ne peut satisfaire aucun besoin des hommes ».

1. DIVISIA, préface au livre de M. SAMPAIO, *Monnaie, Change et Système monétaire* (Paris, 1958); cf. MOUCHEZ, *loc. cit.*, p. 158-159.

2. DIVISIA.

3. Bien qu'antérieure aux interprétations « modernes » de la théorie de Fisher, la solution de Schumpeter paraît supérieure.

4. Cf. PERROUX, « L'intégration de la théorie de la valeur de la monnaie à la théorie générale de la valeur des biens », *loc. cit.*, p. 9.

Supposons ainsi que m soit échangé contre p. Il s'ensuit que les sujets qui disposent de m, quels qu'ils soient, ne peuvent attacher une valeur plus petite à m qu'à p, car la possession de m permet l'achat immédiat de p; inversement, les mêmes sujets ne sauraient attribuer une valeur plus grande à m qu'à p, puisque m n'a d'autre pouvoir que celui d'acheter p. C'est donc une nécessité de la logique, dans l'échange, que la monnaie soit équivalente aux biens produits qu'elle a pouvoir d'acheter.

On en tire une première connaissance. L'échange de monnaie contre les biens produits est nettement distinct de l'échange des produits entre eux. Les sujets échangent les produits les uns contre les autres afin de susciter des gains de valeur subjective. Mais la cession de la monnaie pour les biens produits se fait entre valeurs égales<sup>1</sup>. L'utilité de l'échange monétaire est donc ailleurs. Les marginalistes la voient dans la condition où sont généralement les hommes de recourir à l'intermédiaire de la monnaie pour échanger les produits entre eux. « Dès que plus de deux biens doivent être échangés entre plus de deux personnes, des échanges se forment qui ont pour but, exclusif ou partiel, l'acquisition de biens en vue d'un nouvel échange. Tout bien, objet d'un tel échange, en cela même est monnaie; c'est-à-dire qu'il exerce une pure fonction technique dans le mécanisme du marché »<sup>2</sup>.

Cependant l'équivalence subjective pose un deuxième principe, beaucoup plus important<sup>3</sup>; il frappe la monnaie en sa nature. La monnaie et les biens qu'elle a pouvoir d'acquies ont nécessairement la même valeur<sup>4</sup>. Or comment deux objets sont-ils par force équivalents? Selon les classiques, c'est qu'ils ont été créés par des quantités de travail égales<sup>5</sup>. Mais pour les marginalistes la valeur des biens n'est que l'effet de l'évaluation des sujets. Dès que la valeur est un attachement subjectif, on doit donc conclure, semble-t-il, que deux biens quelconques ne peuvent s'égaliser en valeur que par la volonté des sujets. Ainsi l'égalité des valeurs n'existe-t-elle que par rencontre; jamais elle n'est forcée. Pourtant on ne fera pas, en dépit de son caractère subjectif, qu'une valeur ne soit logiquement égale à soi-même. D'où il résulte que l'identité est la seule égalité des valeurs qui soit certaine. Or lorsque la même valeur est projetée simultanément sur deux biens, on en induit très sûrement que l'un représente l'autre. Voilà comment on arrive enfin à une proposition qui définit la monnaie et non sa fonction seule. La monnaie représente les biens produits<sup>6</sup>. « La monnaie ne peut servir de moyen d'échange que si elle a une valeur »<sup>7</sup>;

1. La séparation n'est pas valable en théorie classique où tous les échanges « naturels » se font entre valeurs égales. Pour Ricardo, par exemple, les biens produits ont le pouvoir d'acheter les biens égaux en valeur; mais en théorie de la valeur subjective, les biens produits n'ont évidemment aucun pouvoir de s'acheter entre eux.

2. J. SCHUMPETER, *Das Wesen und der Hauptinhalt der theoretischen Nationalökonomie* (Leipzig, 1908), p. 286 : « Sobald mehr als zwei Waren zwischen mehr als zwei Individuen getauscht werden sollen, werden Tauschakte stattfinden, deren Zweck Gütererwerb zu weiterem Tausche ganz oder zum Teile ist. Jedes Gut, das Gegenstand eines solchen Tauschaktes ist, ist insoweit Geld, d. h. erfüllt eine lediglich technische Funktion im Dienste des Mechanismus des Marktes ».

3. La première conséquence rejoint, par-delà les valeurs subjectives, la définition classique de la monnaie, bien intermédiaire dans les échanges.

4. Au moment de l'échange.

5. Sauf à tenir compte de l'influence du temps; cf. *supra*, p. 118-120.

6. Pour Ricardo la monnaie de papier représente la monnaie métallique; la monnaie est représentée. Ici la monnaie est le représentant. Chez les classiques, malgré l'existence d'une monnaie de papier, la monnaie est toujours un bien produit, jamais un titre; dans la cohérence du marginalisme, même métallique, la monnaie est un titre, non un produit.

7. La valeur désigne la « valeur en marchandises », le pouvoir d'achat. Les Autrichiens sont peut-être responsables de la confusion fréquente entre la valeur de la monnaie, qui est subjective, et son pouvoir, utilité objective.

elle n'entre en rapports d'échange qu'à ce prix. Mais cela signifie uniquement qu'elle doit être liée à la représentation d'une chose de valeur, non que la matière qui la compose et qui circule ait une valeur elle-même. Si les conditions nécessaires sont satisfaites, un billet qui représente la valeur d'un mouton peut circuler aussi bien que le « mouton »; pourvu que les billets ne soient pas plus nombreux que les moutons réels. Quand il s'agira dès lors d'employer les moutons pour l'échange indirect, on acquerra le plus souvent ces billets au lieu des moutons réels »<sup>1</sup>.

L'équivalence subjective pose donc la séparation des biens économiques en deux catégories distinctes. D'une part les biens qui ont une valeur propre, de l'autre les biens qui n'ont de valeur que par la représentation; les biens réels et la monnaie. La monnaie n'est ni un bien de consommation ni un bien d'investissement, mais une créance qui porte sur ces biens. La monnaie n'est plus comme chez les classiques une marchandise qui circule: la circulation de monnaie n'est que l'image de la circulation des biens. « Ainsi au courant des biens concrets correspond un courant de monnaie de direction opposée et dont les mouvements sont seulement le reflet du mouvement des biens »<sup>2</sup>.

La théorie de la valeur subjective commande la modification de la théorie monétaire. Les classiques posaient deux chefs généraux de qualités objectives: les qualités physiques et la valeur. La valeur entrait dans la définition des produits, tellement qu'un objet n'était plus identique à soi-même selon qu'il possédait ou non ce caractère. Depuis 1871 il est vain de chercher la valeur dans les objets, vu qu'elle est un simple attachement projeté sur les biens. Or en son pouvoir la monnaie est le fond d'une équivalence subjective. La monnaie est donc un bien tout à fait distinct des produits. « La monnaie est pratiquement liée à une marchandise, mais elle n'est jamais une marchandise »<sup>3</sup>.

La monnaie n'a un pouvoir d'achat que si elle représente les produits; réciproquement elle donne puissance sur les biens représentés. D'un coup se trouve ainsi résolu, en théorie marginaliste, le problème du pouvoir d'achat de la monnaie. La représentation des produits est la condition nécessaire et suffisante, la cause du pouvoir monétaire.

La beauté de cette solution du jeune Schumpeter éclate en regard des solutions rivales.

Qui ne voit sa supériorité sur la théorie quantitative? Elle dépasse la division d'un pouvoir donné pour s'étendre à sa détermination. Au niveau même de la théorie de Fisher, elle nie que la production soit indépendante de la quantité de monnaie. Toute l'évolution se fonde sur l'hypothèse inverse. La créance réelle peut précéder le bien désigné. Elle le suscite, ou plus exactement elle permet aux entrepreneurs dynamiques de briser le circuit: une production accrue répond aux unités nouvelles.

A la lumière de la représentation, que l'on examine d'autre part cette croyance naïve selon laquelle « l'Etat fait des valeurs, c'est-à-dire qu'il a la possibilité, par décision d'autorité, de fixer la valeur objective d'échange des biens, ou encore de conférer de la valeur à

1. *Ibid.*, p. 293 : « Das Geld als Tauschmittel kann ebenfalls ohne einen solchen auskommen. Denn sonst könnte es nicht in bestimmten Tauschrelationen zu andern Gütern stehen. Aber das heisst nur, dass sich mit ihm die Vorstellung von etwas « Werthabenden » verbinden, nicht aber, dass der Stoff, aus dem es besteht und der tatsächlich zirkuliert, selbst Wert haben muss. Ein Stück Papier, mit dem die Vorstellung des Wertes eines Schafes verbunden ist, kann an sich, die nötigen Bedingungen vorausgesetzt, ebensogut zirkulieren wie das « Schaf » selbst, wenn diese Papiere nur in keiner grösseren Anzahl vorhanden sind, wie die wirklichen Schafe. Dann wird man in der Regel, wenn es sich um die Verwendung der Schafe zu indirektem Tausche handelt, jene Papiere statt wirklichen Schafen erwerben ».

2. SCHUMPETER, *Théorie de l'Evolution* (éd. française, p. 297).

3. SCHUMPETER cité par PERROUX, « L'intégration de la théorie de la valeur de la monnaie à la théorie générale de la valeur des biens », *loc. cit.*, p. 6.

des objets qui n'en avaient pas ou inversement»<sup>1</sup>. Ne pouvant aller au delà du choix de la matière marquée du titre, l'Etat n'a aucune part dans la formation du pouvoir monétaire. Il est faux « de croire que l'on a fait quelque progrès lorsqu'on définit la monnaie comme une création du droit, et sa valeur marchande par le pouvoir libérateur »<sup>2</sup>. Sans doute l'Etat est-il libre de désigner la matière monétaire, l'or, l'argent, le papier. Mais la monnaie n'est pas matière ; elle est titre.

Le concept de la monnaie-créance contourne la doctrine de Mises. Il répugne que le pouvoir d'achat s'identifie à la valeur monétaire. « C'est pourquoi l'argument est captieux... qui dérive le pouvoir de la valeur subjective »<sup>3</sup>.

Et lorsque la monnaie-signe l'emporte enfin sur la théorie d'Aftalion lui-même, sa précellence est confirmée. La valeur des signes est empruntée aux biens réels ; il est donc paralogique de définir le pouvoir d'achat comme le rapport entre la valeur subjective de la monnaie et la valeur marginale des produits.

## § 2. — LA MONNAIE-SIGNE, DÉNONCÉE

Supposons que la monnaie soit une créance d'assignation générale et que  $m$  représente indifféremment  $p$  ou  $q$ . Les entrepreneurs distribuent la monnaie représentative de  $p + q$ ,  $2m$ . Chaque unité de monnaie représente  $p$  ou  $q$  ; les unités réunies désignent  $p$  et  $q$ . Les sujets qui disposent de la monnaie la dépensent moitié pour l'achat de  $p$  et moitié pour l'achat de  $q$ . Au contraire ils décident de porter les deux unités de monnaie vers l'acquisition de  $q$  seul. Il arrive alors que l'un réussit ; l'autre doit se contenter de  $p$ . En effet, dès que par le choix l'une des unités signifie  $q$ , l'autre représente  $p$ , puisque les deux unités ensemble désignent  $p + q$ . On en déduit, si elle est exprimée par l'intermédiaire de la monnaie, que l'augmentation de la demande de  $q$  ne peut avoir aucune conséquence sur son prix. Ce qui est infirmé des faits. La monnaie n'est donc pas une créance d'assignation générale.

A plus forte raison la monnaie n'est-elle pas une créance d'assignation spécifique. L'homogénéité de sa masse, aussi bien, ne saurait être le reflet de l'hétérogénéité des produits.

La définition de la monnaie, créance réelle, ne contredit ni le pouvoir d'achat ni la valeur subjective. On ne peut lui imputer aucune erreur de logique. Elle est fautive néanmoins. Car la monnaie n'est pas un signe réel. L'erreur de Schumpeter n'est point de forme, mais de jugement. Le pouvoir d'achat n'est aucunement l'effet de la représentation des biens produits.

Il demeure néanmoins que dans l'achat l'équivalence subjective dénote la présence d'une valeur unique. Elle n'est pas rapportée *simultanément* aux biens réels et à la monnaie, puisque la représentation est irréalité. Il s'ensuit que la même valeur est relative à la monnaie et *successivement* aux biens produits. L'investissement monétaire est la dernière chance, la solution définitive.

1. PÉROUX, *La Valeur*, op. cit., p. 305.

2. SCHUMPETER, « Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige », *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik* (Tübingen, 1917-1918, p. 645) : « Insbesondere ist es auch falsch, zu glauben, dass man etwas gewonnen und die weggefallene Warentheorie ersetzt hat, wenn man das Geld als Geschöpf der Rechtsordnung bezeichnet und seine Marktgeldung einfach durch den Annahmefehl des Staates erklären will ».

3. *Ibid.*, p. 646 : « Deshalb wäre es ein Zirkel, wenn man auch vom Standpunkt der Anweisungstheorie, wie es die Warentheorie tun kann und tun muss, die Kaufkraft des Geldes aus den subjektiven Wertschätzungen der Marktparteien für Geld und Waren ableiten wollte ».

## CHAPITRE IV

### LA MONNAIE ET LE CLASSICISME NOUVEAU

La connaissance de la monnaie n'est pas une question vidée, à laquelle il soit superflu de revenir. Nous espérons que l'investissement monétaire fonde une ère classique. Puisqu'il est la proposition centrale de notre thèse, résumons-le, et donnons-lui dès aujourd'hui la contenance rassurante d'une doctrine inventoriée<sup>1</sup>. L'exposé *synoptique* vise à la nudité naturelle de l'objet.

On songe à partir du phénomène, afin d'en rechercher les antécédents. Le procédé n'est point didactique car il contrevient à l'ordre réel, dessiné par l'intention. Il n'est pas bon de se donner le pouvoir qu'il s'agit d'expliquer. Combien plus rationnel de le suivre *ex nihilo* jusqu'à son accomplissement. Le pouvoir d'achat naît de rien. Puis il retourne au néant. Cette idée unifie la tradition.

#### Section I

#### La genèse du pouvoir d'achat

##### § 1. — LA MONNAIE

Dans un premier âge les produits s'ignoraient mutuellement ; ils se dérobaient à tout commerce, consommés sans détour. Ils devinrent marchandises. Echangées entre elles le marchandises étaient consommées néanmoins : elles échappaient aux uns, asservies des autres. Aucune ne survivait longtemps ; elles coulaient vers le sort inexorable, la satisfaction engloutie des hommes. Puis, distinctes selon les civilisations, quelques marchandises furent élues à un office plus honorable ; elles allaient circuler parmi les biens. Alors la monnaie se forme. Marchandise certes ; mais séparée par sa fin. La marchandise-monnaie n'est plus promise à une annihilation proche : elle traverse les temps, catalyseur des cessions multiples. C'est la monnaie « classique », intermédiaire dans les échanges. Conservée des achats, il est inutile qu'elle se déplace matériellement. Voici la monnaie-signe, représentative de l'or ou de l'argent. Et puisque la valeur est subjective, la monnaie ne signifie pas un étalon abstrait, un métal privilégié ; mais l'intégrité de la production réelle d'une période. Enfin la double révolution se termine ; le progrès de la pensée rejoint la mutation des faits ; isolée par sa fonction, la monnaie est affectée dans sa définition :

1. Ce chapitre n'est pas un pur résumé. Il ne reproduit pas, il s'en faut, toutes les idées déjà exposées dans ce travail ; il en ajoute quelques-unes.

marchandise ni en elle-même ni par délégation, ni produit ni signe de produits, elle est un amas d'utilités de compte.

La monnaie de compte, comme la guinée anglaise, est une unité abstraite sans existence physique. Mais dans l'économie la monnaie sensible est elle-même ce qu'elle apparaît, un ensemble de chiffres. Les trois monnaies ne sont pas autre chose. Les chiffres sont frappés sur le métal, imprimés au papier, et inscrits dans les comptes.

### § 2. — LA MONNAIE EST DISTRIBUÉE AUX PRODUCTEURS

Puisque la monnaie est une collection de chiffres, n'importe qui peut la créer. La conséquence est bonne selon la logique, et elle est rejetée en fait. Les choses ne sont éclairées que par leur fin. La monnaie que nous suivons tend au pouvoir d'achat ; et la coutume réserve cet avenir aux chiffres *bancaires*.

Ayant suscité la monnaie, les banques ne la tiennent pas immobile. A quoi servirait-elle, endormie à sa source ? Or les banques ne s'en désaisissent que par le prêt. Toute monnaie est instrument de crédit. Cette conclusion prend forme sous une double nécessité. La monnaie appartient à la banque, qui ne la donne pas. D'autre part, émis par la plus haute institution, un chiffre ne recèle en lui-même aucune puissance d'acquisition : il ne saurait donc s'échanger directement contre les produits. La monnaie naissante n'intéresse pas les consommateurs ; elle commence son cours, prêtée aux entrepreneurs.

Les entrepreneurs la distribuent aux facteurs de production. Quelle est l'identité des producteurs ? Ils comprennent les manœuvres, les ouvriers, les employés : le travail sous toutes ses apparences. Faut-il ajouter le travail des entrepreneurs, de la terre, du capital ? Sans doute, autant que ces travaux sont rémunérés en monnaie nouvelle. La théorie monétaire ne dicte pas la restriction des facteurs.

On se demande alors pourquoi les entrepreneurs dispensent la monnaie. Ils gagnent le concours des producteurs, dirigent la production, préparent les profits. Mais comment les facteurs acceptent-ils des chiffres en récompense ? Il y a quelque chose de grand à tirer de cette question. Entre les mains des producteurs la monnaie est revêtue du pouvoir d'acheter les biens nouveaux.

### § 3. — LA MONNAIE DISTRIBUÉE AUX PRODUCTEURS EST INVESTIE D'UNE PUISSANCE D'ACHAT

L'économie est un ensemble dont les banques font partie. Soit G l'économie diminuée des banques. La monnaie est prêtée à G sur la tête des entrepreneurs. Le sous-ensemble est débiteur de la somme empruntée ; un jour il devra la compter aux banquiers. Cependant la monnaie empruntée s'est dissoute, et formée en possession propre. Elle est devenue la pleine propriété des producteurs. L'obligation de G est claire, son devoir « ne comporte ni équivoque ni interprétation » : il s'agit de reformer la monnaie en somme empruntée. Il est bien certain que G ne peut se libérer à l'aide d'un emprunt additionnel, ni d'une monnaie créée par lui. D'où la contrainte de transformer la monnaie même qui fut distribuée.

Attachons nos yeux maintenant sur cette métamorphose. Elle répond au premier changement de la monnaie lorsqu'elle rémunère les producteurs de p : la monnaie s'est constituée en possession au regard de tous. Car les entrepreneurs ne perdent pas une possession qu'ils n'ont jamais détenue ; et les facteurs obtiennent pleine propriété de la

monnaie répartie. De somme empruntée la monnaie est devenue possession. Elle doit revenir à son état premier. La production de p enveloppe donc un coût monétaire : G doit perdre la possession nouvelle de monnaie.

Aussi les produits ne sont-ils acquis au sous-ensemble (et au delà, à la société), que par le sacrifice de m, la possession de monnaie distribuée. En revanche, la condition suffit. Les produits coulent du travail ; ils existent d'abord face à la monnaie répartie. Il n'est plus qu'elle pour différer leur conquête, insinuée entre les produits et leur acquisition.

Les études sont finies, le pouvoir est né. La dépense de m et elle seule permet l'appropriation de p. Il arrive de là que la monnaie distribuée est investie, douée du pouvoir d'acheter les biens nouveaux.

Simple chiffres entre les mains des entrepreneurs, la monnaie récente est nue. Sa distribution aux facteurs la revêt de puissance. Que cette explication soit unique, on le perçoit sans ambages. Le pouvoir d'achat est un rapport entre monnaie et produits ; rapport non impliqué par l'émission. Le pouvoir de la monnaie ne peut apparaître qu'au plan de la production réelle. La rémunération des producteurs assure la co-nnaissance des produits et de la puissance monétaire. La monnaie n'est pas un intermédiaire dans les échanges ; elle pénètre au plus profond, et s'interpose entre la production des biens et leur appropriation.

## Section II

### Le destin du pouvoir d'achat

#### § 1. — LA RÉPARTITION DU POUVOIR PARMIS LES UNITÉS DE MONNAIE

Par convention, une unité de pouvoir s'appuie sur une unité de monnaie ; la distribution de m unités de monnaie entraîne formation de m unités de pouvoir d'achat. Supposons que pour une raison quelconque chaque unité de m soit remplacée par cent unités. La variation s'épuise en un changement de l'unité de base. Le pouvoir n'est pas accru ; il est exprimé en unités nouvelles. Si l'unité change de nom, comme de franc en centime, chacun s'en aperçoit. Sinon, dissimulée sous l'identité nominale, le changement n'en est pas moins réel.

Or il advient qu'un pouvoir *donné* se dilue entre un nombre multiplié d'unités monétaires. La production définie, le pouvoir créé, de la monnaie insidieusement se glisse au sein des unités investies. Aussitôt, puisque les unités sont homogènes, la monnaie usurpatrice s'empare d'une fraction du pouvoir.

Serait-ce l'empire de la théorie quantitative ? Car il ne s'agit plus d'expliquer la genèse du pouvoir, mais sa division. Même en ce champ restreint, l'intelligence ne se satisfait pas du théorème. Si l'on ne voit pas les causes de l'adjonction subreptice, on s'arrête au seuil. Il est beau de savoir qu'une puissance s'exténue par son partage. L'origine de la division reste mystérieuse. La théorie des « fausses créances » ne la révèle pas davantage. Il ne suffit pas que la distribution de monnaie se dispense d'une production correspondante. La loi véritable est établie sur la connaissance du pouvoir d'achat. La prolifération se déclare dès qu'un sujet évite *en fait* de rétablir la somme empruntée. Alors la monnaie change de base ; et ce mouvement caché modifie la répartition entre les individus.

## § 2. — LA RÉPARTITION DU POUVOIR PARMIS LES SUJETS ÉCONOMIQUES

Le gonflement de la base monétaire ne rend pas compte de tous les déplacements du pouvoir d'achat dans le corps social. Les sujets se le transmettent par les prêts, par les prélèvements, et par les dépenses individuelles.

a) *Les prêts de monnaie investie.*

Ils jouent entre les sujets directement, ou par l'entremise des banques. Au dernier cas il importe de les discerner des prêts de monnaie nouvelle-née. Pour la monnaie nue, les banques trouvent en elles-mêmes toute la ressource : elles créent de la monnaie métallique, fiduciaire et scripturale ; monnaie qui sert à la rémunération des producteurs. Cependant les sujets recourent aux banques aussi pour le financement de certains achats : les entrepreneurs en vue d'accroître leurs investissements ; les consommateurs afin d'anticiper leurs revenus. Alors l'épargne seule fournit les fonds prêtables. Elle est une monnaie investie, un pouvoir d'achat réservé. Les banques ne produisent pas le revenu épargné ; si elles en détiennent une partie, elles l'attirent des épargnants.

b) *Les prélèvements de monnaie investie.*

Les plus connus sont les impôts directs et les redevances ; mentionnons encore les dons.

c) *Les dépenses individuelles de monnaie investie.*

Les individus achètent des biens anciens, déjà vendus dans une autre période ; ils payent des services à l'aide de monnaie investie. D'autre part l'achat de biens nouveaux peut lui aussi s'accompagner d'un transfert de pouvoir. Ainsi les entrepreneurs rémunèrent les producteurs avec de l'épargne. Mais surtout les prix individuels dépassent les prix sociaux : c'est le domaine des revenus de substitution, comme le profit, l'escompte et les impôts indirects. Les dépenses individuelles comprennent des transports de pouvoir ; les dépenses sociales se définissent par rapport aux revenus finals et épuisent le pouvoir monétaire.

## § 3. — LA DISSOLUTION DU POUVOIR D'ACHAT

Né de la production, le pouvoir s'efface par la consommation des biens. On l'entend. Le désinvestissement est la suite économique de l'investissement nouveau. La puissance monétaire vient du devoir qui est fait à la société de renoncer à la possession additionnelle de monnaie. Partant, dès que la somme empruntée est recouvrée entière, l'obligation s'éteint. Les biens produits sont acquis ; au revenu monétaire se substitue l'enrichissement réel.

Il semble que la démonstration s'étende à toute la production, de biens consommables et de biens durables. Néanmoins, on sait que les classiques déjà discernaient deux revenus monétaires, selon leur destination. Il n'est pas indifférent que le revenu soit affecté aux achats de biens-capitaux ou à l'acquisition de produits périssables<sup>1</sup>. Certes la dualité

1. Cf. Тооке. Les Allemands Wagner et J.J. Lahn (alias N. JOHANNSEN) donnent un grand lustre à cette distinction.

ne s'intègre pas sans traduction en notre système. Jusqu'ici le revenu monétaire de la société n'était que le revenu réel prisé monétairement. A présent il est établi que le revenu s'institue sur la monnaie, et ne passe aux produits que par son entremise. Mais puisque le monde monétaire est comme la préfiguration du monde réel, la discrimination classique subsiste, transposée.

Les achats de capitaux, investissements stricts, annulent bien le pouvoir d'achat. Pourtant la valeur du capital persiste dans la durée. A mesure que l'outillage se détériore, il rétrocède sa valeur à la monnaie, faisant renaître le pouvoir d'achat. Grâce à ces échanges perpétuels, la puissance monétaire subsiste, mais enchaînée à l'équipement.

Reste que l'effet instantané de tout achat social est l'abolition du pouvoir d'achat. Revenant en somme empruntée, la monnaie tombe dans son premier dénuement.

Le rapport de l'investissement au désinvestissement monétaire indique l'équilibre ou le déséquilibre de la monnaie. L'inflation signifie que dans la période la monnaie perd plus de pouvoir qu'elle n'en acquiert, par l'effet d'une thésaurisation négative ou d'un gonflement de la possession monétaire. Cette analyse est divisible en secteurs, si bien que l'inflation est conciliable avec l'équilibre et même avec la déflation de la monnaie.

## Section III

## L'unité historique du pouvoir d'achat

## § 1. — LA RUPTURE

Il semble qu'aucun économiste encore n'ait prétendu que le pouvoir monétaire se dissipe par son exercice. La doctrine nouvelle rompt sur ce point avec toutes les écoles. Jusqu'ici le pouvoir restait attaché à la monnaie et ne disparaissait qu'avec elle. Ainsi selon la célèbre formule du flux et du reflux, Fullarton entendait qu'il était bon de mettre distinction entre le crédit et le papier-monnaie. Car dans la mesure où les prêts sont remboursés, la créance est annulée, entraînant le pouvoir dans sa chute. Pour le papier, il circulait sans fin ; du moins son reflux était-il mal assuré, et certainement le pouvoir d'achat le suivait dans ses pérégrinations. Rist haussa l'éclat de cette image. Or les monnaies se ressemblent : au départ du circuit elles se présentent toutes sous forme de crédit. Surtout, le pouvoir monétaire s'épuise non par le remboursement des prêts, mais par les achats sociaux.

## § 2. — LA CONTINUITÉ

Le concept de l'investissement monétaire préserve pourtant la tradition. Il ne paraît pas qu'on ait jamais attribué aux banques la création du pouvoir d'achat. Tous les systèmes dérivent le pouvoir de la production des biens réels. Les classiques ajustaient le pouvoir à la valeur produite. De là vient la force de la théorie quantitative. Si grande que fût l'activité des banques, elle n'ajoutait rien au pouvoir prédéterminé. La puissance d'achat était définie par la fabrication réelle, puis imposée à la monnaie. L'augmentation monétaire n'apportait pas un surcroît de pouvoir ; elle partageait le pouvoir donné entre des unités multipliées. Le marginalisme louvoie. Mises s'égare dans la valeur subjective.

Fisher magnifie le théorème quantitatif. Schumpeter, parmi l'abondance éclectique des préceptes néo-classiques de John Stuart Mill, choisit le biais de la monnaie, créance réelle. Cependant le pouvoir s'égalé toujours à la production présente, ou à venir. Précision qui marque une diversion de la théorie quantitative, tout en maintenant la conjonction monnaie-produits.

Enfin la monnaie n'est plus rien. A sa source elle est chiffre pur, dénudé de pouvoir. Puis elle s'infiltré entre le produire et l'acquérir. Mieux encore, *l'effet primordial de la production est enrichissement en monnaie, non en valeur réelle.* Aucun lien plus étroit ne se peut imaginer que cette coordination infrangible entre la monnaie et le produit : le premier produit est possession additionnelle de monnaie. La valeur naît sur la monnaie ; les biens réels en sont privés. Ensuite la monnaie se dépouille et la valeur échoit aux biens de consommation et d'équipement. Solidarité organique entre la monnaie et la production : de monétaire, la valeur est devenue réelle.

### § 3. — LA SYNTHÈSE

L'investissement de la monnaie est le terme d'un mouvement de pensée ; l'explication se ferme sur l'unité synthétique de ses parties. Le marginalisme montre un premier retournement ; le concept nouveau revient au classicisme sur le plan supérieur. L'évolution revêt un double aspect.

a) Pour les classiques la valeur est propre à la monnaie, car la monnaie ne représente que soi-même. Selon les marginalistes la valeur est « déléguée » par l'ensemble des produits. Enfin la valeur se forme sur la monnaie ; donc elle lui est propre.

b) En théorie classique la valeur est objective : elle est comptée en unités chronologiques. Le marginalisme instaure la valeur psychologique et « dimensionnelle ». Or la valeur subjective se pose sur la monnaie homogène. Elle peut donc être comptée en unités arithmétiques.

Dès l'âge industriel, la monnaie était dans le fait ce qu'elle est aujourd'hui. Tendue vers son objet, la pensée ne l'atteignit pas d'un seul coup. Mais par-delà l'enchevêtrement des âpres controverses, elle parcourait son projet sans défaillance. Il est remarquable que l'enquête ne trouve le vrai qu'après avoir épuisé le champ du possible. Dans toutes les théories, au moment de l'échange, la valeur de la monnaie est nécessairement égale à la valeur des biens qu'elle permet d'acheter. La logique ne prévoit que trois issues.

L'égalité joue entre deux valeurs. Tel est le système classique. La monnaie possède une valeur ; les biens qu'elle peut acheter en ont une distincte ; ces deux valeurs s'égalent entre elles.

La même valeur est rapportée aux biens produits et simultanément à la monnaie. On reconnaît la position marginaliste : la valeur de la monnaie désigne la valeur des biens représentés.

La valeur nouvelle est projetée sur la monnaie, puis sur les biens réels. C'est l'investissement de la monnaie.

La science s'avance à sa perfection par une économie croissante de moyens.

## CONCLUSION

L'objet de notre travail était la formation du pouvoir d'achat. Nous croyons l'avoir atteint en évitant le vice d'abstraction.

Lorsqu'on reproche à une théorie d'être abstraite, en effet, on entend qu'elle mutile la réalité, lui retirant tout ou partie de sa complexité. L'abstraction fautive atteint non la connaissance, mais son objet. La connaissance la plus exacte est « abstraite », car elle est distincte de l'objet connu. Elle est bonne cependant, elle est irréprochable, si comme le dit Louis de Broglie, elle recrée la nature telle qu'elle est.

Le sujet qui nous intéresse, le pouvoir d'achat, ne nous proposait aucune restriction, ne suggérait nulle clause *ceteris paribus* ni *mutatis mutandis*. Nous avons saisi, tel qu'il apparaît, le fait de la puissance monétaire. Puis nous l'avons montré dans toute son étendue, sans en retrancher rien. Certains esprits « concrets » pourraient croire que le pouvoir d'achat se dispense d'explication, et qu'il suffit de le nommer. Mais le niveau des prix n'est plus alors que la simple « superposition devant nos yeux d'une série de faits, tantôt presque ordonnés, tantôt enchevêtrés et confus ». Le pouvoir n'est même pas mesurable si l'on ignore sa formation : ni les statistiques, ni les mathématiques, et moins encore l'énumération des prix, ne permettent de délimiter le pouvoir de la monnaie, serait-ce avec une grossière approximation.

Si nous espérons avoir compris l'origine du pouvoir monétaire, nous ne prétendons pas avoir terminé la théorie de la monnaie. Le marginalisme, qui avait ruiné la doctrine classique par une nouvelle définition de la valeur, est à son tour dépassé par la définition neuve du pouvoir monétaire. Sur ce fondement tout est à bâtir.

La valeur ne peut être déterminée à la marge dans sa *dimension psychologique*. Elle reste subjective, mais elle est calculée en *unités de compte*. Elle ne vient pas directement aux produits : elle se forme sur la monnaie, bien homogène. Puis, par les achats sociaux, elle passe aux produits. La valeur unique appartient successivement à la monnaie et aux biens réels. On n'aperçoit pas d'emblée tous les effets de ce progrès. La netteté plus grande du concept de valeur permettra surtout une étude approfondie de la répartition.

La première tâche à laquelle nous nous adonnons est l'explication de l'escompte. Elle est un phénomène nouvellement découvert, par Keynes en 1939<sup>1</sup>. Aucune explication de l'escompte, en tant qu'il est distinct de l'intérêt, n'existe à ce jour. Rappelons qu'il désigne le prix d'emprunt de la monnaie (métallique, fiduciaire ou scripturale), récemment créée, et démunie encore de puissance ; alors que l'intérêt est le prix d'emprunt du pouvoir d'acquisition de la monnaie.

Mais la théorie de l'intérêt strict est loin d'être achevée ; ayant égalisé l'efficacité marginale du capital au taux de l'intérêt courant, Keynes ne dit pas comment le niveau de

1. Cf. *supra*, p. 102.

l'intérêt est fixé à son tour. L'efficacité du capital reste mystérieuse ; il se peut qu'elle présuppose l'intérêt.

L'investissement de la monnaie permettra d'éclaircir l'inflation et la déflation. En leur acception précise, ces termes désignent le déséquilibre de la formation et de la dépense du pouvoir d'achat. Comment la disparité est-elle affectée par le taux de l'escompte, par le déficit budgétaire, par les taux de substitution, par le commerce international ? Car il est sûr que la théorie du pouvoir d'achat doit être étendue à une économie « ouverte ».

Nous avons l'espoir de donner bientôt la théorie de l'escompte. Mais nous serions très heureux de voir que notre idée rencontre un intérêt suffisant pour être poursuivie par d'autres chercheurs.

## TABLE DES MATIÈRES

PRÉFACE I .....	5
PRÉFACE II .....	13
INTRODUCTION .....	19

### PREMIÈRE PARTIE

#### L'ÉPARGNE ET L'INVESTISSEMENT : LA DIFFICILE CONCEPTION DE L'INVESTISSEMENT DE LA MONNAIE

CHAPITRE PREMIER. — CONSIDÉRATIONS GÉNÉRALES .....	23
I. — Le problème .....	23
II. — La nature des équations du revenu .....	24
III. — La méthode de recherche .....	27
La désignation des concepts : les définitions de nom, p. 27. — L'identification des concepts : les définitions de chose, p. 27. — La relation des concepts : la logique, p. 29.	
CHAPITRE II. — LA MÉCONNAISSANCE DES ÉQUATIONS ET LES ADVERSAIRES DE L'ÉGALITÉ .....	31
I. — Les équations tenues en mépris .....	31
La fuite devant la réalité, p. 31. — L'épargne et l'investissement ne sont pas au revenu ce que l'offre et la demande sont aux prix, p. 33. — La définition erronée de l'accroissement des stocks, p. 36.	
II. — Dame Myra Curtis et les premiers éclaircissements .....	38
Les équations se rapportent à la monnaie, p. 38. — L'énigme de la consommation du revenu monétaire, p. 40. — Le départ entre la formation et la disposition du revenu monétaire, p. 40.	
III. — Sir Dennis Robertson et la dynamique des équations .....	43
L'égalité nécessaire de la formation et de la disposition du revenu, p. 43. — L'inégalité de l'investissement et de l'épargne est possible dans le temps, p. 44. — Le triomphe de la « step by step analysis », p. 45.	
CHAPITRE III. — LES PARTISANS DE L'ÉGALITÉ ET LA RECONNAISSANCE DES ÉQUATIONS .....	49
I. — L'erreur de l'analyse « step by step » .....	49
Généralités, p. 49. — Application, p. 50.	
II. — La confusion des contraires .....	51
La thésaurisation n'est pas impossible, p. 52. — La thésaurisation n'est pas égalée par un investissement corrélatif, p. 54. — L'interprétation littérale des équations est fautive p. 55.	
III. — Les lueurs de la définition nouvelle .....	57
L'investissement de la monnaie, p. 57. — L'égalité de l'investissement de la monnaie et de l'épargne n'est pas nécessaire, p. 59. — L'épargne ne tend pas à rejoindre le niveau de l'investissement de la monnaie, p. 60.	

<b>CHAPITRE IV. — LA CONNAISSANCE DES ÉQUATIONS ET LES RELATIONS ENTRE L'ÉPARGNE ET LES INVESTISSEMENTS</b> .....	63
<b>I. — La formation du pouvoir d'achat</b> .....	63
L'existence possible du revenu monétaire de la société, p. 63. — La monnaie est investie de son pouvoir d'achat, p. 64. — La connaissance de l'équation 1, p. 65.	
<b>II. — La disposition du pouvoir d'achat</b> .....	66
La dépense possible du revenu monétaire de la société, p. 66. — La monnaie est désinvestie de son pouvoir d'achat, p. 66. — La connaissance de l'équation 2, p. 68.	
<b>III. — Les rapports de l'épargne avec les investissements</b> .....	69
L'épargne et l'investissement de la monnaie, p. 69. — L'investissement strict et l'épargne, p. 70. — L'équilibre de l'épargne et de l'investissement, p. 71.	
<b>NOTE SUR LA DISTINCTION EX ANTE EX POST</b> .....	73

## DEUXIÈME PARTIE

L'INVESTISSEMENT DE LA MONNAIE,  
SENS CACHÉ DE LA RÉVOLUTION KEYNÉSIIENNE

<b>CHAPITRE PREMIER. — LA THÉORIE GÉNÉRALE DE LA MONNAIE ET LE CONCEPT NOUVEAU</b> .....	79
<b>I. — La preuve par le revenu monétaire de la société</b> .....	79
Le revenu social selon Aftalion, p. 79. — Le revenu social selon Keynes, p. 80.	
<b>II. — La preuve par les profits</b> .....	81
Les profits ne s'ajoutent pas à la rémunération des facteurs, p. 82. — Les profits sont compris dans la rémunération des facteurs, p. 82. — Les profits sont des revenus de substitution, p. 83.	
<b>III. — La preuve par le rejet de la loi de Say</b> .....	85
La loi de Say est démentie par les événements, p. 86. — La loi de Say résiste aux auteurs, p. 87. — La loi de Say est renversée par Keynes, p. 90.	
<b>CHAPITRE II. — LA THÉORIE GÉNÉRALE DE L'INTÉRÊT ET LE CONCEPT NOUVEAU</b> .....	93
<b>I. — Les deux investissements</b> .....	93
Le cercle apparent, p. 93. — L'innovation, p. 94.	
<b>II. — L'intérêt et l'escompte</b> .....	96
Keynes modifie la théorie « classique » de l'intérêt, p. 96. — Keynes fonde la théorie de l'escompte, p. 102.	
<b>CHAPITRE III. — LA THÉORIE GÉNÉRALE DE L'EMPLOI ET LE CONCEPT NOUVEAU</b> .....	103
<b>I. — La preuve par la demande effective</b> .....	103
<b>II. — La preuve par le multiplicateur</b> .....	104
Le multiplicateur dans le temps, p. 107. — Le multiplicateur dans l'espace, p. 108. — Le multiplicateur est toujours égal à l'unité dans le temps et dans l'espace, p. 109.	

## TROISIÈME PARTIE

L'EXPLICATION HISTORIQUE DU POUVOIR D'ACHAT :  
L'INVESTISSEMENT DE LA MONNAIE

<b>CHAPITRE PREMIER. — CONSIDÉRATIONS GÉNÉRALES</b> .....	115
<b>CHAPITRE II. — LA MONNAIE ET LES ÉCONOMISTES CLASSIQUES</b> .....	117
<b>I. — La définition ricardienne de la valeur</b> .....	117
Le profit, p. 117. — La valeur, p. 118.	
<b>II. — La définition ricardienne de la monnaie</b> .....	120
La monnaie est une marchandise, p. 120. — Le papier représente le métal, p. 122.	
<b>III. — La définition ricardienne du pouvoir d'achat</b> .....	124
La création du pouvoir d'achat, p. 124. — La division du pouvoir d'achat, p. 126.	
<b>CHAPITRE III. — LA MONNAIE ET LES MARGINALISTES</b> .....	129
<b>I. — La solution de Ludwig Mises</b> .....	129
Le dénouement avancé, p. 129. — Le dénouement refusé, p. 130.	
<b>II. — La solution d'Irving Fisher</b> .....	132
Le sens immédiat de l'équation des échanges, p. 132. — Le sens second de l'équation des échanges, p. 134. — La théorie quantitative, p. 135. — Les indices de prix, p. 138.	
<b>III. — La solution de Joseph Schumpeter</b> .....	141
La monnaie-signe, énoncée, p. 141. — La monnaie-signe, dénoncée, p. 144.	
<b>CHAPITRE IV. — LA MONNAIE ET LE CLASSICISME NOUVEAU</b> .....	145
<b>I. — La genèse du pouvoir d'achat</b> .....	145
La monnaie, p. 145. — La monnaie est distribuée aux producteurs, p. 146. — La monnaie distribuée aux producteurs est investie d'une puissance d'achat, p. 146.	
<b>II. — Le destin du pouvoir d'achat</b> .....	147
La répartition du pouvoir parmi les unités de monnaie, p. 147. — La répartition du pouvoir parmi les sujets économiques, p. 148. — La dissolution du pouvoir d'achat, p. 148.	
<b>III. — L'unité historique du pouvoir d'achat</b> .....	149
La rupture, p. 149. — La continuité, p. 149. — La synthèse, p. 150.	
<b>CONCLUSION</b> .....	151

---

Imp. F. BOISSEAU, RUE DU TAUR, 34 - TOULOUSE (FRANCE)  
Dépôt légal, 3<sup>e</sup> trimestre 1960

16.10

66/  
7

# RECHERCHES ÉCONOMIQUES

1. **Le pouvoir de monopole**  
J. Houssiaux
2. **Le cinéma et son public**  
J. Durand
3. **La formation du pouvoir d'achat**  
B. Schmitt
4. **Consommation et épargne**  
J-C. Eicher
5. **Conjoncture et monnaie**  
G. Colin de Verdière
6. **Systèmes fiscaux et marché commun**  
L. Reboud



22, rue Soufflot - PARIS (V<sup>e</sup>)