

# Notes sur Keynes et Marx à propos de la crise

Les motifs ne manquent pas, face à tel ou tel trait de caractère, tels comportement ou idée de John Maynard Keynes, qui pourraient chagriner les esprits progressistes comme lui soucieux « de justice et de bon sens » – à plus forte raison s'ils sont marxistes. Ce sont sans doute ses contradictions qui dépeignent le mieux Keynes. Connus pour avoir admonesté les rentiers, il n'en était pas moins intimement lié à l'oligarchie financière de l'époque, passant des services du Trésor ou de la Banque centrale aux conseils d'administration de compagnies d'assurances – en plus d'avoir exercé ses talents de spéculateur boursier. Le propos de la *Théorie générale*, jugé « modérément conservateur » par son propre auteur (1), choqua pourtant ses contemporains et allait même être déclaré « révolutionnaire » par nombre de ses disciples. Figure de proue de la gauche en politique, il ne cachait pas son aversion profonde pour les révolutions : celle de 1789, bien sûr, accentuant une certaine francophobie non dénuée d'humour (2), mais surtout celle d'octobre 1917, qui suscita chez lui inquiétude et haine (3). Cette crainte des masses en révolte, tournées vers le socialisme et menaçant de jeter à bas « l'ère déterminée de civilisation (4) », vient certes de l'élitisme d'un premier baron (de Tilton) à la Chambre des Lords, mais aussi d'une option de classe : « Je ne puis demeurer insensible à ce que je crois être la justice et le bon sens, mais la lutte des classes me trouvera du côté de la bourgeoisie éclairée (5). »

La liberté de ton et le courage dont il sut faire preuve quelquefois, par exemple quand il démissionna de la délégation britannique dirigée par Lloyd George lors des négociations de paix relatives aux réparations allemandes à Versailles en 1919, cohabitèrent, un peu plus tard, avec des appels au gonflement du budget militaire et l'apologie de la course aux armements. Ses réticences à voir l'Angleterre, au sortir du premier conflit mondial, abandonner la maîtrise de sa politique monétaire au profit du Système fédéral de réserve des États-Unis ne l'ont pas empêché, au moment de la signature des accords sur la dette britannique en 1945, d'accepter la soumission de la souveraineté de son pays et de croire béatement à la « générosité des Américains (6) ». Ne nous arrêtons pas à ce qui attriste maints commentateurs ; plaçons plutôt le débat au plan théorique – et dans la relation à Marx. Même si « ses idées n'étaient pas toujours claires et cohérentes (7) », Keynes, immense intellectuel, fut d'évidence un économiste de génie. Nous proposons ici au lecteur de *Critique économique* quelques notes préliminaires pour une évaluation critique des apports des théories de la crise et de la monnaie de Keynes, et de leurs rapports, eux aussi emplies de contradictions, entretenus avec Marx.

## Rémy Herrera

Centre d'économie  
de la Sorbonne,  
Université Paris 1,  
Panthéon-Sorbonne

## Paulo Nakatani

Université fédérale de  
Espírito Santo à Vitória  
(Brésil)

(1) Robinson (1971),  
p. 131.

(2) Il aimait à dire :  
« Incompétent comme un  
Français ! »... alors même  
que le Front populaire  
nationalisait... Ou encore :  
« Les Anglais préfèrent  
priver un souverain de sa  
puissance que de sa tête. »  
Keynes (1971), p. 199.

(3) Lors du 2<sup>e</sup> congrès de  
l'Internationale, Lénine, au  
milieu d'un éloge à Keynes  
pour avoir conseillé de  
ne pas payer la dette, le  
qualifia de « bourgeois  
authentique (...) ennemi  
impitoyable [du]  
mouvement révolutionnaire ».

(4) Harrod (1951), p. 224.

(5) Keynes (1933), p. 233.

(6) Lire : *Proposals for an  
International Currency  
Union* de novembre 1941,  
Keynes (1987), vol. XXV,  
p. 42-66.

(7) Robinson (1971),  
p. 128. Également :  
Robinson (1972), p. 124  
et suiv.

## Sur la théorie de la crise

Keynes feignit d'ignorer Marx; et lorsqu'il en parla – rarement – ce fut toujours avec un mépris qui dissimulait mal son irritation et son agressivité. Selon lui, Marx aurait fondé ses théories « illogiques, vieilles, erronées du point de vue scientifique, sans intérêt ni utilité pratique pour le monde moderne (...) sur l'acceptation des hypothèses classiques (...), et non sur son abolition (8) ». Après avoir essayé « une fois de plus de lire ce vieux Karl Marx » – en réalité les correspondances avec Engels – il prétendit ne pas y avoir trouvé davantage que des « chicanes désuètes (9) ». On dit même qu'il aurait biffé toute référence bibliographique à Marx sur la liste d'ouvrages suggérée par ses collègues d'Oxford et destinée à ses étudiants de l'université de Cambridge, pour leur recommander plutôt la lecture de ses « adversaires » Marshall et Pigou (10). À Joan Robinson, qui avait tenté de le rapprocher de l'auteur du *Capital* dans un essai publié en 1942, Keynes avait rétorqué qu'il était vain de « vouloir donner un sens à ce qui n'en a pas (11) ». Dans une lettre datée du 1<sup>er</sup> janvier 1935 et adressée à Bernard Shaw, il écrivit, à propos de la Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie, dans laquelle il se heurtait depuis des mois à des difficultés persistantes (notamment pour la mesure de la valeur du capital): « Pour comprendre mon état d'esprit (...) vous devez savoir que je suis en train d'écrire un livre de théorie économique qui, dans une large mesure, révolutionnera (...) la façon dont le monde pense à propos des problèmes économiques (...). Il y aura un grand changement, et, en particulier, les fondements ricardiens du marxisme seront renversés (12). » Aux yeux de Keynes, Marx est clairement un ennemi. Ou, si l'on préfère, il n'a jamais souhaité s'en faire un allié.

Pourtant, force est de constater que Keynes, dans sa tentative même de radicalisation des critiques dirigées contre le mainstream néoclassique de l'époque, puisa une partie de ses idées et de ses forces dans un fond conceptuel, méthodologique et théorique commun avec Marx. Les deux auteurs se retrouvent bien sûr dans un rejet de la loi des débouchés de Say (13). Sans la placer au devant de la scène, ni faire explicitement référence à l'exploitation des travailleurs, Keynes revient dans une large mesure à une théorie de la valeur travail classique. Comme le souligne à juste titre Kicillof: « Pour Keynes, le prix normal de toute marchandise est égal au coût en travail qui, mesuré en unités de salaire [i.e. en salaire monétaire de l'unité de travail (wage unit)], permet d'établir la quantité d'unités de travail servant à mesurer le volume de l'emploi, ou labour unit], c'est-à-dire la quantité de travail "simple" requis pour produire chaque marchandise (14). » Dans le *Traité sur la monnaie* (1930), il devait reprendre les schémas de reproduction marxiste du Livre II du *Capital*, s'appuyant sur la distinction entre secteurs de production de biens d'équipement et secteurs de production de biens de consommation, pour aborder le problème de la dépression sous l'angle monétaire – à la façon de la plupart des théoriciens du cycle des affaires de l'époque, et donc très différemment de Marx, pour qui

(8) Keynes (1926), p. 48.

(9) Cité par Mattick (1969), p. 33.

(10) Voir: Bloumine (1952), p. 185.

(11) Robinson (1971), y écrit notamment: « La théorie keynésienne élabore un grand nombre de raffinements et de complications qui avaient été négligés par Marx (...), mais on trouve facilement l'essentiel dans l'analyse de Marx de l'investissement comme "un achat sans vente" et de l'épargne comme "une vente sans achat", » p. 51.

(12) Harrod (1951), p. 462.

(13) Par exemple: « Rien de plus niais que le dogme d'après lequel la circulation implique nécessairement l'équilibre des achats et des ventes, vu que toute vente est achat, et réciproquement. (...) [C]es deux actes, la circulation les scinde (...) [et] si la scission (...) s'accroît, leur liaison intime s'affaiblit – par une crise », Marx (1974), p. 121-122.

(14) Kicillof (2007), p. 443.

l'accent doit être mis sur le caractère de la production en tant que production de capital – et conclure que c'est l'insuffisance de l'investissement (et non pas de l'épargne) qui engendre la dépression. Mais comme chez Marx, il voyait une évolution du capitalisme débouchant sur un effondrement, dont les causes étaient inhérentes au fonctionnement même du système.

Et à bien y regarder, la cause ultime de la dépression que Keynes identifie rejoint le cœur de l'interprétation marxienne : ce qui explique la « dépression », en amont de l'insuffisance de l'investissement, due à la diminution de l'efficacité marginale du capital (elle-même liée à l'obsolescence du capital et accentuée, éventuellement, par une hausse des taux d'intérêt), c'est bien, en toute dernière instance, la « concurrence capitaliste », soit ce que Marx appelle les contradictions internes du capitalisme. Au point de départ du circuit monétaire keynésien, il y a la demande de monnaie additionnelle qui est créée pour répondre au besoin de moyens de financement nécessaires à l'investissement des entreprises (15). La définition du profit qui est retenue par Keynes, comme revenu du capital de l'entreprise (normalement supérieur au taux d'intérêt), est plus proche de celle de Marx que de celle des Néoclassiques. Concept-clé du schéma keynésien, l'incitation à investir dépend de la différence (attendue de valeur positive non nulle) entre deux variables mettant en jeu des mécanismes distincts : l'efficacité marginale du capital (ou rendement du capital) et le taux d'intérêt.

(15) Voir : Poulon (2000).

Le profit anticipé (ou revenu des entrepreneurs) commande la demande effective (soit la demande globale anticipée par ces entrepreneurs) et donc les anticipations d'investissement net (net investment, « l'adjonction nette à la valeur des équipements de toute nature, compte tenu des variations de valeur des anciens équipements qui entrent dans le calcul du revenu net (16) »). Keynes soutient de surcroît que c'est la demande effective qui déterminera le volume d'emploi mis au travail par les entreprises, volume duquel va lui-même dépendre le revenu global – dans le court terme – et d'où découlera également, au final, la consommation. En somme, quand le profit tend à se réduire, la dégradation consécutive des anticipations oriente l'investissement à la baisse, et l'économie entre dans la dépression, caractérisée par un équilibre « sans plein emploi » (ou de sous-emploi durable) et l'absence de mécanismes d'ajustement spontané par le marché. Paul Mattick avait-il tout à fait raison d'affirmer : « La théorie de Keynes (...), adoptant les analyses de Marx sans ses conclusions (...) n'était dans son essence (...) qu'une manière de répétition abâtardie de la critique marxienne et visait à couper court au déclin du capitalisme, à parer à son effondrement éventuel (17). » ?

(16) Keynes (1977), p. 96.

(17) Mattick (1969), p. 39.

On ne trouvera d'ailleurs pas chez Keynes de théorie « générale », ou achevée, de la crise, mais, en revanche, de très nombreux éléments d'analyse théorique partiels, éparpillés, parfois opposés, et qui ont même souvent donné lieu à des confusions ou des malentendus de la part de commentateurs, comme de certains de ses propres disciples – à commencer par le concept, fort complexe, de « demande effective (18) ». Car Keynes n'a que fort

(18) Comme le montre Marc Lavoie, 1985, la « demande effective », en tant que valeur anticipée des ventes, doit en réalité s'interpréter comme... une offre.

(19) Keynes (1977),  
p. 228.

rarement désigné la crise par son nom, préférant parler de ses manifestations, «dépression», «déflation», «inflation» ou de ce qu'il considérait comme restant les «aspects les plus choquants du capitalisme(19)»: le chômage, en tout premier lieu, mais également les inégalités de revenu et de fortune... Cependant, la recherche de stratégies de sortie de crise, dans le but ultime de «sauvegarder le capitalisme» ou de trouver le secret d'un «capitalisme sans crise», car «régulé», occupe l'essentiel de ses réflexions, depuis ses travaux les plus théoriques jusqu'à ses engagements pratiques et combats politiques.

Comme Schumpeter, Keynes avait compris que le cours de l'Histoire allait dans le sens du dépassement du capitalisme par le socialisme, et pleinement conscience de l'exacerbation de la lutte des classes à son époque. L'une des tâches qu'il s'assigna fut donc d'approfondir la théorie afin de trouver les moyens d'assurer la permanence, aussi longtemps que possible, de la société capitaliste. C'est pour mieux «raisonner» les tentations anti-capitalistes qu'il s'est vu contraint de mener la critique radicale de la théorie néoclassique, selon laquelle il s'avérait impossible que la crise fût inhérente au mode de production capitaliste. Il défendit donc l'idée que la crise résultait d'une faible demande agrégée (et d'une insuffisance de l'investissement, liée à la baisse de l'efficacité marginale du capital) et proposa pour solution la création d'une «demande effective» à travers un facteur exogène, l'intervention de l'État par les dépenses publiques. Keynes montrait que, le capitalisme ne générant pas automatiquement un équilibre de plein emploi, contrairement à ce qu'affirmaient très généralement les Néoclassiques, l'État pouvait être fondé à stimuler l'investissement et, par voie de conséquence, à encourager la création d'emplois nouveaux. Cela permit ainsi l'élaboration des institutions et des outils nécessaires à la mise en œuvre de politiques monétaire et budgétaire permettant de rationaliser l'action étatique dans les phases d'expansion et de contraction des cycles de l'économie, comme aussi de minimiser les impacts de la crise sur la production et sur l'emploi.

Bien que l'importance du rôle attribué aux facteurs monétaires ait varié dans le cours de son œuvre, la place occupée par la monnaie chez Keynes est telle qu'il eut l'imprudence de s'aventurer à expliquer, comme Pierre Vilar l'a souligné dans *Or et monnaie dans l'histoire*, l'ascension et le déclin des grandes civilisations du passé par les flux monétaires d'entrée ou de sortie de métaux précieux. Keynes d'écrire ainsi dans son *Treatise on Money*: «Ce serait une tâche fascinante que de réécrire l'histoire économique à la lumière de ces idées depuis les plus anciennes origines. De se demander comment les anciennes civilisations de Sumer ou d'Égypte trouvèrent leur stimulant dans l'or de l'Arabie ou le cuivre d'Afrique qui, étant monnayables, laissent derrière eux une traînée de profits au cours de leur distribution entre Méditerranée et Golfe persique (...). À quel degré la grandeur d'Athènes dépendit-elle de l'argent des mines du Laurion? Non que les métaux monnayés soient une richesse plus réelle que toute autre chose, mais parce que leur effet sur les prix crée l'éperon du profit. Combien la dispersion des réserves de Perse par

Alexandre, (...) retraits accumulés pendant de nombreux siècles antérieurs dans le trésor d'empires successifs, est-elle responsable de l'éclat des progrès économiques dans le bassin méditerranéen, dont Carthage essaya, et Rome obtint, de recueillir les fruits? Est-ce coïncidence si le déclin et la chute de Rome sont contemporains de la déflation la plus prolongée et la plus brutale qui soit connue? Et la longue stagnation du Moyen Âge n'a-t-elle pas été plus inévitablement causée par son maigre avoir en métaux monétaires que par le monarchisme ou les agitations barbares (20)? »

D'autres s'y étaient risqués bien avant Keynes, à commencer par d'éminents représentants de l'École de Salamanque, comme Luis Saravia de la Calle et Martín de Azpilcueta – en plus d'avoir défendu la propriété privée, l'usure et une théorie quantitativiste de la valeur-rareté. Dans sa *Contribution à la critique de l'économie politique* de 1859, Marx le reprochait déjà aussi aux empiristes humiens du XVIII<sup>e</sup> siècle: «C'est tout à fait indûment que les disciples de Hume, comme ils aiment à le faire, se réfèrent à la montée des prix dans la Rome antique à la suite de la conquête de la Macédoine, de l'Égypte et de l'Asie mineure. L'examen détaillé de la circulation monétaire exige, d'une part, une histoire soigneusement classée des prix des marchandises et, d'autre part, des statistiques officielles (...) sur l'expansion et la contraction du moyen de circulation, sur l'afflux et l'écoulement des métaux précieux... documentation, qui ne commence (...) d'exister qu'avec le plein développement du système bancaire (21).» L'analyse de la monnaie dépend fondamentalement de celles de «toute la vie économique» (valeurs, prix, salaires, population, temps de travail...) et de «tout le complexe social» où elle s'insère (22), et spécialement des contradictions théoriques de la production marchande que Marx dévoile dans *le Capital*, du chapitre III du Livre premier, à propos de l'or comme mesure de la valeur, moyen de circulation et monnaie, jusqu'aux quatrième et cinquième sections du Livre III, sur le processus historique de développement de la monnaie et du système du crédit – avant d'arriver au concept de «capital fictif» (que nous avons pour notre part plusieurs fois proposé de discuter dans cette revue (23)). À partir d'une reformulation de la théorie de la valeur travail débouchant sur l'exploitation, Marx fait surgir la monnaie comme le résultat nécessaire du déploiement des contradictions internes à la forme marchandise (24). Keynes, nous allons maintenant le voir, procédera tout autrement.

## Monnaie, crédit et système financier

La théorie de la monnaie proposée par J.M. Keynes constitue une avancée majeure pour l'interprétation des sociétés capitalistes, par rapport à la pensée néoclassique. Il est parvenu (en partie seulement) (25) à sortir du mainstream de l'époque, pour qui la monnaie se réduisait pour l'essentiel à un moyen d'échange, et a introduit cette dernière dans le circuit de reproduction du capital. Cela amène pour conséquence fondamentale que le dépassement de

(20) Keynes (1930), tome 2, p. 150. Dix ans auparavant, il écrivait dans *The Economic Consequences of the Peace* (1920, p. 219-220) : «On dit que Lénine aurait déclaré que la meilleure façon de détruire le capitalisme, c'est d'altérer (debaucher) sa monnaie. (...) Lénine avait assurément raison. Il n'y a pas de moyen plus subtil et plus sûr de renverser l'ordre existant de la société que d'altérer la monnaie.» Soit, mais si Lénine a déclaré cela, il n'a pas dit – et fait – que cela...

(21) Marx (1972), p. 122-123.

(22) Vilar (1974), p. 35.

(23) Herrera et Nakatani (2008) et Nakatani et Herrera (2009).

(24) Voir, pour plus de détails: Nakatani et Gomes (2010).

(25) Lavoie (1985). Voir également à ce sujet: Barrère (1979).

la vision orthodoxe d'un équilibre automatique, qui interdisait dans l'élément de la théorie, par construction, les crises, s'effectue en plaçant la monnaie au cœur de la dynamique capitaliste et en reformulant une théorie de l'intérêt qui accorde à ce dernier un rôle-clé – mais excessif, nous l'avons dit – dans la détermination des investissements en économie capitaliste. Cette théorie de la monnaie atteint son point culminant dans *la Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, plus précisément au chapitre 17 du Livre IV intitulé « Les propriétés essentielle de l'intérêt et de la monnaie (26) ».

(26) Keynes (1977),  
p. 229 et suiv.

Depuis son premier écrit (*Indian Currency and Finance* en 1913) jusqu'à ses propositions de refonte du système monétaire et de création d'union internationale de *clearing* (pendant la Seconde Guerre mondiale), Keynes a – presque – toujours critiqué le régime de l'étalon-or, attaché à une « relique barbare (27) ». Dans la *Théorie générale*, il en vient ainsi à considérer la monnaie comme papier-monnaie avec cours forcé ou inconvertibilité. L'offre de monnaie est posée comme exogène et effectuée par la Banque centrale – mais il est possible de reformuler cette hypothèse d'exogénéité de l'offre à partir d'une création monétaire endogène par le système bancaire – tandis que la demande de monnaie est déterminée par la « tendance à thésauriser » ou la préférence pour la liquidité qui varie elle-même en fonction du taux d'intérêt. La liquidité se définit comme la possibilité dont dispose à tout instant un agent détenteur de créances de les convertir, sans perte en capital, en monnaie, « liquidité par excellence (28) ». Il écrit : « Toutefois, il faut qu'une condition nécessaire soit remplie pour qu'il puisse exister une préférence pour la liquidité en tant que moyen de détenir la richesse. Cette condition nécessaire est l'existence d'incertitudes quant à l'avenir du taux d'intérêt (...). Si toutes les valeurs futures du taux d'intérêt étaient connues à l'avance avec certitude, on pourrait les déduire des valeurs présentes des taux d'intérêt à différents termes, lesquelles seraient ajustées aux valeurs connues des taux d'intérêt futurs (29). »

(27) Keynes (1971),  
p. 198.

(28) Keynes (1977),  
chapitre 13.

(29) Keynes (1977),  
p. 179-180.

(30) Voir Kicillof (2007).

Pour lui, la monnaie est un actif tout à fait singulier, dont la nature découle de sa fonction de réserve de valeur (30). Ayant la capacité de conserver la richesse et de la transférer dans le futur, elle peut être convertie par son détenteur en tout autre actif de capital disponible. Mais n'étant pas seule à avoir ce pouvoir, la monnaie est confrontée aux autres capitaux liquides donnant rendements, tels que les actions, les obligations, les titres de la dette... L'une des caractéristiques cruciales de ces actifs est leur rareté, d'où vient précisément le fait qu'ils servent un rendement. « Ainsi, le taux de l'intérêt, à tout moment, étant la récompense pour renoncer à la liquidité, mesure la répugnance des personnes qui possèdent la monnaie à renoncer à leur pouvoir inconditionnel d'en disposer. Le taux de l'intérêt (...) est le prix qui équilibre le désir de détenir la richesse sous forme de monnaie et la quantité de monnaie disponible (31). » Tout comme la monnaie, chacune de ces richesses durables supporte un « taux d'intérêt spécifique » (*own rate of interest*), qui est mesuré en unités de lui-même et exprime l'écart entre son prix courant et son prix à

(31) Keynes (1977),  
p. 178-179.



terme. C'est ce taux qui permet de définir, sur une période de temps donnée, le rendement total attendu de l'actif considéré, rendement duquel doit être soustrait un « coût de conservation », mais ajoutée une « prime de liquidité » (qui est une approximation du « coût de négociation »).

Ce qui distingue chez Keynes la monnaie des autres actifs liquides, c'est une prime de liquidité plus élevée pour celle-là que pour ceux-ci (pour lesquels elle tend vers zéro). Outre son rendement nul, puisqu'elle ne rapporte pas en elle-même de rémunération (32), la monnaie se caractérise par un coût de conservation très faible, mais par une prime de liquidité assez forte (la seconde étant beaucoup plus élevée que le premier dans le cas de la monnaie étatique, alors que c'est l'inverse pour ce qui concerne les autres richesses durables). Le taux d'intérêt spécifique de la monnaie serait le plus élevé de tous, parce que « le genre de monnaie auquel nous sommes accoutumés présente certaines caractéristiques spéciales à raison desquelles son taux d'intérêt spécifique, calculé avec elle-même comme étalon [le texte original disait: *« own rate of interest in terms of a standard of value »*], est moins susceptible de fléchir à mesure que la production augmente, que le taux d'intérêt spécifique de toute richesse calculé au moyen de cette richesse elle-même (33) ». La solution adoptée par Keynes est donc différente de celle de Marx, chez qui la monnaie est considérée comme du capital monétaire.

D'après Keynes, les propriétés de la monnaie seraient: « 1° (...) d'avoir, dans la longue comme dans la courte période, une élasticité de production égale à zéro ou au moins très petite (...). La monnaie (...) ne peut être produire aisément; la main-d'œuvre ne peut pas être employée à discrétion par les entrepreneurs pour en produire des quantités croissantes à mesure que son prix s'élève en unités de salaire. (...) 2° La deuxième propriété spécifique de la monnaie est qu'elle a une élasticité de substitution égale ou presque égale à zéro; ce qui signifie que, lorsque sa valeur d'échange s'élève, il n'apparaît aucune tendance à lui substituer un autre facteur (...) 3° Il nous faut examiner (...) si ces conclusions ne sont pas infirmées par le fait que, même s'il est impossible d'accroître la quantité de monnaie en effectuant plus de travail à sa production, on n'a pas le droit de supposer que sa quantité effective est (...) fixe (34). » En liaison avec cette dernière caractéristique, Keynes avance que les variations des salaires (nominaux ou réels) auraient pour effet de modifier la quantité de monnaie disponible pour répondre à la demande de liquidité, ce qui affecterait le taux d'intérêt.

Nous pourrions peut-être accepter, au moins dans la théorie, que la monnaie, en tant que monnaie-marchandise, présente une élasticité de production égale à ou proche de zéro dans les pays qui peuvent produire une « marchandise-monnaie »; mais tel n'est plus le cas quand il s'agit d'une monnaie d'État inconvertible avec cours forcé – sauf si nous considérons cette dernière comme étant totalement indépendante du marché. Et quand bien même l'offre de monnaie serait exogènement fixée par la banque centrale, nous nous heurterions encore à un problème découlant de la

(32) « Sauf dans un asile de fous, qui voudrait de la monnaie comme réserve de valeur? ». Szmreczanyi (1978).

(33) Keynes (1977), p. 236-237.

(34) Keynes (1977), p. 237-238.

divergence entre conception théorique et fonctionnement pratique de la création monétaire. En théorie, la nature de la monnaie contemporaine comme papier-monnaie de cours forcé et libéré de toute attache à un étalon monétaire fondé sur la monnaie-marchandise donne aux banques centrales, à l'époque actuelle, la possibilité de créer de la monnaie sans limite. Nous savons toutefois qu'en pratique l'accentuation des contradictions capitalistes, spécialement celles entre la production des richesses et leur propriété, qui se sont manifestées au long des dernières décennies du siècle dernier par des tensions inflationnistes conduisant à dévaloriser ces richesses sous forme monétaire, a poussé les banques centrales à se charger de contrôler de manière beaucoup plus stricte l'offre monétaire, selon les dogmes, toujours largement dominants aujourd'hui, de la ligne théorique quantitativiste.

La création de la monnaie inconvertible par la banque centrale ne s'effectue pourtant pas en une seule fois, ni même périodiquement, mais de façon permanente, dans le cours même du fonctionnement des mécanismes du marché monétaire et financier. Ce processus opère, en continu, à travers des flux de création et de destruction de monnaie. À proprement parler, il s'agit bien ici d'une offre de monnaie en flux, et non pas en stocks – même si, par commodité statistique, il arrive fréquemment que le total de la monnaie créée, à un moment donné, soit présenté en « stocks ». Outre ce procédé « primaire » d'incrémentation de la base monétaire en monnaie banque centrale, le système bancaire peut aussi accroître la masse monétaire par une création « secondaire » de monnaie. L'essor du système bancaire permet l'expansion de la monnaie de crédit – privée – qui remplace la monnaie étatique de cours forcé dans la plupart des opérations d'achats et de ventes, tant entre les entreprises qu'entre ces dernières et les consommateurs, et est annulée, après avoir été créée, quand chaque contrat arrive à échéance.

Compte tenu de cette offre monétaire, un montant de monnaie est demandé pour chaque taux d'intérêt, de sorte qu'il devient possible de dessiner une courbe de demande nette qui déterminerait le taux d'intérêt spécifique de la monnaie – donnant l'équilibre offre-demande. La demande de monnaie est déterminée par ce que Keynes choisissait d'appeler le motif de revenu (« combler l'intervalle entre l'encaissement et le décaissement du revenu »), le motif professionnel (« combler l'intervalle entre l'époque où l'on assume des frais professionnels et celle où on encaisse le produit de la vente »), le motif de précaution (par exemple pour « parer aux éventualités exigeant une dépenses soudaine ») et le motif de spéculation (beaucoup plus complexe à saisir et consistant « à prévoir l'état psychologique du marché financier (35) »). L'auteur représente cette demande par l'équation suivante :  $M = M_1 + M_2 = L_1(R) + L_2(r)$ , avec  $L_1(R) = R / V = M_1$  et  $L_2(r) = M_2$ , et où  $M$  correspond à la demande totale de monnaie,  $M_1$  à la demande de monnaie liée aux motifs de revenu, professionnel et de précaution,  $M_2$  à la demande de monnaie découlant du motif de spéculation,  $R$  au revenu et  $V$  à la vitesse de transformation de la monnaie en revenu (*income velocity of money*, soit le

(35) Ici : Keynes (1977), chapitre 15, p. 203 et suiv.



concept classique approché par le rapport entre le revenu et la quantité de monnaie). Naturellement, l'équation  $L_2(r) = M_2$  n'est pas la seule à décrire le taux d'intérêt ( $r$ ), dans la mesure où revenu, demande de monnaie et taux d'intérêt sont économiquement corrélés (36). On voit donc que si, chez Marx, la détermination du taux d'intérêt se fait en référence au capital-argent, elle est formulée pour Keynes à partir de la monnaie: la préférence pour la liquidité, ou propension à thésauriser, détermine le taux d'intérêt.

(36) Keynes (1977), p. 209.

Keynes avance – curieusement dans une simple note, mais importante – que la monnaie peut être définie comme suit: «On peut tracer la ligne de séparation entre la “monnaie” et les “créances” au point qui convient le mieux à l'étude de chaque problème particulier. Par exemple, on peut assimiler à la monnaie tout droit à un pouvoir d'achat général dont le titulaire ne s'est pas dessaisi pour une période supérieure à trois mois et aux créances les droits aliénés pour une période plus longue. Au lieu de trois mois, nous pouvons aussi bien choisir un mois, trois jours, trois heures, ou une période quelconque; ou encore nous pouvons exclure de la monnaie toute richesse qui n'a pas immédiatement pouvoir libératoire. Il est souvent commode dans la pratique d'étendre le nom de monnaie aux dépôts à terme dans les banques et même parfois à certains instruments de crédit, tels que les bons du Trésor (37).» Cela signifie, selon lui, que l'important n'est pas la différence entre de l'argent qui ne rapporte rien et des dépôts ou des titres rémunérés, mais plutôt leur fondement commun qui se trouve dans leur liquidité (38). Les actifs en question, dépôts et titres, pourront être considérés comme de la monnaie parce que les acteurs économiques ont confiance dans leur propriété fondamentale d'être – non pas tant des instruments d'échange universels, mais – assez fortement liquides, c'est-à-dire relativement aisément convertibles en monnaie (sans perte en capital). En tout état de cause, dans le raisonnement de Keynes, ce sont les comparaisons faites par les capitalistes des taux de rendement anticipés sur chacune des richesses durables comme du taux d'intérêt spécifique de la monnaie par rapport à l'efficacité marginale du capital qui permettraient de déterminer les investissements qui seraient respectivement réalisés dans chacun de ces actifs et, par conséquent, l'investissement agrégé. En considérant que le volume total de l'emploi est déterminé par le montant de cet investissement global, la «sortie de crise» par la relance de la production et de l'emploi dépendrait dès lors – à la condition que l'état de l'économie ne soit pas tel que l'efficacité marginale du capital ne chute pas plus vite que le taux d'intérêt – d'une politique monétaire passant par une réduction du taux d'intérêt et une stimulation de l'investissement.

(37) Keynes (1977), p. 178.

(38) À ce sujet: Kicillof (2007), p. 457, où l'auteur relie, à juste titre, l'analyse de la monnaie de Keynes, (présentée au chapitre 17 de la *Théorie générale*) à sa conception du capital (exposée précédemment, au chapitre 16).

## Pensée keynésienne et crise actuelle

Il n'est pas déraisonnable de soutenir que la politique monétaire qui est actuellement menée par les principales banques centrales du monde présente une certaine proximité avec la théorie monétaire de Keynes. Pour faire face

aux vagues de faillites de grands établissements bancaires aux États-Unis et en Europe ainsi que pour tenter de relancer la demande effective, la Réserve fédérale états-unienne, la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre, entres autres, ont pris la décision de créer massivement de la monnaie. Et l'une des dernières mesures adoptées par la Fed, appelée Quantitative Easing 2, prévoit d'ailleurs la monétisation de quelque 600 milliards de dollars, voire plus. Cette politique, combinée à l'annonce par le Trésor états-unien d'un déficit budgétaire atteignant près de 10 % du PIB en 2009, a suscité de très profondes préoccupations et l'ouverture d'un débat sur la « guerre des monnaies », aboutissant à une série d'actions visant à maîtriser la dévalorisation du dollar des États-Unis. Le mouvement à la baisse du dollar – déjà affaibli depuis des mois – avait en effet repris à un rythme accéléré à la fin de l'année 2010 (spécialement à partir de septembre). Cette tendance était perceptible au niveau international sur les marchés des changes, mais également sur ceux de certaines marchandises fondamentales du commerce mondial, à travers la hausse des cours de produits énergétiques (pétrole) ou agricoles (blé, sucre...). On peut cependant observer que les effets des mesures de politique monétaire dite « keynésienne », appliquées aux États-Unis en particulier, se sont évanouis dans ce que Keynes lui-même appela la « trappe à liquidité » : les baisses de taux d'intérêt concédées (les taux de base étant parfois même réduits à zéro) n'ont pas réussi, en général, à accroître l'efficacité marginale du capital, ni à déplacer des masses significatives de capitaux de la sphère financière vers la sphère productive.

Début 2011, un autre front d'inquiétude majeure se dessina aux États-Unis : l'endettement du Trésor. Le Congrès signifia au Secrétaire au Trésor, Timothy Geithner, qu'il en fixait la limitation à 14 billions de dollars – qui pourrait être atteint bien avant la fin de l'année 2011. Le risque de défaut de paiement de la dette fédérale augmentera donc dans les prochains mois. En parallèle, l'endettement des États fédérés et de nombreuses collectivités locales s'est aussi dangereusement alourdi. En conséquence, les programmes de réduction des déficits publics qui sont actuellement discutés aux niveaux national et local débouchent sur des propositions de hausse substantielle d'impôts et de diminution drastique des dépenses (39) – soit exactement le contraire des solutions que préconisait John Maynard Keynes pour sortir de la Dépression des années trente.

Il est vrai que le président de la Fed, Ben Bernanke, avait déjà mis en garde le Congrès : « Sur les moyen et long termes toutefois (...), [s]i sont maintenues les mesures de politique économique actuelles, et sous des hypothèses raisonnables concernant la croissance du PIB, dans les années qui viennent, le budget fédéral évoluera sur un sentier tout à fait insoutenable, caractérisé par un ratio entre la dette fédérale détenue par le public et le revenu national augmentant à un rythme lui-même croissant (40). » Une interprétation possible de ce discours est que le président de la Réserve fédérale entendait ainsi prévenir le Congrès des États-Unis que l'institution

(39) Lire, par exemple, le *New York Times* du 19 janvier 2011.

(40) Discours du président de la Réserve fédérale des États-Unis d'Amérique du 4 octobre 2010.

dont il a la charge n'avait plus l'intention de continuer à financer les déficits du Trésor, que des dispositions d'ajustement budgétaire plus sévères se devaient d'être prises et que le taux d'intérêt de la Fed allait être augmenté, afin d'éviter les pressions inflationnistes. En clair, il faudrait «faire le ménage», notamment dans les deux domaines identifiés par B. Bernanke comme générateurs de coûts de plus en plus lourds et donc les plus propices aux déficits, en raison, surtout, des évolutions démographiques de la période post «baby boom»: les retraites et la santé – c'est-à-dire deux des secteurs sociaux les plus fondamentaux pour l'amélioration concrète des conditions de vie des classes populaires. Ce serait à ces dernières de supporter l'essentiel des ajustements à venir. Est-ce la voie indiquée par Keynes?

De surcroît, une hausse des taux d'intérêt, dans un contexte de gonflement exorbitant de la dette publique états-unienne, pourrait provoquer d'autres effets: en premier lieu, sur le déficit budgétaire, via l'alourdissement du coût de la dette; deuxièmement, au niveau international, par une réorientation des flux de capitaux spéculatifs et le drainage des réserves de pays à fort déséquilibre extérieur et endettés (en titres de la dette publique interne, en particulier); et, troisièmement, du fait qu'une revalorisation éventuelle du dollar permettrait d'enclencher à nouveau un cycle de financement de la consommation états-unienne par le reste du monde. Sans garantir la reprise de la croissance économique aux États-Unis, ces évolutions pourraient être tout simplement catastrophiques pour ceux d'entre les pays du Sud qui font le choix de fonder leur «stratégie de développement» sur l'accueil de capitaux spéculatifs et parasites. En tout état de cause, l'augmentation ou la diminution des taux d'intérêt ne saurait suffire à infléchir la trajectoire de croissance de basse intensité (ou de semi-stagnation) sur laquelle est placée, depuis le début de l'ère néo-libérale, l'économie états-unienne – et, avec elle, celles de ses partenaires du Nord. Ce sont néanmoins les dogmes du néo-libéralisme que persistent à suivre aujourd'hui encore, malgré la crise, les gouvernements européens et japonais, passant notamment par la compression des dépenses publiques de fonctionnement et d'investissement, la suppression de postes de fonctionnaires et la stagnation du pouvoir d'achat de ces derniers, la «rationalisation» de la gestion et l'«assainissement» des comptes de la Sécurité sociale, la réduction des prestations de retraite et l'allongement des durées de cotisation. En bref, et encore une fois, toutes ces mesures sont à l'opposé de ce que suggérait Keynes.

La poursuite de la dévalorisation du dollar sur les marchés de changes reflète, dans une large mesure, la gigantesque création de monnaie primaire qui a été effectuée par la Fed depuis 2008 et la fixation de taux d'intérêt de base proches de zéro. Une part importante de cette création de monnaie primaire était destinée au sauvetage des principales banques états-uniennes et européennes, que ce soit par injection directe de capitaux ou par des financements de ceux d'entre ces établissements qui se trouvaient en situation de faillite ou quasi-faillite. Cela a permis du même coup de limiter la dévalorisation du «capital

fictif», en freinant la chute des marchés, pour qu'une masse tout à fait énorme de produits dérivés dévalorisés par la crise des subprimes (spécialement sur le marché hypothécaire) puissent être payés au plus près de leurs valeurs faciales – empêchant ainsi leur dévalorisation effective. Il reste toutefois qu'aucune des contradictions fondamentales du système n'a été résolue.

Ce que l'on appelle la « guerre des monnaies » est l'une des conséquences du déploiement de ces contradictions non solutionnées par les politiques économiques néo-libérales adoptées, dans un contexte de la libéralisation des économies nationales, des échanges mondiaux et des flux de capitaux internationaux. On sait que, depuis les années 90 et jusqu'à la fin de la décennie 2000, les pays en développement, au premier rang desquels les pays « émergents », ont tenté de se dégager de la crise de la dette et de se protéger contre les attaques spéculatives par l'accumulation de réserves officielles – tandis que, de leur côté, presque sans restriction, les États-Unis continuaient de jouir du privilège d'émettre la devise-clé du système monétaire international. Le résultat fut la constitution de réserves en devises considérables, concentrées dans un nombre limité de pays, en particulier la Chine, le Japon, l'Inde, la Russie et le Brésil. Ces mêmes réserves correspondent à des crédits accordés – pour l'essentiel – aux États-Unis, et servant à élever le bien-être et à augmenter la consommation de leur population grâce à la stimulation du crédit intérieur. L'effet produit sur l'économie états-unienne a été d'accélérer l'endettement, dont le niveau est évalué, selon les estimations basses, à trois fois celui du PIB. Mais le fait est que l'édification de cette pyramide a été financée par de la création de dollars par la Fed et par le système de crédit, aux niveaux interne (aux États-Unis) et international (dans le reste du monde). Là non plus, aucun retour à Keynes n'est en vue, et la conception d'un État interventionniste et régulateur – notamment pour ce qui regarde le système de crédit, défendue par maints économistes hétérodoxes d'hier et d'aujourd'hui, ne semble pas avoir beaucoup progressé.

## Conclusion

Quoi qu'il en soit, il reste que, comme nous l'avons ponctuellement suggéré au lecteur par une comparaison rétrospective avec les interprétations données par Marx, nous nous trouvons confrontés, dans la *Théorie générale* de Keynes, à d'importantes difficultés d'ordre théorique, relatives au traitement de la monnaie, en général, et à celui du système financier, en particulier. Bien qu'une analogie puisse être établie avec l'idée de Keynes de situer l'une des causes de la dépression dans l'insuffisance de la demande effective, rappelons que, pour Marx, la potentialité de survenue d'une crise de surproduction se tient déjà contenue dans le cycle marchandises-argent-marchandises lui-même, où s'exprime et se résout en permanence la contradiction interne à la marchandise comme valeur d'usage et valeur d'échange, et où la monnaie fonctionne en tant que moyen de circulation; ou plus exactement, et

surtout, dans la séparation de ce cycle en deux étapes ou « métamorphoses », ouvrant sur la possibilité pour tout vendeur de vendre ses marchandises sans avoir à en acheter immédiatement d'autres (41). De surcroît, la propriété fondamentale de la monnaie de fonctionner comme capital, analysée par Marx, ne figure pas de façon développée, ni même claire, dans la théorie de la monnaie formulée par Keynes – et pas davantage, bien évidemment, dans la théorie quantitative de la monnaie. Or, la fonction de moyen de paiement de la monnaie – qui fonde l'origine de la monnaie de crédit – devient plus idéale (42) à mesure que se développent et se modernisent les systèmes de financement des économies.

Aussi, l'analyse limitée qui est donnée du système de crédit dans la *Théorie générale* ainsi que le manque de différenciation entre monnaie étatique et monnaie de crédit (43) conduisent-ils logiquement – mais abusivement – Keynes à attribuer une responsabilité tout à fait excessive à l'État dans la détermination du taux d'intérêt, par l'intermédiaire d'une création de monnaie exogène de la banque centrale. Cette dernière pourrait en effet pousser le taux d'intérêt à la baisse grâce à l'expansion de l'offre de monnaie, dans le but de stimuler les investissements dans des actifs de capital où l'efficacité marginale du capital est plus élevée. La limite d'un tel mécanisme serait touchée quand l'accumulation du capital dans tous les secteurs d'activité économique arriverait au point où la demande de biens et services de la société atteindrait son maximum et éliminerait progressivement ce que Keynes qualifiait « d'aspects choquants du capitalisme (44) » – au premier rang desquels figurent le chômage et les inégalités de revenu.

Cependant, on sait que la politique monétaire actuellement mise en œuvre par les banques centrales des principaux pays capitalistes a complètement renversé le processus par lequel le taux d'intérêt est déterminé par le marché. Ayant pour objectifs prioritaires de lutter contre l'inflation et de stabiliser la monnaie, les banques centrales utilisent en effet le taux d'intérêt comme instrument principal et indépendant du contrôle monétaire, dans un contexte institutionnel réaménagé en conséquence (45). Au lieu de réguler la quantité offerte de monnaie, le cœur de la politique monétaire consiste donc désormais en la fixation et en la manipulation d'un taux d'intérêt de base, à partir duquel se structure l'ensemble des autres taux d'intérêt par type de crédits et de maturités et qui permettrait – d'après ce qui est prétendu – à la fois de distribuer l'offre totale de monnaie selon les différents « motifs » de demande monétaire et de contrôler cette dernière en tant que variable fondamentale dans la détermination des prix. Mais nous savons également que ce taux d'intérêt de base de la banque centrale est lui-même fortement influencé par les différents taux fixés par les grands oligopoles bancaires sur chacun des segments des marchés financiers (et spécialement des marchés à terme de produits dérivés) sur lesquels ils s'imposent en position dominante.

(41) Marx (1974), Livre premier (tome 1), p. 113-114.

(42) Marx (1974), Livre premier (tome 1), p. 140.

(43) Pour une discussion détaillée de cette question : Macedo e Silva (2008), p. 241-265.

(44) Keynes (1977), p. 228.

(45) Lire ici : Herrera (2010), chapitre 6, p. 127 et suiv., pour le cas de l'économie française.

## Références

- BARRÈRE A. (1979), *Déséquilibres économiques et contre-révolution keynésienne*, Economica, Paris.
- BLOUMINE I. (1952), «L'économie politique de Keynes», *la Pensée*, n° 42-43, p. 182-186.
- HARROD R.F. (1951), *The Life of John Maynard Keynes*, Macmillan, Londres.
- HERRERA R. et P. NAKATANI (2008), «La crise financière: racines, raisons, perspectives», *la Pensée*, n° 353, p. 109-113.
- HERRERA R. (2010), *Un autre capitalisme n'est pas possible*, Syllepse, Paris.
- KEYNES J.M. (1987), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Cambridge University Press, Macmillan, Londres.
- KEYNES J.M. (1977), *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Payot, Paris.
- KEYNES J.M. (1971), *A Tract on Monetary Reform*, 1<sup>ère</sup> éd., 1923, *The Collected Writings of J.M. Keynes*, vol. IV, Macmillan, Londres.
- KEYNES J.M. (1933), *Essais de persuasion*, Gallimard, Paris.
- KEYNES J.M. (1930), *Treatise on Money*, Macmillan, Londres.
- KEYNES J.M. (1926), *Laissez-faire and Communism*, New Republic Inc., New York.
- KEYNES J.M. (1920), *The Economic Consequences of The Peace*, Macmillan, Londres.
- KICILLOF A. (2007), *Fundamentos de la Teoria General: las consecuencias teoricas de Lord Keynes*, Eudeba, Buenos Aires.
- MACEDO e SILVA A.C. (2008), «Do treatise à General Theory: o extravio dos "detalhes monetários"», in J. Sicsú et C. Vidotto (dir.), *Economia do Desenvolvimento: Teoria e políticas keynesianas*, p. 241-265, Elsevier, Rio de Janeiro.
- MARX K. (1974), *le Capital. Critique de l'économie politique*, Editions sociales, Paris.
- MARX K. (1972), *Contribution à la critique de l'économie politique*, Editions sociales, Paris.
- LAVOIE M. (1985), «La Théorie générale et l'inflation de sous-emploi», in F. Poulon (dir.), *les Écrits de Keynes*, p. 131-152, Dunod, Paris.
- MATTICK P. (1972), *Marx et Keynes, les Limites de l'économie mixte*, Gallimard, Paris.
- NAKATANI P. et H. Gomes (2010), «Dinheiro: natureza e funções», Mimeo, Université fédérale de Espirito Santo, Vitoria.
- NAKATANI P. et R. Herrera (2009), «Critique des politiques anticrise orthodoxes», *la Pensée*, n° 360, p. 31-42.
- POULON F. (dir.) (1985), *les Ecrits de Keynes*, Dunod, Paris.
- POULON F. (2000), *la Pensée économique de Keynes*, Dunod, Paris.
- ROBINSON J. (1971), *Essai sur l'économie de Marx*, Dunod, Paris.
- ROBINSON J. (1972), *Hérésies économiques*, Calmann-Lévy, Paris.
- SZMRECZANYI T. (dir.) (1978), *John Maynard Keynes*, Ática, São Paulo.
- SCHUMPETER J.A. (1951), *Ten Great Economists*, George Allen & Unwin Ltd, Londres.
- VILAR P. (1974), *Or et monnaie dans l'histoire*, Flammarion, Paris.