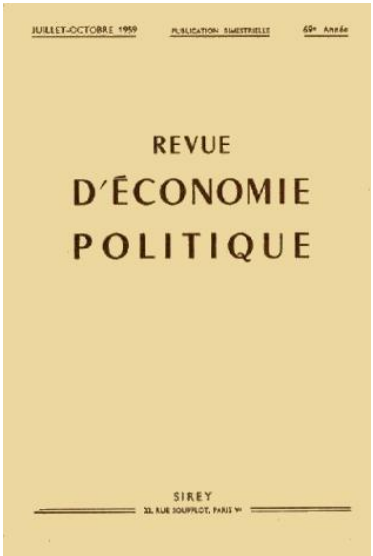
# Les erreurs de la *Théorie générale* de Lord Keynes

Jacques Rueff, *Revue d'Economie Politique*, vol. 57, n° 1, 1947, p. 5-33.




La théorie de Keynes - telle qu'elle est exposée dans son ouvrage de 1936 *Théorie Générale de l'Emploi, de l'Intérêt et de la monnaie* - *domine* toute la pensée économique de notre temps. Son auteur ne dissimule pas qu'elle prouve l'inanité de la théorie classique et qu'elle est destinée à la remplacer.

> « Nous démontrerons », dit-il, « que les postulats de la théorie classique ne s'appliquent qu'à un cas spécial et non au cas général... Au surplus, les caractéristiques du cas spécial auquel cette théorie s'applique se trouvent ne pas être celles de la société économique où nous vivons réellement. Son enseignement ne peut donc être que trompeur et néfaste si on prétend appliquer ses conclusions aux faits que nous connaissons ».

Mais la théorie nouvelle n'a pas seulement un objet philosophique. Elle conduit à des règles d'action, notamment dans la lutte contre la principale maladie des sociétés modernes : le chômage permanent. C'est surtout par cet aspect qu'elle s'est imposée à l'opinion. Elle est la doctrine du « plein emploi ». Expliquant le mal et apportant le moyen de le guérir, elle a été pour le monde un immense soulagement.

En tant que remède contre le chômage, elle a vite débordé la science économique pour devenir un véritable instrument de [p. 273] gouvernement. Elle a suscité, en Angleterre et au Canada, deux livres blancs, aux Etats-Unis un projet de loi, « le Murray bill pour le plein emploi » (1945), qui prétendent lier les gouvernements à ses prescriptions. La nouvelle Constitution française oblige le gouvernement à présenter chaque année

> « un plan économique national ayant pour objet le plein emploi des hommes et l'utilisation rationnelle des ressources matérielles ».

Le Comité économique des Nations-Unies s'appelle « Comité des questions économiques et de l'emploi ». Enfin, la Conférence internationale qui doit établir le statut des échanges et dont la première session s'est tenue à Londres en octobre-novembre 1946 est la Conférence du commerce et de l'emploi.

La philosophie keynésienne est incontestablement, aujourd'hui, le fondement d'une politique mondiale. Demain, si, comme il est probable, le spectre du « sous-emploi » apparaît de nouveau sur le monde, elle sera l'universel recours des peuples et des gouvernements. Si elle est vraie, elle aura sauvé le monde. Si elle est fausse, elle pourra le conduire à des catastrophes, en le vouant à des remèdes inefficaces, susceptibles d'aggraver immensément le mal. Pour tous ceux que préoccupe l'avenir des sociétés humaines, il n'est donc pas actuellement de questions plus importantes que celles que soulève la théorie de Lord Keynes, ni de devoir plus pressant que celui de porter un jugement sur la valeur des explications qu'elle propose et l'efficacité des remèdes qu'elle suggère.

C'est ce devoir que, pour ma part, j'accomplis ici.

Cependant, en formulant les critiques que me paraît appeler la théorie keynésienne, j'ai le vif regret de ne le faire - au moins par écrit - qu'après la mort de son auteur. Heureusement, ses partisans sont si nombreux, si actifs et si puissants que mes scrupules s'en trouvent quelque peu atténués. Au surplus, j'ai déjà eu l'honneur d'une polémique avec Lord Keynes. Bien loin de fuir la discussion, il m'avait, en 1929, ouvert les colonnes de *l'Economic Journal,* qu'il dirigeait, en publiant un article intitulé : « Les idées de M. Keynes sur le problème des transferts[1] ».

A l'égard de la théorie nouvelle, il a de même appelé la critique :

> « L'auteur d'un livre comme celui-ci, dit-il dans sa préface, était obligé de cheminer en des sentiers inconnus ; la critique et l'échange d'idées lui sont d'une utilité extrême s'il désire ne pas commettre un nombre excessif d'erreurs. On est surpris des absurdités [p. 274] qu'on peut admettre lorsqu'on réfléchit trop longtemps seul. »

En publiant le présent article, c'est donc à l'invitation de Lord Keynes lui--même que je réponds.

## 1. - Résumé de la thèse keynésienne

Pour ne pas risquer de trahir la pensée de l'auteur de la *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie,* je prends le résumé de sa doctrine dans son propre ouvrage (p. 49 de la traduction française) :

> « Les grandes lignes de notre théorie peuvent être décrites comme suit : lorsque l'emploi croît, le revenu réel augmente. Or, l'état d'esprit de la communauté est tel que, lorsque le revenu réel global croît, la consommation globale augmente, mais non du même montant que le revenu. Par suite, les employeurs réaliseraient une perte si l'emploi supplémentaire était consacré en totalité à produire des biens de consommation. Pour qu'un certain volume d'emploi soit justifié, il faut donc qu'il existe un montant d'investissement courant suffisant pour absorber l'excès de la production totale sur la fraction de la production que la communauté désire consommer lorsque l'emploi se trouve à ce niveau. Car, faute d'un tel montant d'investissement, les recettes des entrepreneurs seraient inférieures au chiffre nécessaire pour les décider à offrir ce volume d'emplois. Il s'ensuit que, pour une valeur déterminée de ce que nous appellerons la propension de la communauté à consommer, c'est le montant de l'investissement courant qui détermine le niveau d'équilibre de l'emploi... »
>
> « Ainsi, la propension à consommer et le montant de l'investissement nouveau étant donnés, il n'y aura qu'un seul volume de l'emploi compatible avec l'équilibre... Mais, en général, il n'y a pas de raison de penser qu'il doive être *égal au* plein emploi (...) *Le système économique peut donc se trouver en équilibre stable pour un volume de l'emploi inférieur au plein emploi. »*
> (p. 52*,* l'italique est de moi.)

---

[1] Jacques Rueff, « Mr. Keynes' Views on the Transfer Problem: A Criticism », *The Economic Journa*l, 39, September 1929, pp. 388-399 [with a rejoinder from Pr. Ohlin and a reply by Mr. Keynes].

Telle est la base fondamentale de toute la construction keynésienne, l'explication de « l'inaptitude remarquable de la théorie classique à la prédiction scientifique » et la démonstration de l'illégitimité du

> « fameux optimisme de la théorie traditionnelle... fondé sur la méconnaissance de l'obstacle qui peut être opposé à la prospérité par l'insuffisance de la demande effective ». [p. 275]

Il s'agit donc bien d'une révolution de la théorie économique et d'une modification profonde des règles d'action qu'elle inspire. La théorie classique prétend qu'aucun équilibre permanent ne peut exister tant qu'il existe du chômage. La théorie keynésienne affirme, au contraire, qu'un état social peut indéfiniment subsister avec de larges effectifs de travailleurs sous-employés, et c'est par ce trait qu'elle se présente comme l'explication de ce phénomène nouveau dans le monde : le chômage permanent.

L'analyse keynésienne repose tout entière sur une hypothèse psychologique : l'insuffisante propension à consommer des producteurs. Suivant cette hypothèse, l'augmentation de revenu que pourrait entraîner une éventuelle augmentation de l'emploi n'augmenterait la demande de biens de consommation que dans une mesure inférieure à son montant. A concurrence du revenu ne donnant pas lieu à demande de biens de consommation, et à défaut d'initiatives gouvernementales suscitant une dépense d'investissement de même montant, le supplément de production issu de l'augmentation de l'emploi ne pourrait trouver preneur. Faute de débouché, la production correspondante prendrait fin, et avec elle disparaîtrait le supplément de revenu qu'elle eût été susceptible d'engendrer.

Ainsi se trouverait établi, par limitation simultanée de la production et du revenu permettant de l'acquérir, l'état d'équilibre dans le sous-emploi, dont l'explication est donnée comme la grande découverte et l'apport essentiel de la théorie keynésienne.

Dans cette explication, il est un trait qui surprendra, dès le premier abord, tous ceux qui sont habitués aux analyses de l'économie classique : c'est qu'un état économique laissant subsister, en permanence, une offre de travail non absorbée puisse être, sans qu'aucune mesure de blocage de prix ait été expressément prévue, un état d'équilibre. Mais, s'il en est ainsi, c'est que, dans l'hypothèse keynésienne, il est impossible que cette offre de travail soit acceptée, parce qu'elle ne suscite, dans quelque direction que ce soit, aucune demande susceptible de l'absorber. Le chômage, alors, est la seule solution offerte aux travailleurs dont elle émane.

Pour qui veut juger la *Théorie générale, la* question est donc 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. [p. 276]

Pour Lord Keynes, l'enchaînement d'idées paraît être le suivant :

> par suite de leur insuffisante propension à consommer, les travailleurs susceptibles de bénéficier d'une augmentation d'emploi ne sont disposés à majorer leurs dépenses de consommation que d'une fraction du revenu supplémentaire qu'ils pourraient obtenir. Comme, par ailleurs, ils n'ont aucune propension à investir, ils ne demanderont rien pour tout le supplément de ressources qu'ils ne consacreront pas à des consommations supplémentaires.

Je dis que cette analyse présente une lacune grave.

S'il y a vraiment sous-emploi, ce n'est pas que certains travailleurs peuvent travailler davantage, mais c'est que, dans les conditions offertes par le marché, ils veulent travailler davantage. S'ils offrent effectivement un supplément de travail sur le marché et s'ils entendent ne pas consacrer à des dépenses de consommation ou d'investissement l'intégralité du supplément de ressources que peut leur valoir un supplément d'emploi, c'est qu'ils entendent majorer leur encaisse du montant du supplément de ressources qu'ils ne dépensent pas[H]. Dans la mesure où ils offrent du travail sans demander des biens de consommation ou d'investissement, ils sont demandeurs de monnaie et ne peuvent pas ne pas l'être.

C'est là une conclusion fondamentale, dont il faut bien percevoir la nécessité, car on va voir que, si on l'admet, elle ébranle toute la construction keynésienne. S'il y a sous-emploi, c'est que des travailleurs désirent travailler davantage. S'ils offrent effectivement du travail sur le marché c'est qu'ils désirent obtenir un supplément de rémunération, et, s'ils ne veulent pas consacrer à une augmentation [p. 277] de leurs dépenses de consommation ou d'investissement leur supplément de ressources, c'est qu'ils entendent majorer la quantité de monnaie qu'ils détiennent.

S'il n'en était pas ainsi, leur offre de travail serait purement platonique. Il pourrait y avoir possibilité, il n'y aurait pas volonté de travail supplémentaire et on ne serait pas en état de sous-emploi. Ceci étant, je dis que la demande d'encaisse supplémentaire est équivalente, dans ses effets économiques, à une demande de biens de consommation ou d'investissement et, par suite, qu'elle est susceptible de fournir un débouché aux forces de travail offertes sur le marché dans les mêmes conditions que la demande de ces biens.

Pour le montrer, je vais être obligé d'étudier en détail l'effet de la demande de monnaie. Ce sera l'objet du paragraphe suivant. On trouvera peut-être qu'il est hors de proportion avec la faible importance pratique du cas qu'il envisage. Il n'est pas douteux que l'augmentation des encaisses individuelles ne saurait jamais être, en fait, que d'un montant limité et que, très vite, dès que les individus auront atteint la limite des encaisses qu'ils désirent détenir, ils consacreront tout supplément de ressources à l'augmentation de leur demande de biens de consommation ou d'investissement. Mais, comme l'hypothèse du non-emploi de ce supplément de ressources à pareille demande est le centre même de l'hypothèse keynésienne, il est indispensable, pour juger celle-ci, d'étudier avec soin la portée de celle-là.

## 2. - Les effets de la demande d'encaisse

Je dis que Lord Keynes se trompe en affirmant que les revenus qui ne donnent pas lieu à demande de biens de consommation ou d'investissement, c'est-à-dire qui suscitent une demande d'encaisses supplémentaires, manqueront d'une façon permanente à la masse des revenus nécessaires pour l'absorption de la production susceptible de les engendrer et, par là, créeront un équilibre permanent dans le sous-emploi.

Pour le montrer simplement, je me placerai, en premier lieu, dans l'hypothèse d'un régime où la monnaie serait entièrement métallique. J'envisagerai, immédiatement après, le cas général.

Si un travailleur bénéficiant d'une augmentation d'emploi majore son encaisse, toutes autres conditions et, notamment, le montant des encaisses désirées par les autres membres de la [p. 278] collectivité restant inchangé, l'augmentation d'encaisse réalisée par le titulaire de revenus majorés et non dépensés aura nécessairement pour conséquence d'abaisser l'encaisse d'autres membres de la collectivité au-dessous du niveau de l'encaisse qu'ils désirent détenir.

Pour ramener leur encaisse effective au niveau de leur encaisse désirée, ceux-ci n'auront d'autre solution que d'offrir [des produits] sans [en] demander. Ce faisant, ils tendront à provoquer une baisse de toute l'échelle des prix[2]. Mais, puisque l'on est en régime de monnaie convertible, un prix demeure stable parmi tous les prix décroissants : le prix de l'or, maintenu automatiquement au niveau de la parité légale par les achats de l'Institut d'émission.

De ce fait, la baisse de l'échelle des prix tend à provoquer le transfert de facultés de production des richesses aux prix déprimés vers la richesse dont le prix n'a pas varié, donc diminution de la production des premières et augmentation de la production de l'or. Mais la Banque d'émission prend toutes les quantités de métal jaune offertes et non demandées et, par là, fournit, en monétisant la production supplémentaire de métal, des excédents d'encaisse.

Comme la baisse des prix, donc le transfert de facultés de production, s'accentuent tant que n'a pas disparu la cause qui les a provoqués, à savoir l'insuffisance des encaisses effectives relativement aux encaisses désirées, ce double mouvement ne peut pas ne pas avoir pour effet de ramener celles-là au niveau de celles-ci, par augmentation de la quantité de métal monétisée, et, en même temps, de rétablir, entre le prix de l'or maintenu immobile au niveau de la parité légale et les autres prix du marché, leurs rapports antérieurs.

Ainsi, la demande d'encaisses supplémentaires aura eu pour effet de détourner les forces de travail offertes à une augmentation de l'emploi de la production des biens de consommation ou d'investissement qui eussent été indésirés, pour les orienter vers la production de métal destiné à la monétisation, et, par là, générateur des suppléments d'encaisse désirés.

Il est donc impossible d'admettre, avec Lord Keynes, que, dans le cas envisagé, l'insuffisance de la demande de biens de consommation ou d'investissement fait obstacle à l'augmentation [p. 279] de l'emploi. S'il y a véritablement offre d'un supplément de travail sur le marché, et si seuls des suppléments d'encaisse sont désirés par les personnes auxquelles l'augmentation de l'emploi vaudra un supplément de revenu, les forces de travail offertes se trouveront spontanément, mais inévitablement, orientées, par le seul jeu du mécanisme des prix, vers la production des suppléments d'encaisse désirés.

Ainsi, le supplément de production susceptible de résulter d'une augmentation de l'emploi n'aura pas manqué de débouchés, puisqu'il aura pris la forme sous laquelle les titulaires de revenus supplémentaires étaient disposés à l'absorber.Il est donc faux que la limitation de la propension à consommer, si elle n'est pas compensée par des dépenses d'investissement de montant approprié, soit cause d'une limitation de l'emploi.

---

[2] J'ai analysé en détail le chapitre IV de mon ouvrage : *L'Ordre Social,* le mécanisme par lequel cette baisse s'accomplit.

Il est plus faux encore qu'elle soit génératrice d'un équilibre dans le sous-emploi, puisque les forces que, spontanément, toute augmentation de l'offre de travail suscite, tendent à adapter la structure économique à l'utilisation que les travailleurs nouvellement employés entendent faire de leurs suppléments de revenu.

Un état économique en voie d'adaptation ne saurait être, quel qu'il soit, un état d'équilibre. Une théorie qui néglige les influences tendant à susciter ces adaptations ne saurait être une « théorie générale » et, moins encore, une théorie vraie.

Les fidèles de la thèse keynésienne objecteront, il est vrai, que l'analyse précédente est purement théorique. Ils marqueront en premier lieu, que c'est seulement par des mouvements de prix que l'adaptation nécessaire pour qu'un supplément de production puisse être absorbé tend à être provoquée, et que, faute de ces mouvements, ou faute d'action des mouvements de prix sur la structure de l'appareil productif, aucune augmentation de l'emploi ne pourra intervenir. On se trouverait donc bien en pareil cas, en état d'équilibre dans le sous-emploi.

Ceci est vrai. Mais il n'est pas moins vrai que, en fait, dans la plupart des systèmes économiques qui existaient avant la guerre, les mouvements spontanés des prix pouvaient se développer et qu'ils affectaient efficacement la répartition des facteurs de production. Les variations considérables du taux de la production de l'or entre les périodes de boom et les périodes de dépression montraient surabondamment la sensibilité de l'appareil productif aux mouvements de prix.

J'envisagerai dans le paragraphe V de cette étude les effets du blocage des prix et de l'immobilisation des facteurs de production. Mais, en aucune des parties de la *Théorie Générale,* [le] blocage des prix et [l']immobilisation des facteurs de production ne sont [p. 280] expressément indiqués comme conditions fondamentales de l'équilibre dans le sous-emploi. S'ils en étaient [des] conditions fondamentales, il eût été indispensable que ce fût dit, car parmi les remèdes possibles, il eût fallu compter, à côté des interventions suggérées par Lord Keynes, la suppression des causes de la rigidité économique.

Et même si cela avait été dit, on n'eût pu considérer comme « théorie générale » une théorie fondée sur des hypothèses aussi particulières. En tout cas, même dans les économies peu sensibles aux forces qui tendent à déplacer les équilibres économiques, ces forces, tant que les prix ne sont pas rigoureusement bloqués, existent et interdisent de tenir pour un état d'équilibre une structure économique soumise à des influences qui tendent à la modifier.

On pourra observer, cependant, que le raisonnement précédent ne vaut qu'autant qu'il existe des mines d'or exploitables dans la collectivité envisagée. Mais l'absence de gisements accessibles modifie la forme du phénomène régulateur, elle n'en supprime pas l'existence et en laisse subsister toutes les conséquences.

En effet, la baisse des prix suscitée par l'état de sous-emploi, si elle n'est pas arrêtée par l'absorption dans les industries productrices de métal jaune des effectifs sous-employés, tend à les orienter vers la production des richesses susceptibles de trouver un débouché à l'étranger[3] Par là, elle tend à mettre en excédent la balance des paiements du pays considéré. Elle suscite, comme dans le cas précédent, des offres supplémentaires de métal sur le marché, donc, à due concurrence, des

[3] Ce mécanisme aussi a été analysé en détail dans le tome I de mon *Ordre social*, p. 380.

monétisations supplémentaires. Celles-ci fournissent les suppléments d'encaisse désirés par les travailleurs nouvellement employés qui ne remplissent pas de biens de consommation ou d'investissement leurs suppléments de revenu.

Ainsi, en ce cas encore, le fait que les travailleurs susceptibles d'un supplément d'emploi ne sont disposés à consacrer qu'une fraction de leurs excédents de revenu à la demande de biens de consommation ou d'investissements ne crée pas un manque de débouché pour les suppléments de production que ces travailleurs peuvent fournir. Il oriente seulement une partie de la production supplémentaire vers les marchés extérieurs, où elle procurera, par voie d'échange, les suppléments de métal générateurs des excédents d'encaisse désirés par les travailleurs [p. 281] nouvellement employés. Dans ce cas encore, la production supplémentaire aura été soumise à des forces tendant à lui procurer un débouché. Tant que [les] prix et facteurs de production n'auront pas été bloqués, aucun état d'équilibre dans le sous-emploi n'aura pu exister.

L'analyse précédente ne s'applique, il est vrai, qu'à un cas très particulier : celui d'une collectivité à monnaie uniquement métallique. Reste à envisager le cas général d'une collectivité pourvue d'une monnaie non convertible ou d'une monnaie susceptible d'être obtenue aussi bien par monétisation de métal que par escompte d'effets de commerce. Comme dans le cas précédent, la non-utilisation d'une partie du supplément de revenu issu de l'augmentation de l'emploi conduira les bénéficiaires des suppléments de revenus non utilisés à augmenter leur encaisse. De ce fait, toutes autres conditions restant égales, l'encaisse de certains membres de la collectivité envisagée se trouvera inférieure à celle qu'ils désirent détenir. Pour ramener leur encaisse effective au niveau de leur encaisse désirée, ceux-ci n'auront d'autre solution que d'offrir sans demander.

C'est l'existence de ces offres non compensées qui va déclencher un phénomène de régulation, analogue dans son principe, sinon dans sa forme, à celui que nous a révélé l'étude du régime purement métallique.L'excédent d'offres peut porter, soit sur des richesses proprement dites, soit sur des créances. Dans le premier cas, il provoque [une] baisse des prix; dans le second, [une] hausse de taux. S'il affecte [les] richesses proprement dites et [les] créances dans la proportion où celles-ci entrent dans l'offre totale, l'excédent d'offres consécutif à la non-utilisation d'un excédent de revenu entraîne baisse de prix et hausse de taux. Cette première constatation suffit à faire percevoir l'étroite relation qui ne peut pas ne pas exister entre les deux mouvements opposés. Je vais montrer - et ceci est essentiel pour la suite de l'exposé - qu'ils sont indissolublement liés.

En effet, si l'offre sans demande porte seulement sur des richesses proprement dites, elle affecte les marchés au comptant, à l'exclusion des marchés à terme, puisqu'elle a pour objet de fournir des excédents actuels d'encaisse. Elle suscite donc baisse des prix au comptant. Mais la baisse des prix au comp[p. 282]tant incite les arbitragistes à acheter au comptant pour revendre à terme, en se procurant, par escompte des effets tirés de la deuxième transaction, les ressources nécessaires au règlement de la première. L'augmentation des demandes d'escompte provoque [une] hausse de taux sur le marché monétaire, hausse qui ne prend fin que lorsque le niveau général des prix cesse de baisser[4].

---

[4] Le taux ne dépend pas du niveau absolu des prix, mais seulement de ses variations. Les mathématiciens diraient qu'il est fonction de la dérivée du niveau général des prix par rapport au temps (p. 61 du tome I de *l'Ordre Social*).

Inversement, toute hausse de taux incite, toutes conditions égales, les arbitragistes à vendre au comptant pour racheter à terme, en plaçant sur le marché les fonds tirés de la première transaction jusqu'à règlement de la seconde. Elle provoque donc une baisse du niveau général des prix au comptant.

L'analyse qui précède montre que l'excédent d'offre consécutif à l'existence de revenus non utilisés provoque, dans tous les cas et simultanément, [une] baisse du niveau général des prix et [une] hausse du taux du marché monétaire.

Je sais que l'affirmation que pareille relation existe surprendra certains lecteurs, qui sont habitués à voir dans les périodes de boom, donc de hausse de prix, des périodes de taux d'intérêt élevé]. Mais la hausse de taux qui a généralement accompagné, dans le passé, les périodes de boom, était suscitée par les augmentations de taux d'escompte décidées par les autorités monétaires, presque toujours en raison des craintes que leur inspirait la diminution de leurs réserves métalliques. En fait, dans tous les pays du monde, les périodes de hausse de prix consécutives au déficit budgétaire des dernières années ont été des périodes de très faible taux d'intérêt. Que l'on veuille bien observer d'ailleurs qu'à défaut de la relation ci-dessus énoncée le fonctionnement d'un système de monnaie inconvertible serait simplement inconcevable, puisque le besoin d'encaisse ne saurait [alors] y provoquer [aucune] émission de monnaie nouvelle.

Au surplus - et c'est là, me semble-t-il, l'argument essentiel - la possibilité, pour tout excès d'offre, de porter aussi bien sur des créances que sur des richesses proprement dites, suffit à faire de cette affirmation, au premier abord paradoxale, une vérité de sens commun.

Si, à la lumière de la relation ainsi établie, on suit le déroulement des phénomènes consécutifs à une insuffisance d'encaisse, on observe que, dans la première phase, la baisse du niveau général des prix fournit, par réduction des encaisses nécessaires [p. 283] au règlement des transactions, les suppléments d'encaisse désirés. Mais le taux d'escompte de la Banque d'émission est toujours très proche du taux du marché. Dès que, dans son ascension, le taux du marché bute contre le taux d'escompte, il cesse de croître, puisque, à ce taux, la Banque prend tous les effets offerts et non demandés. A partir de ce moment, tout l'excédent de l'offre sur la demande d'effets à court terme est détourné du marché vers la Banque d'émission. Celle-ci monétise les effets qu'elle a achetés et, par là, fournit les excédents d'encaisse désirés.

Mais les effets de commerce sont représentatifs de richesses de même valeur, richesses qui sont ou stockées ou, plus généralement, en voie de transformation dans le processus de production. Tout se passe donc comme si les droits qui contenaient ces richesses, au lieu d'être vidés sur le marché, étaient vidés hors marché dans les actifs de la Banque d'émission, celle-ci les revêtant de l'uniforme monétaire qui les fait réapparaître sous la forme d'encaisses supplémentaires.

Ainsi, en régime de monnaie inconvertible comme en régime métallique, la non-utilisation de certains revenus ne crée pas un manque de débouchés. Des richesses de même valeur que celles qui ne sont pas demandées sont spontanément détournées du marché vers la Banque d'émission. Là, elles sont utilisées à la fabrication des suppléments d'encaisse demandés par les titulaires de revenus supplémentaires non consommés et non investis.

Ainsi, tant qu'il y aura majoration d'encaisses, les suppléments de production trouveront un débouché; l'abstention des titulaires de revenus supplémentaires n'aura pas entraîné [de] sous-emploi [p. 284]

L'analyse précédente montre que, en régime de monnaie inconvertible, le phénomène est analogue, dans son principe, sinon dans sa forme, au phénomène caractéristique du régime métallique. Mais, en raison de la grande mobilité des taux d'intérêt, le premier phénomène est évidemment plus sensible que le second. Il jouera donc plus facilement et plus vite. Par là, il assurera avec moins de perturbation l'adaptation de l'appareil productif aux débouchés que lui offre le marché. Si l'on est dans un régime mixte, régime de monnaie susceptible d'être obtenue tant par monétisation d'or que par monétisation d'effets de commerce, les deux phénomènes peuvent jouer simultanément, et la conclusion, du point de vue qui nous occupe, n'est pas modifiée.

Il est un cas, cependant, où monnaie et créances n'habillent pas des richesses d'égale valeur : lorsqu'elles sont émises en contrepartie d'engagements qui ne tirent leur valeur que de l'acte d'autorité obligeant la Banque d'émission à les acheter à un cours nominal, entièrement différent de celui auquel ils pourraient être vendus sur le marché. C'est la situation caractéristique de tout régime de déficit financé par recours à l'Institut d'émission.

Mais, en pareil cas, les droits qui contiennent les fausses créances s'ajoutent, lorsque leurs titulaires veulent les remplir de vraies richesses, à ceux d'où les richesses offertes sur le marché ont été vidées. La demande est majorée à due concurrence. On ne peut donc imaginer que le pouvoir d'achat s'exer[p. 285]çant sur le marché soit insuffisant pour absorber les richesses qui s'y trouvent offertes. Ainsi, dans tous les cas, toute demande de liquidité implique demande de richesses d'égale valeur. Ces richesses peuvent être, suivant le cas, métal ou créances, elles-mêmes représentatives de biens stockés ou vendus à terme.

On n'est donc pas fondé à considérer que la « préférence pour la liquidité »diminue de son montant le pouvoir d'achat qui s'exerce sur le marché. Celui-ci reste toujours déterminé, toutes conditions égales, par la valeur de la production qui y est offerte. La demande de liquidité a seulement pour effet comme toute demande, quelle qu'en soit la nature - de faire naître des forces tendant à imposer à l'appareil productif la spécialisation susceptible de la satisfaire.

Demander de la monnaie, ce n'est pas, comme Lord Keynes le croit, ne rien demander, c'est demander les richesses susceptibles d'être monétisées dans le cadre du système monétaire existant. De ce fait, la préférence pour la liquidité offre, comme toute autre demande, un débouché aux forces de travail effectivement offertes, sur le marché. Contrairement à la conclusion keynésienne, elle ne saurait être, au moins tant que prix et facteurs de production ne sont pas entièrement immobilisés, une cause de sous-emploi dans la collectivité qu'elle affecte.

## 3. - Les origines de l'erreur keynésienne

La théorie keynésienne de l'équilibre permanent dans le sous-emploi repose donc essentiellement sur une idée fausse : l'idée 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.

Cette idée est, elle-même, la conséquence des deux erreurs fondamentales, qui caractérisent la pensée de Lord Keynes dans le domaine monétaire. La première est fondée sur cette opinion simpliste que monnaie et créances ne sont que des signes vides de valeur. C'est là, pourrait-on dire, l'effet d'un nominalisme monétaire dont la *Théorie générale* est tout entière imprégnée. Le passage -le plus caractéristique, à cet égard, est celui qui traite des provisions financières (p. 116 et s. de l'édition française) : [p. 286]

> « Lorsque la provision financière excède la somme réellement dépensée pour l'entretien courant, on ne mesure pas toujours les conséquences pratiques qui en résultent pour l'emploi. Le montant de cet excédent, en effet, n'engendre pas directement d'investissement courant, et il n'est pas non plus disponible pour la consommation... »
>
> « Les amortissements et les autres provisions analogues peuvent donc réduire le pouvoir de dépense des consommateurs longtemps avant qu'intervienne le besoin des dépenses de renouvellement en vue desquelles ils sont constitués ; en d'autres termes, ils diminuent la demande effective courante et ne l'accroissent qu'au cours de l'année où le renouvellement est réellement effectué. » (p. 117.)

Rien ne montre plus clairement que, pour Lord Keynes, constituer des provisions, c'est-à-dire accumuler monnaie ou créances à court terme, c'est diminuer à due concurrence la demande effective courante, donc créer le sous-emploi. La fausseté de cette thèse apparaît immédiatement lorsque ,la provision est constituée de métal. J'ai montré, dans le paragraphe précédent, que le phénomène propre à une circulation uniquement métallique était général et que la thèse keynésienne était également insoutenable lorsque la provision était faite de monnaie inconvertible ou de créances à court terme.

Au début du chapitre XVI : « Observations diverses sur la nature du capital » (p. 226 de la traduction française), notre auteur présente la thèse plus clairement encore :

> « Un acte d'épargne individuelle signifie - pour ainsi dire une décision de ne pas dîner aujourd'hui. Mais il n'implique pas nécessairement une décision de commander un dîner ou une paire de chaussures une semaine ou une année plus tard, ou de consommer un article déterminé à une date déterminée. Il produit donc un effet déprimant sur l'industrie intéressée à la préparation du dîner d'aujourd'hui sans stimuler aucune des industries qui travaillent en vue d'un acte futur de consommation. Il ne consiste pas dans la substitution d'une demande pour la consommation future à une demande pour la consommation présente, mais seulement dans une diminution nette de cette dernière demande. »

Ici, il n'est pas possible de douter que, pour Lord Keynes, épargner, c'est ne rien demander. Il ne sait pas qu'accumuler monnaie 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. Le phénomène de régulation ainsi négligé est pourtant un [p. 287] phénomène essentiel, indispensable à la compréhension du mécanisme monétaire.

Si on ne l'admet pas, il va de soi que, comme Keynes le croit, la préférence pour la liquidité, c'est-à-dire l'accumulation de réserves monétaires, tend à rompre l'équilibre du marché par insuffisance de demande, comme leur utilisation le rompt

par excès. Toute variation des réserves et provisions serait alors exclusive du maintien de l'équilibre économique. Si, au contraire, on l'admet, l'augmentation des réserves et provisions tend seulement à détourner vers la fabrication de monnaie les forces productives antérieurement consacrées à la production des richesses qui ont cessé d'être demandées, alors que l'utilisation de ces provisions tend à libérer les forces productives qui étaient utilisées à la production des richesses représentées par de la monnaie, pour les orienter vers la fabrication des biens nouvellement demandés.

Je crois bien, d'ailleurs, que le phénomène de régulation monétaire, s'il est généralement admis en ce qui concerne la monnaie métallique - bien que pas toujours très consciemment - est ignoré par la plupart des théoriciens de la monnaie en ce qui concerne les systèmes inconvertibles. J'ai eu, pour ma part, beaucoup de peine à le dégager, à en montrer - dans le tome I de mon *Ordre Social*[5] - la généralité. Je le tiens maintenant pour indiscutablement établi, et je crois, en outre, qu'il est la pièce maîtresse de toute théorie de la monnaie.

Je ne vois pas, en particulier, comment on pourrait expliquer, sans recourir à la théorie de la régulation, le lien qui ne peut pas ne pas exister entre le montant total des encaisses individuelles et la quantité de monnaie en circulation. Chaque individu fixe, en toute liberté, plus ou moins consciemment, le montant de l'encaisse qu'il détient. Il ignore généralement l'existence des procédures par lesquelles on peut créer de la monnaie. Et cependant, pour que son désir d'encaisse puisse être servi, il faut qu'il puisse, par sa décision, faire varier, en régime de monnaie inconvertible aussi bien qu'en régime métallique, la quantité de monnaie en circulation. Seule, la théorie de la régulation monétaire, fondée sur le mécanisme dont j'ai exposé ici le principe, me paraît susceptible de fournir l'explication indispensable et de montrer comment chaque individu, en fixant le montant de l'encaisse qu'il détient, concourt à déterminer la quantité globale de monnaie émise.

Le problème du lien entre montant des encaisses individuelles et quantité globale de monnaie en circulation n'a pas échappé à Lord Keynes. Mais, comme il ignore et nie le phénomène de régulation monétaire, il élabore, pour le résoudre, une explication obscure du mécanisme par lequel :

> « ... la liberté appartenant à chaque individu de faire varier quand il lui plaît la somme de monnaie qu'il détient se concilie avec la nécessité, pour le montant total de monnaie auquel se monte la somme des encaisses individuelles, d'être exactement égal au montant de la monnaie que *le système bancaire a créé*. » (L'italique est de moi.)

Ainsi, pour Keynes, la quantité de monnaie que le système bancaire a créée est une donnée. Le montant total des encaisses individuelles doit y être adapté. Je suis convaincu, au contraire, que c'est le montant des encaisses désirées par les individus qui, par le mécanisme de la régulation, détermine la quantité de monnaie en circulation. Mais j'ai montré aussi que le mécanisme de la régulation, si l'on admet qu'il existe, exclut toute possibilité d'équilibre dans le sous-emploi, et, par là, sape dans ses fondements la théorie keynésienne. Ce ne sont pas seulement les paragraphes que j'ai cités, mais toute la *Théorie générale qui* confirment que la position de Lord Keynes est entièrement dominée par l'idée que la quantité de monnaie en circulation est une donnée, librement fixée par les autorité monétaires, et sur laquelle la demande du marché est sans action.

---

[5] *L'Ordre Social, op. cit.*

Sa théorie de l'intérêt notamment (chap. XIII) repose sur ce fondement :

> « Le taux de l'intérêt est le prix auquel le désir de maintenir la richesse sous la forme liquide se concilie avec la quantité de monnaie *disponible.* »
> (p. 182 de la traduction française.)

> « *La quantité de monnaie n'est pas déterminée par le public.* Tout ce que la propension du public à thésauriser peut faire, c'est déterminer le taux de l'intérêt auquel son désir global de thésauriser est compatible avec la quantité de monnaie mise à sa *disposition.* » (p. 189 *de la* traduction française.)

Bien plus, Lord Keynes croit que les autorités monétaires peuvent faire varier la quantité de monnaie en circulation :

> « Si nous devons gouverner l'activité du système économique en *faisant varier la* quantité de monnaie... » (p. 187 de la traduction française.)

Est-il conception plus arriérée et plus simpliste ? Parmi les hommes qui ont réfléchi aux questions monétaires, en est-il beaucoup qui croient, aujourd'hui, qu'une banque d'émission [p. 289] fixe la quantité de monnaie en circulation ? Tous ceux qui, de près ou de loin, ont participé, les yeux ouverts, à la gestion d'une banque d'émission savent bien que l'*open market peut* modifier la contrepartie de la circulation, substituer, au grand profit de la Banque, des bons du Trésor à une avance à l'Etat, abaisser le taux de l'intérêt, mais non modifier directement la quantité de monnaie en circulation.

J'ai connu, comme directeur du mouvement général des fonds[M], des périodes d'égal déficit où la circulation augmentait, d'autres où elle diminuait, sans que les autorités monétaires se soient préoccupées en rien de susciter ces mouvements, et malgré tout ce qu'elles pouvaient tenter pour les contrecarrer. J'ai passé mon temps, comme sous-gouverneur de la Banque de France, à assister aux vains efforts de la Banque centrale pour résister à l'augmentation de l'émission. Ainsi, la quantité de monnaie en circulation, contrairement à ce que croient les profanes, n'est pas fixée par les autorités du marché, et l'erreur fondamentale de Lord Keynes me paraît résulter de l'idée toute superficielle qu'il se fait du mécanisme monétaire.

Si l'on admet l'existence - que je crois avoir démontrée - du mécanisme de la régulation monétaire, le sous-emploi ne peut être un état permanent d'équilibre, puisque le mécanisme de la régulation tend précisément à susciter les transferts de facultés de production susceptibles de le faire disparaître, même lorsque, par préférence pour la liquidité, la demande des travailleurs nouvellement employés ne porte que pour partie de son montant sur des biens de consommation ou d'investissement.

Ainsi, ou la quantité de monnaie en circulation est une donnée - et la théorie de Keynes peut être vraie - ou la quantité de monnaie est fixée par le montant des encaisses que les usagers de la monnaie désirent détenir et l'explication keynésienne de l'équilibre permanent dans le sous-emploi s'effondre[N]. [p. 290]

## 4. - La « Théorie générale », philosophie imparfaite de la rigidité inavouée

On observera, il est vrai, que les tendances issues d'une augmentation des revenus non utilisés - c'est-à-dire non consommés ni investis - n'éviteront le chômage que si elles détournent effectivement des forces productives de la production de richesses proprement dites vers celle de richesses susceptibles d'être monétisées : or ou effets de commerce. Tant que le transfert ne sera pas intervenu, les productions nouvelles amèneront au marché des richesses qui n'y seront pas demandées et, par là, voueront au chômage ceux qui étaient disposés à s'y consacrer. Le sous-emploi ne sera que l'expression du refus des titulaires de revenus d'accepter ce qu'ils ne demandent pas.

Ainsi, au moment où se produira l'augmentation d'emploi, si elle n'est pas orientée dans une voie qui lui permette de fournir les suppléments de monnaie désirés par les bénéficiaires de suppléments de revenu non dépensés, la situation pourra être celle qu'envisage et qu'explique la théorie keynésienne. La seule différence sera alors que Keynes tient cette situation pour une position d'équilibre dans le sous-emploi, je la considère comme un état temporaire, que les forces issues du phénomène de régulation tendent à modifier.

Mais, si l'action de ces forces était paralysée, si elles étaient impuissantes à déplacer des facultés de production, la théorie de Keynes pourrait alors apparaître comme l'explication fidèle de la réalité. Ainsi, la théorie de l'emploi que Keynes qualifie de « générale » ne vaut que pour des économies très particulières : celles qui sont entièrement insensibles aux mouvements de prix et de taux. Encore faudrait-il, en ce cas, pour que la théorie rendît vraiment compte de la réalité, qu'elle fût l'objet d'une profonde généralisation.

S'il peut y avoir chômage permanent dans une économie entièrement rigide, ce n'est pas seulement parce que la demande d'investissement peut n'être pas suffisante pour compenser l'ex[p. 291]cès d'une éventuelle augmentation de revenu sur l'augmentation de consommation que celle-ci est susceptible de susciter, mais parce qu'il peut arriver, de façons très diverses, que l'augmentation de production que pourrait fournir une augmentation éventuelle de l'emploi, dans les voies où elle est pratiquement possible, ne soit pas constituée des produits que souhaiteraient obtenir les bénéficiaires des augmentations de revenus correspondantes.

Un exemple précisera mieux ma pensée. Je suppose un état de sous-emploi généralisé, autrement dit un état dans lequel des effectifs importants de travailleurs seraient ou inemployés, ou employés moins qu'ils ne souhaiteraient l'être. Keynes dit que, faute d'une augmentation systématique de l'investissement, cet état pourra être un état d'équilibre permanent, parce que, si l'emploi augmentait, la partie des excédents de revenus afférents aux productions nouvelles ne susciterait aucune demande, par suite de la disposition psychologique des individus à ne consacrer à des augmentations de consommation qu'une fraction - variable avec leur propension à consommer - de leurs augmentations de revenu.

J'ai montré qu'en pareil cas les individus qui ne consomment pas demandent de la monnaie et que les excédents d'encaisse que leur attitude les conduit - consciemment ou non - à souhaiter ne pourraient leur être fournis que par une orientation convenable de la production, orientation que le mécanisme de la régulation monétaire tend à susciter. De ce fait, dans l'hypothèse, qui est

implicitement à la base de la théorie de Keynes, d'une économie rigide et d'une propension à consommer insuffisante, non compensée par une augmentation d'investissement, le sous-emploi n'est permanent que parce que, alors que les titulaires de revenus supplémentaires ne seraient disposés à accepter que des suppléments d'encaisse, les suppléments de production qu'une majoration d'emploi pourrait leur fournir ne sont que, des richesses proprement dites : biens de consommation ou d'investissement.

Que les effectifs inemployés se mettent à produire ce qui est demandé, à sayoir de l'or dans un pays susceptible d'en produire, des richesses exportables dans un pays dépourvu de gisements de métal jaune, ou des richesses susceptibles d'être absorbées dans un processus productif générateur d'effet de commerce, et l'emploi pourra augmenter. Ainsi, dans l'hypothèse keynésienne, le chômage ne résulte que d'une impuissance de l'appareil productif à s'adapter à la demande du marché.

Mais ce défaut d'adaptation - essentiellement temporaire, [p. 292] puisque, de toute évidence, personne n'est disposé à thésauriser indéfiniment des suppléments de revenu - n'est qu'une forme très particulière et très exceptionnelle des défauts d'adaptation possibles. Le sous-emploi, dans l'hypothèse envisagée par Keynes, n'est pas nécessairement la conséquence d'une insuffisante propension à consommer. Il résultera également de toute divergence entre les productions supplémentaires qu'un excédent d'emploi pourrait fournir et les demandes supplémentaires que l'excédent de revenus correspondant susciterait.

Supposons, par exemple, que la situation dans laquelle Keynes voit la cause essentielle du sous-emploi n'existe pas, tout titulaire de revenus supplémentaires étant décidé à demander des produits de consommation pour la totalité de ses ressources nouvelles. Eh bien, dans une pareille situation, où la propension à consommer serait à 100 %, toute augmentation d'emploi serait impossible si les travailleurs susceptibles d'être nouvellement employés étaient uniquement disposés à fabriquer des biens d'investissement ou des biens de consommation autres que ceux que les titulaires de revenus supplémentaires souhaiteraient. L'état de sous-emploi, malgré une totale propension à consommer, subsisterait.

Inversement, dans une collectivité où les travailleurs sous-employés ne seraient prêts à produire que des biens de consommation - ce qui est le cas, notamment, des chômeurs spécialisés dans la production agricole - toute demande de biens d'investissement, si importante soit-elle, serait sans action sur l'emploi. Le remède keynésien serait entièrement inefficace.

Ainsi, Lord Keynes n'a envisagé, parmi toutes les causes de sous-emploi possibles, attribuables toutes à la rigidité économique, qu'un cas infiniment particulier : celui du chômage dû à une inaptitude de l'organisme économique à fournir les excédents d'encaisse ou de créances à court terme qui lui sont temporairement demandés[o]. Il a donné à cette cause de sous-emploi une [p. 293] importance dont elle est très généralement dépourvue, le chômage pouvant résulter de tout défaut d'adaptation entre la production et la demande susceptible de l'absorber - et durer autant que l'adaptation n'a pas été opérée. Il a, en outre, négligé de marquer que la totale rigidité économique, nécessaire pour que sa théorie puisse être partiellement vraie, n'était pas une caractéristique générale des collectivités économiques, mais, au contraire, un état très exceptionnel, que seules des mesures particulières d'immobilisation ou de blocage pouvaient engendrer.

L'omission dans la *Théorie générale des* effets essentiels de la rigidité économique est, évidemment, d'une extrême gravité, puisqu'elle dissimule le véritable caractère de l'explication keynésienne et écarte partie des remèdes au sous-emploi que celle-ci eût dû suggérer. Les considérations développées dans le présent chapitre conduisent à une vue d'ensemble du mécanisme du chômage.

Contrairement à ce que croit Lord Keynes, le chômage ne résulte pas d'une insuffisance de revenu. Le revenu n'est jamais insuffisant pour l'absorption de la production existante, car, sauf circonstances particulières dans le détail desquelles je ne peux entrer ici, il est engendré par cette production, et son montant est, en chaque période, identiquement égal à la valeur de ladite production[7].

Par contre, si les produits offerts ne sont pas, en nature, ceux que souhaite le marché, leur valeur peut se trouver réduite à zéro, en même temps que le revenu des producteurs à l'activité desquels ils sont dus. Alors, le revenu global n'est pas rendu [p. 294] insuffisant pour l'absorption de la production, car la valeur de celle-ci est réduite dans la même mesure que le montant de celui-là. Mais, si les productions indésirées prennent fin, l'état de chômage qui en résulte n'est pas un état d'équilibre, car il engendre des forces qui tendent à le modifier pour restituer aux facteurs de production leur productivité normale. Et c'est seulement lorsque ces forces sont systématiquement paralysées que le sous-emploi peut devenir une caractéristique permanente de la collectivité envisagée.

## 5. - Les conséquences politiques de la « Théorie générale ».

Les vues qui précèdent permettent de porter un jugement sur l'efficacité et les conséquences probables des remèdes au chômage que la théorie keynésienne suggère. Ces remèdes reposent tous sur cette idée centrale que le sous-emploi est dû à une insuffisante propension à consommer. Pour augmenter l'emploi, il suffit donc, ou d'augmenter la propension à consommer, - ou de combler, par une augmentation systématique de l'investissement, l'insuffisance de la demande de consommation.

Afin d'augmenter la propension à consommer, Lord Keynes recommande une répartition des revenus propre à décourager le déplorable esprit d'épargne :

> « L'abstinence de la classe aisée est plus propre à contrarier qu'à développer le développement de la richesse. » (p. 387 de la traduction française.)

Il envisage aussi une politique fiscale et une politique de taux d'intérêt appropriées. Si le niveau de l'investissement est fixé, c'est seulement de la propension à consommer, donc des mesures tendant à la développer que dépend le revenu global.

« Toute augmentation de la propension marginale moyenne à consommer, dit un de ses disciples, augmentera le niveau de revenu susceptible d'être supporté par un niveau donné de l'investissement et des dépenses publiques[8]. »

L'analyse précédente montre que ces remèdes ne sauraient affecter d'une manière permanente le niveau de l'emploi, lequel est indifférent à l'utilisation des revenus qu'il engendre. Elle [p. 295] montre aussi que les interventions correspondantes n'atténueront le chômage temporaire, issu de la rigidité économique, que dans l'exacte mesure où l'augmentation de la propension à consommer suscitera

demande des biens que les forces de travail sous-employées sont prêtes à produire. Si celles-ci ne peuvent ou ne veulent offrir que des biens d'investissement, l'augmentation de la propension à consommer les laissera inemployées. En tout cas, leur adaptation aux débouchés nouveaux que leur offrirait une éventuelle augmentation de la propension à consommer ne serait ni moins difficile, ni moins douloureuse, que celle qui eût permis de résorber le chômage par adaptation à l'utilisation que les titulaires de revenus entendaient en faire, que celle-ci réponde à un désir d'épargne ou à un désir de thésaurisation.

Mais le remède fondamental et quasi universel de la théorie keynésienne, c'est la dépense d'investissement, assumée par l'Etat pour parer à la prétendue insuffisance de la demande privée. A chaque niveau de l'investissement correspondrait un certain niveau de revenu, donc de l'emploi. Si l'emploi décline, c'est que le volume d'investissement nécessaire pour soutenir l'emploi existant n'est pas atteint. Pour parer au chômage, il faut et il suffit que l'Etat assume les dépenses d'investissement que l'initiative privée ne consent pas.

Toute l'analyse précédente montre que cette conclusion est fausse. Le niveau des dépenses d'investissement, publiques ou privées, ne définit pas le niveau de l'emploi, parce que, à tout niveau de l'emploi, correspond un revenu susceptible d'absorber la production correspondante, sous la seule condition que celleci soit adaptée, quant à sa nature, à la demande effective des titulaires de revenus.

Si l'on admet « comme une caractéristique permanente de la nature humaine » l'existence d'une fonction de consommation analogue à celle qu'envisage l'analyse keynésienne, il n'en résulte pas que des dépenses d'investissement soient indispensables pour assurer le plein emploi, car toute demande qui ne s'exercera pas sur le marché des biens de consommation se retrouvera sous forme de demande de biens d'investissement ou de thésaurisation. Encore faut-il marquer qu'une demande d'encaisses supplémentaires sera toujours de montant limité et que, dès qu'elle sera satisfaite, la demande correspondante réapparaîtra sur le marché de l'investissement ou de la consommation.

Il est vrai, cependant, que des dépenses d'investissement peuvent apporter une atténuation à une crise de chômage temporaire, mais seulement dans une étroite limite. Elles peuvent fournir un débouché aux forces de travail inemployées disponi[p. 296]bles pour la production des biens d'investissement dont elles provoqueront la demande. Tout supplément de dépenses d'investissement peut augmenter l'emploi dans les industries d'investissement et dans celles-là seulement. Encore ne faut-il pas considérer en bloc les industries d'investissement. C'est seulement aux facteurs de production spécialisés dans les industries qui bénéficient d'une demande supplémentaire que les dépenses d'investissement fournissent un débouché supplémentaire, en leur évitant le chômage qui les eût incités à l'adaptation requise par la consistance de la demande sur le marché.

Toutefois, si des dépenses d'investissement peuvent ainsi atténuer un chômage temporaire dans les industries qu'elles affectent elles entraînent des effets seconds qu'il est indispensable de considérer si l'on veut porter un jugement d'ensemble sur les conséquences qu'entraînera la politique du plein emploi lorsqu'elle sera l'objet d'une application généralisée. Ces effets seconds varieront suivant que les dépenses d'investissement seront accomplies dans le cadre d'une trésorerie en équilibre ou en déficit, autrement dit suivant qu'elles seront financées par impôts et emprunts ou par remise de bons du Trésor rendus éligibles à l'escompte, parce que le marché n'en aurait pas, à lui seul, assuré l'absorption.

Dans le premier cas, il y a prélèvement sur la collectivité des ressources que l'on consacre au financement du programme d'investissement. Si le pouvoir d'achat dont on prive ainsi les individus est celui que ceux-ci entendaient remplir de richesses non offertes sur le marché (par exemple, dans l'hypothèse keynésienne, d'encaisses supplémentaires) et si le supplément de demande issu du programme d'investissement porte sur des richesses que les facteurs de production sous-employés sont disposés àproduire, le programme d'investissement augmentera l'emploi.

Mais il n'y a aucune chance pour qu'en fait il en soit ainsi. Il est probable que, dans une large mesure, la demande d'articles non produits - par exemple, de suppléments d'encaisse - subsistera, et que les prélèvements accomplis auront, pour une fraction importante de leur montant, réduit des demandes qui s'exerçaient sur d'autres compartiments du marché.

Par là, le programme aura augmenté l'ampleur des adaptations requises pour une résorption spontanée du chômage, et retardé le moment où celle-ci sera susceptible d'intervenir. Dans l'hypothèse – improbable - où le programme d'investissement public aurait absorbé toutes les forces de production sous-employées - c'est-à-dire dans la mesure où il aurait atteint son objet - il aurait fait disparaître toute influence susceptible d'assurer ultérieurement une reprise spontanée du marché [p. 297] Mais, en outre, si les dépenses d'investissement impliquent [l']utilisation de matières premières ou de richesses effectivement demandées sur le marché, elles auront, en augmentant la demande, donc le prix de ces richesses, contribué à réduire les débouchés que leur offrait spontanément le marché. Dans la mesure où elles auront servi à absorber ces richesses, les dépenses d'investissement n'auront pas contribué à augmenter l'emploi sur le marché.

Pour ces deux raisons, l'efficacité d'un programme d'investissement financé par l'impôt ou pour l'emprunt, se trouvera grandement atténuée. Enfin, dans la mesure où le programme d'investissement détournera des moyens de production des domaines où ils sont désirés vers des emplois moins utiles, il aura réduit le niveau de vie de la collectivité.

Toutefois, il est peu vraisemblable qu'un large programme d'investissement, survenant en une période où la dépression économique aura grandement réduit les rendements fiscaux, soit financé dans le cadre d'une trésorerie équilibrée. Dans la majorité des cas - sinon dans tous - c'est par la remise de bons du Trésor éligibles à l'escompte que les ressources seront obtenues.

Si l'on se trouve dans la situation prévue par l'hypothèse keynésienne d'une dépression causée par le refus de certains travailleurs d'utiliser l'éventuel supplément de revenu que leur vaudrait un supplément de l'emploi, l'inflation peut leur fournir les excédents d'encaisse qu'ils désirent obtenir. Par là, dans la mesure où l'offre d'emploi sera acceptée par les travailleurs sous-employés, soit qu'elle réponde à leur spécialisation antérieure, soit que ces travailleurs acceptent les modifications d'activité qu'elle implique, un programme d'investissement financé par l'inflation pourra entraîner une augmentation de l'emploi.

Toutefois, les individus ne sauraient, toutes conditions égales quant aux prix, augmenter indéfiniment leurs encaisses. Il arrivera nécessairement un moment où les signes monétaires nouvellement émis deviendront indésirés. Alors, ils provoqueront, avec une hausse du niveau général des prix, tous les désordres

économiques et sociaux de l'inflation. Si l'on veut éviter ceux-ci sans renoncer à la mise en oeuvre du programme d'investissement qui les a engendrés, il ne sera d'autre solution que de limiter la demande par la procédure du rationnement généralisé.

Ainsi, la mise en oeuvre d'un vaste programme de travaux publics, si elle est poursuivie pendant une période prolongée, réinstallera dans le monde le régime économique inventé par Hitler, et dont la victoire devait nous libérer. Nous verrons progressivement se resserrer et s'étendre les contraintes, et le dérou[p. 298]lement imperturbable du processus bien connu de l'inflation entraînera progressivement, à nouveau, la suppression de toutes les libertés humaines.

Par là se trouvera démontré, une fois de plus, qu'il n'est de choix pour le gouvernement des sociétés humaines qu'entre deux solutions : laisser l'appareil productif s'adapter à la structure que, par les mouvements de prix, la volonté des consommateurs tend à lui imposer, ou adapter la volonté des consommateurs, par voie d'autorité, à la structure de l'appareil productif que l'on entend ne pas modifier.

L'analyse précédente éclaire les phénomènes observés au cours de la dernière décade et explique pourquoi le développement des industries de guerre a fait disparaître le chômage, alors que les plans d'investissement appliqués en temps de paix semblaient impuissants à y réussir.

Les programmes du temps de guerre ont créé une demande pratiquement illimitée. Ils ont résorbé le chômage parce que les travailleurs disponibles ont été transférés, volontairement ou par contrainte, dans les emplois que cette demande faisait naître. Quant au financement, il était assuré, pour toute la part qui n'était obtenue ni de l'impôt ni de l'emprunt, par recours à la Banque d'émission. L'inflation ainsi engendrée était, dans une large mesure, neutralisée par le rationnement, c'est-à-dire par la suppression de la liberté des demandeurs dans l'utilisation de leur pouvoir d'achat[P].

Les activités nouvelles restreignaient évidemment, par les utilisations de matière et d'énergie qu'elles impliquaient, les productions antérieures, mais personne ne songeait à s'en plaindre, puisque, dans le même moment, l'impôt, l'emprunt et le rationnement restreignaient les possibilités d'achat.

En temps de paix, le même résultat - si peu satisfaisant qu'il soit, puisqu'il implique et exige la suppression de toute liberté économique – peut-il être espéré ? Je ne le crois pas. Il est peu probable, en premier lieu, que l'autorité administrative soit en mesure d'imposer, en temps de paix, les transferts de main-d'oeuvre que pareil programme implique. Ces transferts ne seraient probablement ni moins amples, ni moins douloureux que ceux qui eussent assuré la résorption spontanée de l'emploi. Et puisque ceux-ci sont tenus pour inacceptables, il est peu probable que ceux-là soient acceptés, même si l'autorité prétend les imposer.

Par ailleurs, la mise en oeuvre d'un large programme d'investissement diminuera sensiblement, par l'utilisation de matière et d'énergie qu'elle exige, la production d'articles effectivement demandés. L'opinion admettra difficilement d'être privée de ce qu'elle désire par la production de ce qu'elle ne désire pas. Les privations que le programme d'investissement entraînera seront beaucoup plus sensibles qu'en temps de guerre, car il ne sera pas possible d'élever les prélèvements fiscaux au niveau des prêts volontaires de montant aussi élevé, ni enfin d'impo[p. 300]ser, par rationnement de la demande, une neutralisation de pouvoir d'achat suffisante.

Pour toutes ces raisons, il subsistera sur le marché une demande non satisfaite, et celle-ci suscitera, Plus ou moins rapidement, suivant sa grandeur relative, tous les troubles de l'inflation. Malgré ces perspectives, il est probable que la prochaine période de dépression entraînera l'application généralisée dans le monde de la politique suggérée par Lord Keynes. Je ne crains pas de me tromper en affirmant que cette politique ne réduira le chômage que dans une faible mesure, mais qu'elle aura des conséquences profondes sur l'évolution des pays dans lesquels elle sera appliquée. Par les désordres économiques qu'elle provoquera, elle réinstallera dans le monde un régime de planification généralisée, analogue au régime de guerre, et fondé sur la suppression de toute liberté individuelle.

Du fait de Lord Keynes, la prochaine crise cyclique sera, vrai[p. 301]semblablement, l'occasion des profonds changements politiques, que certains espèrent, que d'autres redoutent. En tout cas, fondés sur une théorie fausse, les remèdes qui seront mis en oeuvre entraîneront des répercussions profondément différentes de celles qu'ils étaient appelés à promouvoir. Leur inefficacité sera, pour une grande partie de l'opinion, une raison nouvelle de réclamer la subversion d'un régime qui, en se reniant, se sera lui-même détruit.

Ceux que Jupiter veut perdre, il les rend fous.