

# LES CONVICTIONS DE KEYNES À LA LUMIÈRE DU PRÉSENT

Marlyse Pouchol  
Université de Reims et  
Clerse Université de Lille

Après la première guerre mondiale, la pacification du commerce entre nations est la préoccupation essentielle de Keynes. Dans cet objectif il a proposé de mettre en place une organisation monétaire internationale avec des prérogatives particulières qu'il faudra présenter, mais il a aussi considéré qu'il fallait que chaque pays soit en mesure d'obtenir le plein emploi par des moyens internes, c'est à dire sans rechercher un excédent commercial. La politique économique qu'il préconise est à voir comme un substitut à la concurrence que se font les nations entre elles pour obtenir des débouchés à leur production en vendant à l'étranger. Le monde actuel n'a rien retenu des propositions de Keynes. L'organisation internationale qu'il préconisait n'a jamais vu le jour, la recherche d'un excédent commercial reste un objectif des nations, tandis que les dépenses publiques qui n'ont cessé d'augmenter servent des fins tout autres que celles de l'emploi. Keynes n'a pas réussi à convaincre, de même qu'il n'a pas réussi à faire partager sa préoccupation. Comment expliquer ce manque de succès ? La réponse se fera en quatre temps. Le premier fait retour à la relation de Keynes à la théorie économique, le deuxième revient sur les problèmes surgis dans le contexte de l'après-guerre tandis que le troisième présente les solutions de Keynes pour y remédier. La quatrième pointe les limites de l'analyse de Keynes qui l'ont rendu trop optimiste sur ses possibilités d'emporter la conviction des gouvernants.

## I. KEYNES ET LA THÉORIE ÉCONOMIQUE

En suivant la démarche de Keynes et en reconstituant ses motifs, il est clair que la théorisation de l'économie qui n'a pas été sa préoccupation initiale n'a jamais été un but en soi. Elle s'est présentée, à partir des années 1930 comme un moyen de dénoncer les erreurs de pensée de toute la compagnie des économistes.

### I. 1. Reconstituer la démarche de Keynes

Keynes s'intéresse moins à l'économie qu'aux perturbations monétaires et financières, sources de conflits entre nations et entre catégories sociales, qui affectent son fonctionnement. Persuadé qu'il existe des moyens à mettre en œuvre pour les éliminer, il cherche à convaincre les gouvernants de leurs responsabilités nouvelles dans un contexte historique où l'ampleur prise par les échanges internationaux a créé des écarts de développement entre nations qui ont peu de chance de se combler d'eux-mêmes, et où l'essor des Bourses de valeurs a fait surgir une catégorie sociale vivant de ses placements financiers dont les intérêts sont à l'opposé de ceux des entrepreneurs et de ceux des salariés. Il s'insurge contre des « économistes négateurs d'évidence » (Keynes, 1936, p. 346) qui ne s'alarment pas des aspects conflictuels de l'économie de l'époque moderne en adhérant à des théories qui supposent qu'il suffit d'attendre que les mécanismes de marché fassent leur office pour que les perturbations disparaissent. On connaît la réponse de Keynes à cet argument enjoignant de laisser du temps au marché afin que les ajustements se réalisent tout seuls : « à long terme nous serons tous morts ». Il faut agir maintenant et un sentiment d'urgence anime les préoccupations de Keynes qui a 31 ans lorsque la première guerre mondiale est déclenchée par l'Allemagne le 3 août 1914, et qui saisit la victoire de la révolution soviétique de 1917 comme une espérance pour les plus démunis à laquelle les pays capitalistes doivent proposer une réponse.

À la différence de l'expert qui prétend disposer de connaissances scientifiquement avérées, il faut saisir Keynes comme une sorte de conciliateur qui, prenant acte des conflits d'intérêt, cherche à établir une cohabitation pacifiée entre les parties prenantes en faisant appel à la raison, du moins à leur sens du raisonnable. Contrairement à l'expert qui considère que sa science lui donne la connaissance des rouages de l'économie, le conciliateur sait qu'il n'existe pas un système économique idéal contenant un procédé capable d'établir un équilibre entre des intérêts divergents. Dans ces conditions, il n'y a pas d'autres solutions, quand la situation conflictuelle se présente, que de chercher à convaincre qu'il est possible et souhaitable de prendre en considération un intérêt général supérieur qui serait celui de l'humanité toute entière ; ce qui suppose de compter sur un sens commun dont la plupart des humains pourraient être pourvus. Dans *Mes convictions de jeunesse*, un texte de 1938, publié en 1949, soit après sa mort et selon sa volonté, Keynes présente ce qu'il appelle « sa religion » qui constitue une foi dans la capacité des humains à saisir d'emblée, non pas exactement ce qui est bien, contrairement à ce qu'il a pu estimer dans sa jeunesse, mais tout au moins, à percevoir intuitivement ce qui est mal quand celui-ci se présente. C'est pourquoi, il peut espérer convaincre et ne ménage pas ses efforts dans ce sens en s'adressant à un large public dépassant le cadre des spécialistes de la théorie économique. Mais, de fait, Keynes est confronté au triomphe de la « mauvaise logique » (Keynes, 1936, p. 345) des « économistes orthodoxes ». Il se heurte à des blocages de pensée qui font que, comme Cassandre, (Keynes, 1931, p. 11) en dépit du fait que leur prédiction se révèle juste, ils ne parviennent ni elle, ni lui, à se faire entendre. C'est pour cette raison qu'il est obligé d'en venir à la théorie économique, d'abord et avant tout pour dénoncer les contrevérités véhiculées par les Classiques ; ce qui, pour lui, on le sait, englobe aussi les néoclassiques voire toute « la compagnie des économistes ». Il s'agit de vaincre les résistances intellectuelles des théoriciens de l'économie pour pouvoir mettre en place une politique destinée à éliminer des conflits qui n'ont pas de raison d'être. Il faut noter que Keynes a déjà une idée de la politique à suivre avant d'avoir élaboré une théorie économique susceptible de la justifier. Ceci explique qu'il aborde la théorisation de l'économie relativement tard.

## **I. 2. Contre les économistes sur leur terrain sans devenir un économiste**

Keynes a 47 ans en 1930 lorsqu'il publie *Un traité sur la monnaie*, un ouvrage en deux tomes qui rompt avec l'idée que derrière le prix monétaire se cache une valeur réelle des choses que les économistes auraient pour tâche de mettre en évidence. Pour lui, il faut admettre que l'économie moderne est d'emblée monétaire, de plus, il a la certitude que sans afflux de monnaie il n'y aurait pas eu la croissance économique qui s'est traduite par une augmentation continue de la quantité de choses produites à destination de la consommation. Dans la *Théorie générale de l'emploi de l'intérêt et de la monnaie* publiée en 1936, il s'avance plus loin dans la théorisation de l'économie. Alors que jusque dans les années 1920, Keynes était avant tout préoccupé par les conséquences néfastes pour la cohésion sociale de l'importante inflation d'après-guerre, c'est le chômage sévissant dans les années 1930 qui devient sa source d'inquiétude. On sait qu'il préconise des dépenses publiques supplémentaires pour relancer l'emploi, ce qui veut dire abandonner, s'il le faut, le point de vue du Trésor qui n'entend pas dépenser plus que les recettes fiscales dont il dispose. Pour emporter la conviction des économistes, il va lui falloir établir un enchaînement causal susceptible de démontrer que ces dépenses publiques additionnelles auront bien un effet de relance sur l'emploi, ce qui suppose qu'elles ne vont pas créer de hausses de prix mais bien des activités nouvelles à technique constante, et qu'elles n'auront pas d'effet d'éviction, c'est-à-dire qu'elle ne grèveront pas les capacités de financement des entreprises existantes et qu'elles n'augmenteront pas le taux d'intérêt. Toute levée de ces conditions, et de quelques autres non mentionnées ici, est susceptible de prendre en défaut les bienfaits attendus de ces

dépenses additionnelles. Keynes a ainsi introduit un nouveau cadre de raisonnement, en particulier, en introduisant une demande de monnaie émanant de l'ensemble des acteurs privés confrontée à une offre de monnaie émanant d'une décision étatique qui met en scène une responsabilité d'un gouvernement dans le déroulement de l'activité économique d'un pays. Assez vite, ce cadre va se révéler être un magnifique point d'entrée pour une contre-révolution keynésienne et un retour, *via* quelques inventions conceptuelles, à l'enseignement classique où toute intervention de l'État s'avère non seulement inefficace mais tout-à-fait préjudiciable. Dans le but de convaincre, Keynes a dû se placer sur le terrain des économistes en proposant des outils conceptuels pour marquer la différence entre une économie monétaire et une économie théorique où l'équilibre est la règle, mais ce faisant, il a été obligé de suspendre provisoirement la particularité véritable d'une économie monétaire dont l'avenir est précisément imprévisible et ne peut relever d'un enchaînement causal assuré. La logique causale est prise en défaut dès lors que ce n'est pas le passé qui détermine le présent comme dans un raisonnement où l'offre précède la demande et où l'épargne est vue comme un préalable à l'investissement. Keynes introduit la notion de « demande effective », soit une demande anticipée indiquant que c'est l'idée que l'entrepreneur se fait de la demande dans le futur qui précède la décision d'investissement du présent laquelle permet la mise en œuvre de la production de biens. Des facteurs, tel que la confiance dans la capacité d'un gouvernement à tenir ses engagements en matière monétaire, ainsi que la confiance dans la stabilité des taux de change, de même que le degré de confiance dans les prévisions d'avenir jouent dès lors un rôle conjoncturel pouvant aller dans un sens ou dans un autre. La *Théorie générale* est ainsi marquée par une tension entre la nécessité de dénoncer « une mauvaise logique » d'approche de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie et l'impossibilité de proposer une théorie alternative d'ensemble qui aurait le même degré de cohérence que celles qui prétendent pouvoir saisir la réalité dans un cadre abstrait prédéterminé. Ce qui explique le manque d'unité, souvent commenté<sup>1</sup>, de l'ouvrage de référence. Peut-on dépasser ce manque ? L'inachèvement de chaque piste ouverte n'est-il pas, au contraire, le seul horizon acceptable ? Mais le vide théorique est-il supportable ? Keynes n'a-t-il pas rédigé cet ouvrage précisément pour satisfaire un besoin irrépressible d'explication, plutôt que de laisser un espace béant ouvert à toutes sortes de fantasmagories ?

Reste qu'il faut considérer que, même en écrivant la *Théorie générale*, Keynes n'a pas en vue de se faire théoricien de l'économie au sens où il s'agirait d'un objet d'étude dont on pourrait découvrir les lois universelles de fonctionnement, il a avant tout une visée politique qui est de contribuer à une cohabitation sereine des nations entre elles. Et cette visée suppose d'abord de reconnaître le caractère conflictuel acquis par le commerce international.

## II. LES PROBLÈMES DU COMMERCE D'APRÈS GUERRE

La première guerre mondiale met brutalement en évidence les revers de l'extraordinaire croissance économique des pays européens durant les trois dernières décennies du XIX<sup>e</sup> siècle. Obtenue grâce à des importations des denrées agricoles bon marché en provenance d'Amérique et par une expansion hors de leur territoire des investissements européens, elle s'est traduite par une internationalisation presque complète qui s'est révélée une source d'instabilités.

### II. 1. Le commerce international devenu une source de conflits

---

<sup>1</sup> Les postkeynésiens les plus fidèles à l'esprit de Keynes constatent eux-mêmes le manque d'unité de la théorie de la monnaie et du taux d'intérêt entre les premiers chapitres et les derniers de la *Théorie générale* et propose une jonction entre eux pour lui donner la cohérence qui lui manque. Voir Edwin Le Heron, *Essai sur la monnaie : Monnaie endogène, préférence pour la liquidité et confiance. Pour une théorie qualitative de la monnaie*. Texte du séminaire Monnaie du 14 octobre 2022. Le texte reprend en les développant les arguments d'un paragraphe : « Two ambiguities about monetary analysis in Keynes's General Theory » du chapitre d'un ouvrage collectif (Le Heron, 2020, p 141).

Au début de son ouvrage de 1919, *Les conséquences économiques de la Paix*, Keynes rappelle « l'atmosphère d'Eldorado » dans laquelle il a été élevé et note que l'on n'a pas voulu voir que « les visées et la politique du militarisme et de l'impérialisme, les rivalités de races et de cultures, les monopoles, les restrictions, les exclusions allaient jouer le rôle du serpent dans ce paradis » (Keynes, 1919, p. 15). Dans la *Théorie générale*, il reconnaît une cause économique à la première guerre mondiale qui tient « à la poussée de la population et à la compétition autour des débouchés » (...) dans un contexte de « régime de laisser-faire intérieur et d'étalon-or international, comme celui qui était orthodoxe pendant la seconde moitié du XIX<sup>e</sup> siècle » (Keynes, 1936, p. 374). Il relie moins la compétition des pays à un contexte de surabondance de capitaux mis en concurrence pour des sphères de placement extérieur, comme le fait en particulier Rosa Luxemburg, qu'à une quête de débouchés qui, en tant que telle, pourrait être satisfaite, autrement, notamment par une croissance de la consommation intérieure de chaque pays. Il met aussi en cause le régime d'étalon-or qui s'est progressivement généralisé après sa mise en place en Grande Bretagne en 1844, date où les billets de banque ont eu cours légal. L'Allemagne l'adopte en 1871, la France en 1873 puis vient le tour des États-Unis si bien qu'à partir des années 1880, on peut parler d'un régime international d'étalon-or qui offre une base de conversion des monnaies entre elles pour les règlements des échanges commerciaux entre pays qui se sont grandement étendus. Contrairement à l'enseignement classique de Ricardo, suivant le raisonnement de Hume, Keynes ne conçoit pas qu'il puisse exister quelque chose comme un mécanisme d'équilibrage automatique d'une balance des paiements. Voulant établir que la recherche d'un surplus commercial recommandé par les mercantilistes pour favoriser la croissance d'un pays n'a pas de sens, David Hume (1711-1776) avait repris l'idée ancienne de la théorie quantitative de la monnaie (TQM) pour expliquer qu'un excédent n'a aucune chance de persister. Tout excédent implique une entrée d'or correspondant à un accroissement de la masse monétaire du pays laquelle se traduit, selon la TQM, par un taux de croissance des prix monétaires qui va impliquer une réduction de ses exportations, tandis que les importations vont augmenter puisque les prix étrangers deviennent relativement moins élevés. Au final, le surplus initial va disparaître et l'or qui était entré finira par ressortir. Aucun déséquilibre, excédent ou déficit ne sera durable, ce qui signifie que le stock d'or se répartit conformément aux besoins de chaque économie nationale, que celles-ci sont indépendantes les unes des autres et que le commerce international ne peut pas être vu comme une source de tension <sup>2</sup>.

Contre Hume et Ricardo, Keynes considère, au contraire, que le raisonnement mercantiliste était le bon, il faut admettre que les excédents ou les déficits n'ont pas de raison de disparaître d'eux-mêmes et que des pays en excédent en seront avantagés car l'afflux de monnaie se traduira par une baisse du taux d'intérêt favorable aux investissements et à la croissance économique, tandis que les pays en déficit cumuleront les désavantages. Le commerce international, dès lors que le stock de monnaie est limité par une référence à l'or, entretient des déséquilibres de développement entre les nations qui sont une source de tensions :

---

<sup>2</sup> En 1907, Fisher, un économiste américain, a formulé l'identité comptable macroéconomique suivante :  $Mv = PT$  qui devient une théorie des prix monétaires en introduisant un sens de relation entre les variables, M : la masse monétaire nationale proportionnée à la quantité d'or en stock dans le pays, v : la vitesse de circulation de l'unité monétaire, P : représente un indice des prix monétaires des biens et T : le volume des transactions interne au pays. Le raisonnement de Hume implique que le rapport M/PT a tendance à rester au même niveau, autrement dit que 1/v est considéré comme constant, ce qui signifie que la monnaie est avant tout utilisée pour des besoins de consommation qui ne varient pas fortement d'une année sur l'autre et qu'elle n'est donc pas demandée pour un motif spéculatif. Avec cet outil, on remarque que l'existence d'un mécanisme d'équilibrage des balances peut être contesté par deux voies différentes, l'une consiste à évoquer la demande de monnaie pour motif spéculatif (1/v très instable), l'autre à soutenir l'idée que la monnaie n'est pas neutre, au sens où si M augmente on peut s'attendre, du moins si la vitesse de circulation v est cette fois constante, à une augmentation de la valeur des transactions PT, ce qui, avec l'hypothèse de prix fixes correspond à une augmentation des quantités produites.

On n'a jamais inventé au cours de l'histoire de système plus efficace que celui de l'étalon-or- ou autrefois l'étalon-argent- international pour dresser les nations les unes contre les autres ». Dans ce système en effet la prospérité intérieure de chaque pays dépend directement du résultat de la lutte pour la possession des marchés et pour la satisfaction des besoins de métaux précieux (Keynes, 1936, p. 344).

Ce constat implique, d'une part, de mettre en place une organisation internationale de taux de change entre les monnaies autre que ce recours à l'étalon-or, et d'autre part, de proposer d'autres moyens de croissance économique que cette concurrence des nations pour la conquête des marchés. Il faut d'abord rappeler le contexte avant d'aborder les propositions.

## **II. 2. Le besoin d'un système de taux de change stables**

Le bon déroulement des échanges commerciaux exige au moins des taux de changes relativement stables entre les monnaies. La guerre a mis à mal l'usage de l'étalon-or. Tous les pays belligérants craignant que leur stock d'or ne se réduise ont suspendu la convertibilité de leur monnaie y compris le gouvernement britannique. De fait, il n'y a plus alors, d'étalon des monnaies et l'heure est à la mise en œuvre d'une organisation internationale à même de répondre à cet objectif de stabilité. En 1922, la Conférence de Gênes propose un système de « *gold exchange standard* » où une seule monnaie est convertible en or laquelle assume alors le rôle d'étalon pour les autres monnaies. En 1925, le gouvernement britannique considère que la livre sterling peut remplir ce rôle et fait retour à la convertibilité de la livre en or, à la même parité d'avant-guerre. Keynes réagit immédiatement et vigoureusement à cette prétention britannique dans un texte, *Les conséquences économiques de M. Churchill*, qui dresse la liste des effets désastreux d'une décision signifiant une perte de compétitivité des produits anglais d'autant plus élevée que la France, l'Italie et la Belgique avaient, pour leur part, déprécié leur monnaie par rapport à l'or. Cela signifie une importante hausse de prix des exportations anglaises pour les acheteurs étrangers et le seul moyen de la contrer sera de faire baisser leurs prix en livres par une compression des coûts salariaux. Ce sont les travailleurs des secteurs exportateurs qui vont d'abord faire les frais d'une revalorisation brutale de 10% de la livre sterling. Keynes ne manquera pas de rappeler le lien entre le retour de la livre à la parité d'avant-guerre et la situation catastrophique de l'emploi en Angleterre en particulier dans l'industrie du charbon. Il ne manquera pas non plus de souligner, qu'en revanche, une livre forte est à l'avantage du secteur financier qui détient des titres libellés en livres sterling dont la valeur a ainsi miraculeusement augmenté de 10%. L'Angleterre abandonnera l'étalon-or en 1931 alors qu'elle compte 2,5 millions de chômeurs. L'effondrement du « *gold exchange standard* » se traduit par de fortes fluctuations des monnaies les unes par rapport aux autres qui réduisent les échanges commerciaux tandis que les pays tentent de limiter leurs sorties monétaires en taxant les importations. Le repli nationaliste caractérise les années 1930. La question de l'organisation d'un système monétaire international se pose de façon pressante, mais c'est seulement au sortir de la seconde guerre mondiale, en 1944, qu'un nouveau système sortira des accords de Bretton Woods qui feront du dollar la monnaie étalon convertible en or. Keynes participera activement à l'élaboration de ces accords sans toutefois que ses propositions ne soient suivies. Contre les positions de la plupart des économistes, il n'a jamais vu l'or, dont le prix augmente avec les besoins, comme une référence susceptible de servir d'étalon capable d'assurer la stabilité des taux de changes, de plus, lier la monnaie qui est aussi demandée pour des motifs de financement des entreprises, -pas seulement donc pour effectuer des transactions commerciales-, à des quantités limitées du métal précieux ne peut créer qu'une compétition entre nations complètement inutile. Et enfin contrairement à « l'illusion doctrinaire » qui ne tient pas compte de l'expérience historique, il est clair que ce système n'engendre aucun équilibre des balances commerciales. La reconnaissance de ce fait implique d'attribuer une fonction supplémentaire, autre que la stabilité des taux de change, à une organisation monétaire internationale : celle-ci devra avoir pour tâche de trouver des

solutions pour régler les déficits et les excédents qui ne peuvent manquer de se produire chez les uns et chez les autres. Keynes imagine une banque supranationale enregistrant les transactions monétaires mondiales dans une monnaie unique ainsi que l'organisation d'une véritable coopération dans laquelle les pays excédentaires auraient la tâche de réduire leur excédent commercial au profit des pays déficitaires. En revanche, les accords de Bretton Woods qui s'en tiennent avant tout à l'objectif de stabilité des taux de change, feront, pour leur part, reposer la charge de l'ajustement sur les pays déficitaires. Keynes avait en vue la création d'une instance décisionnaire ne laissant pas la détermination des taux de change au marché et dont le rôle aurait été d'assurer des échanges commerciaux sans enjeu d'accaparement monétaire. Ce qui suppose aussi des nations en mesure d'assurer leur indépendance financière.

### **III. SITUER LES PRÉCONISATIONS DE KEYNES**

Parallèlement à ses efforts d'organisation monétaire internationale, Keynes milite pour rétablir une relative autonomie des nations en matière de croissance économique. Le libre échange entre les pays, qui reste un objectif à atteindre, ne pourra être établi sans dégâts, tant que ces deux sortes de préconisations ne seront pas satisfaites.

#### **III. 1. Indépendance financière des nations et commerce international apaisé**

Il faudrait se libérer de la référence des monnaies à l'or qui limite l'expansion des pays en déficit. Dans ce contexte, il est compréhensible que les pays qui enregistrent un déficit persistant de leur balance commerciale tentent de limiter les sorties monétaires en imposant des taxes sur leurs importations, mais ce procédé qui réduit l'ampleur des échanges commerciaux n'est pas une panacée généralisable susceptible de favoriser la coexistence pacifique des nations. Keynes ne peut pas être considéré comme un partisan du protectionnisme quand bien même il ne soutient pas le libre échange qui, selon lui, n'a pas la vertu de transformer le commerce entre nations en une division internationale du travail à l'avantage de tous. Pour obtenir ce résultat, il y a une troisième voie, il faudrait faire en sorte que les possibilités de croissance de chaque nation ne soient pas reliées à sa capacité de dégager un surplus commercial. Des pays qui décideraient de se dégager de l'emprise de cet état de fait en fixant « un taux d'intérêt autonome » (Keynes, 1936, p. 345) sans lien avec le résultat du commerce extérieur auraient complètement raison en dépit de ce que peuvent en dire les économistes qui en font, à tort, une variable d'ajustement entre l'épargne et l'investissement. Les conditions d'obtention d'un financement des investissements peuvent ainsi, selon Keynes, être fixées de façon discrétionnaire par des gouvernants sans considération du niveau de l'épargne. Plus inventifs et moins frileux que les théoriciens de l'économie, des gouvernants initient des actions pour faire face aux problèmes du moment. À ce titre, le « *New Deal* » américain lancé par F. Roosevelt, élu en novembre 1932 et entré en fonction en mars 1933, contient une politique de lutte contre le chômage qui a valeur d'exemple et dont le côté entreprenant devrait, notamment, inspirer le gouvernement britannique<sup>3</sup> ». Keynes soutient que dans une situation où le chômage s'est installé, il existe des moyens internes de relance, tel qu'un accroissement des dépenses publiques, évitant de recourir à la quête d'un surplus commercial se faisant aux dépens des autres.

---

<sup>3</sup> Dans une lettre ouverte rédigée en 1933, Keynes félicite Roosevelt de son initiative. « Vous vous êtes fait le mandataire de tous ceux qui, dans tous les pays, cherchent à mettre fin aux démons de notre condition par une expérience raisonnée, envisagée à l'intérieur de la structure du système social existant. Si vous échouez, le changement radical subira un préjudice grave, à travers le monde, laissant à l'orthodoxie et à la révolution le champ libre pour le combattre ». Voir, Michel Beaud et Gilles Dostaler, p.29.

Or, si les nations pouvaient apprendre à maintenir le plein emploi au moyen de leur seule politique intérieure (et aussi, faut-il ajouter, si elles pouvaient atteindre un équilibre démographique), il ne devrait pas y avoir de force économique importante propre à dresser les intérêts des divers pays les uns contre les autres (Keynes, 1936, p. 375).

La politique économique proposée par Keynes est donc à resituer dans l'objectif de faire en sorte que le commerce international puisse se faire à l'avantage de tous en cessant d'être

un expédient désespéré pour préserver l'emploi intérieur des pays en stimulant les ventes et en restreignant les achats au dehors ; moyen qui, lorsqu'il réussit, ne fait que transférer le problème du chômage au pays le moins bien placé dans la lutte (Keynes, 1936, p. 375).

La politique économique chargée d'assurer le plein emploi par des moyens internes aux nations, couplée à une coopération monétaire internationale apparaissent comme les deux conditions d'un commerce international apaisé dans lequel le libre échange pourrait être établi à l'avantage de tous.

### **III.2. Proposition, restée sans suite, d'une instance supranationale**

Pour Keynes, le libre échange est l'objectif à atteindre et non le moyen d'y parvenir. Et ce n'est pas la suppression des taxes sur les importations et des diverses barrières à l'entrée, tel que le demandera plus tard l'Organisation Mondiale du Commerce, qui est la voie à suivre pour le mettre en place. Il faut éliminer les situations où des pays sont contraints d'avoir recours au protectionnisme. Il faudrait une instance suprême susceptible d'être garante d'une monnaie qui ne soit liée à aucune nation particulière. Keynes proposait de nommer cette monnaie supranationale, le *bancor* qui, concession faite au fétichisme de l'époque, serait convertible en or ; ce qui, sans doute, importait peu dans la mesure où il n'était pas destiné à circuler. Chaque monnaie aurait été définie par une quantité de *bancors*, révisable si nécessaire, mais le *bancor* lui-même n'aurait pu être acheté ou vendu avec ces monnaies nationales sur un marché des changes. Il ne s'agissait que d'une monnaie de compte, cependant cette instance supranationale aurait eu, si besoin, le pouvoir de création monétaire au cas où il aurait fallu fournir des liquidités à des pays en panne de croissance et d'emplois. Néanmoins, Keynes considérait aussi, à l'instar de la Banque Centrale Européenne d'aujourd'hui, que le degré de liquidité ne devait pas être laissé au hasard et qu'il fallait veiller à modérer cette création pour éviter l'inflation. Au final, comment faut-il concevoir le statut de cette instance qui aurait eu la fonction *a priori* technique d'une banque supranationale tout en ayant pourtant un pouvoir de décision politique en matière monétaire et un pouvoir qui, plus est, serait animé par le souci du « bonheur du monde » ou du moins de l'ambition d'établir une cohabitation sereine entre les nations ? Sur quoi pourrait-elle asseoir sa légitimité et son autorité ? Peut-on imaginer un Fonds Monétaire International bienveillant prêtant aux pays nécessiteux sans leur imposer un Plan d'Ajustement Structurel ? Keynes s'illusionne-t-il sur la possibilité qu'une instance internationale dispose réellement des moyens monétaires pour mettre en œuvre une coexistence pacifique des nations en matière de commerce ? Pensait-il qu'une véritable Société des Nations, -autre que celle dont Wilson avançait l'idée à la Conférence de la Paix en 1919 et qui n'était, selon lui, qu'un énoncé d'idées pieuses débitées sous la forme d'un sermon-, pouvait être instituée concrètement en lui donnant les moyens d'interventions monétaires ? Keynes n'idéalise-t-il pas le rôle des personnages politiques en supposant qu'ils doivent viser le bonheur du monde ? Les préconisations de Keynes en matière nationale comme en matière internationale ne signifient-elles pas qu'il sous-estimait l'emprise de la finance sur les gouvernements ou encore, à l'inverse, qu'il surestimait la possibilité d'indépendance des gouvernements nationaux à l'égard de la finance ? Le chapitre 12 de la *Théorie générale*, « L'état de la prévision à long

terme », contient pourtant une analyse qui envisage que la finance, abordée toutefois par le biais de la nature spéculative des marchés financiers, puisse constituer un danger de régression de l'activité économique de production de biens tangibles et utiles à la satisfaction des besoins humains. Mais le danger lui apparaît suffisamment maîtrisable pour conserver un mode de financement qui s'est aussi révélé particulièrement favorable à l'entreprise.

#### **IV. UNE VISION PARTIELLE DE LA FINANCE**

Keynes saisit avant tout le financement de l'économie à partir des marchés financiers sur lesquels interviennent une multitude d'acteurs en particulier les petits épargnants qui ne sont que des petits actionnaires. Il n'imagine pas une domination durable de la finance susceptible d'orienter les activités de production vers des finalités tout autre que la satisfaction des besoins de l'existence humaine.

##### **IV. 1. L'ambivalence des marchés financiers et le risque de domination de la spéculation**

Le développement des Bourses des valeurs dans la seconde moitié du XIX<sup>e</sup> siècle, en particulier en Angleterre, a introduit un nouveau mode de financement des entreprises qui apparaît comme une bonne et une mauvaise chose. Au regard d'un financement à l'ancienne où « les entreprises appartenaient à ceux qui les avaient créés ou à leurs amis et associés » (Keynes, 1936, p.162), le financement par actions permet de mobiliser plus aisément les fonds des petits épargnants plutôt enclins à la thésaurisation en leur offrant la possibilité de se désengager en revendant leur action si nécessaire. Les placements sont ainsi rendus « liquides » pour l'individu, alors qu'avec le financement à l'ancienne celui-ci n'avait pas d'autre choix que d'attendre et d'espérer la réussite de l'entreprise dans laquelle il avait placé son capital. Les placements étaient « irrévocables » et les financiers choisissaient alors des entrepreneurs « de tempérament sanguin et d'esprit constructif qui s'embarquaient dans les affaires pour occuper leur existence sans chercher réellement à s'appuyer sur un calcul précis de profit escompté » (Keynes, 1936, p. 162). L'acheteur de titres, pour sa part, est un financier d'un autre genre ; ce qui l'intéresse c'est de savoir si le prix du titre va monter ou baisser et on ne peut pas considérer que ce prix puisse être véritablement le reflet de la valeur de l'entreprise. Il n'est pas possible « de prévoir à dix ans ou à cinq ans, le rendement d'un chemin de fer, d'une mine de cuivre », pourtant le principe des marchés financiers suppose que cette évaluation peut se faire avec assurance. En réalité, le prix des titres ne peut résulter que d'une évaluation conventionnelle, « fruit de la psychologie de masse d'un grand nombre d'individus ignorants » et il ne peut en être autrement. Ce qui intéresse les professionnels des placements c'est l'opinion que la majorité se fait de la valeur d'une entreprise et sa compétence ne consiste pas à tenter d'établir un jugement objectif, mais à suivre l'opinion et prévoir ce qui peut la faire changer d'avis. Prévoir les retournements d'opinion un peu avant les autres, « voler le départ », vendre avant que le prix ne chute, acheter avant que le prix n'augmente, c'est toute sa compétence. « Spéculer », autrement dit prévoir la « psychologie du marché » est une activité à la marge qui peut se révéler néfaste pour l'économie toute entière si elle prend trop d'ampleur. Il ne faudrait pas qu'acheter un titre dans le but de le revendre plus cher remplace l'achat d'un titre dans le but de financer une entreprise sur laquelle on fonde ses espérances de revenu. D'un côté, la liquidité offerte par les marchés financiers est la base du succès de la mobilisation des fonds favorable au financement des entreprises, mais de l'autre elle est aussi la source d'une instabilité qui fait que l'entreprise n'est plus qu'une bulle d'air dans le tourbillon spéculatif » (Keynes, 1936, p. 171). Keynes craint que la spéculation n'atteigne le niveau de ce qui se passe à New York d'où est partie la crise de 1929. Il suggère que pour réduire la prédominance de la spéculation de Wall Street il serait salutaire de créer « une lourde taxe d'État frappant toutes les transactions » qui, en introduisant un coût, pourrait en réduire la fréquence. Le chapitre 12 se conclut sur un

scepticisme à l'égard de l'efficacité d'une politique monétaire visant une relance de l'économie par une baisse du taux d'intérêt dans un contexte où la spéculation prédominante altérerait grandement la confiance dans la stabilité du futur et mettrait en évidence « l'extrême précarité des bases » sur lesquelles se forment les évaluations. Dans ce cas, il faudrait en passer, selon les termes de Keynes, par « la socialisation de l'investissement », mesure plus radicale où l'on peut comprendre que l'État devrait se faire le financier d'activité productive déterminée. Reste, qu'au total, la faculté de nuisance des marchés financiers semble contrôlable et pouvoir être contenue dans des limites acceptables. Mais, Keynes en reste à la dissociation de l'entreprise et de la finance caractéristique des marchés en oubliant la constitution de groupes financiers au sein desquels la logique de rentabilité de court terme prime sur celle de l'entreprise. Il n'imagine pas que des gros actionnaires puissent prendre la main sur la direction de diverses entreprises et décider de leur sort.

#### **IV. 2. Une vision un peu courte de l'accumulation du capital**

Keynes s'intéresse peu à l'histoire et aux raisons pour lesquelles le capital a pu augmenter au cours du temps. Il évoque de temps à autre sa vision de l'accumulation qui reste assez frustrée. Ainsi, dit-il, dans *Perspectives pour nos petits enfants* : « Les temps modernes se sont ouverts, je pense, avec l'accumulation du capital qui a débuté au XVI<sup>e</sup> siècle<sup>4</sup> » laquelle doit être reliée à la « mise en circulation par l'Espagne des trésors d'or et d'argent du Nouveau Monde dans l'Ancien Monde » (Keynes, 1928-1930, p. 108). Après cet afflux initial, il saisit ensuite la raison de l'augmentation de la taille de ce capital par le jeu de l'intérêt composé. La concentration de sommes importantes en une seule main et leurs prêts permet de rendre compte d'un accroissement considérable du capital, soit, mais d'où vient que des intérêts aient pu être versés ? Il a bien fallu que ces sommes soient investies dans des activités productives et que celles-ci rapportent un profit pour que le retour au prêteur soit effectif. Keynes concentre la question de l'accumulation sur le financement tandis que les activités économiques de production semblent se faire d'elles-mêmes, poussées semble-t-il par les besoins irrépressibles de la vie humaine, ou par un besoin d'action qui serait naturel à certains. La production relèverait d'une sorte d'élan vital qui ne nécessiterait aucune explication. Keynes pense l'accumulation comme l'accroissement d'un trésor aux mains de certains qui ne peut s'expliquer que par l'amour de l'argent pour l'argent. Il introduit des facteurs psychologiques assez surprenants pour caractériser la classe des prêteurs de fonds qui nous éloigne d'une compréhension sérieuse de l'accumulation du capital. Joan Robinson, postkeynésienne a cherché à remplir le vide de l'analyse de Keynes sur cette question de l'explication de la croissance des quantités de capital au cours du temps. Elle a publié un ouvrage en 1956 qui porte ce titre lequel fait référence à *L'accumulation du capital* que Rosa Luxemburg a publié en 1913.

Rosa Luxemburg part de l'idée d'une surabondance des capitaux des pays européens issue notamment des Bourses des valeurs de telle sorte que les exportations de capitaux apparaissent comme le moyen de le faire fructifier ; ce qui implique une concurrence pour les sphères de placement entre les pays européens. L'impérialisme et plus généralement l'expansion hors du territoire d'origine sont dans la logique du capital et on ne peut pas espérer la contenir et le faire revenir à l'intérieur d'une nation. Il faut considérer que ce ne sont pas les entreprises qui ont besoin de financement et de débouchés pour leurs produits, comme le pense Keynes, ce sont les financiers qui ont besoin d'entreprises, car on ne peut pas faire de l'argent avec de l'argent sans qu'il soit investi dans des activités donnant lieu à une

---

<sup>4</sup> Cette arrivée d'or constitua un premier sujet de réflexion donnant lieu notamment à une sorte de première version de la théorie quantitative de la monnaie dans les écrits de Jean Bodin (1530-1596) pour lequel l'afflux de métaux précieux en provenance d'Amérique n'engendre qu'une hausse de prix sans aucune croissance économique réelle.

production de biens à même d'être achetés. Ce sont les capitaux qui, à la recherche d'emplois productifs, ont besoin de la liberté de s'implanter où ils le souhaitent dans les activités de leur choix et de s'en retirer lorsque quand bon leur semble. Ce renversement change aussi la fonction attribuable à l'État. L'entrepreneur en quête de financement et de débouchés voit dans l'État une instance dont le rôle est d'assurer la cohésion sociale. La finance qui a besoin de se trouver des emplois souhaite un État policier mettant au pas les entrepreneurs comme les salariés. Avec l'analyse de Luxembourg, on comprend le pouvoir de la logique du capital qui ne peut subsister sans se rendre utile et la dévastation que produit le règne de cette logique. Il faut autre chose que de l'argumentation pour y résister.

## CONCLUSION

Keynes, on l'a vu, est tout-à-fait conscient des dégâts que la domination de la logique de la finance peut engendrer sur l'économie. Les entreprises peuvent être prises dans la tempête de la spéculation et disparaître pour des raisons qui n'ont rien à voir avec une inefficacité productive ou une inutilité sociale. Cependant il n'a pas pu voulu imaginer que la déraison l'emporterait. Le « New Deal » initié par Roosevelt après la crise boursière de 1929 lui prouve que les gouvernants sont en mesure de réagir aux conséquences désastreuses d'une gestion du financement de l'économie par des faiseurs d'opinions. Il veut espérer que cet exemple se propagera à d'autres gouvernants et que les dépenses publiques soutenant l'emploi et la réglementation des institutions financières pourront partout compenser les déficiences et inconvénients de la finance de marché. Cet espoir a eu une raison d'être, du moins tant que la menace d'une révolution socialiste entretenue par l'existence de l'Union soviétique a été crédible. La croissance exceptionnelle d'après la seconde guerre mondiale a montré l'efficacité économique d'un financement bancaire, cependant, faute d'une organisation ayant en vue la coopération des nations, cette période est aussi celle où les États se sont transformés en agent d'une économie nationale ayant en vue de la faire gagner sur l'arène mondiale. Le système des changes fixes mis en place à Bretton Woods fondé sur un étalon dollar convertible en or n'a pas résisté à la multiplication des dollars dans le monde et au déficit commercial d'une Amérique ayant financé l'expansion d'une économie européenne devenue concurrente. L'annonce par Nixon en 1971 de la suspension de la convertibilité du dollar en or marque le début du renoncement à toute institution de change à l'échelle mondiale pour laisser la place à des taux déterminés par des relations d'offre et de demande qui vont ajouter les monnaies aux objets de spéculation. Mais ce renoncement doit aussi être resitué dans le contexte des années 1970 où l'économie soviétique a cessé de se présenter comme un modèle alternatif à l'économie de marché y compris pour les partis communistes européens. Dès lors les gouvernements ont cessé de craindre la rogne populaire et ont pu abandonner le souci de lutter contre le chômage. Tant que la révolution a pu être une perspective, elle a fourni l'argument permettant de solidariser la classe ouvrière et d'en faire une force de pression sur les gouvernants pour les obliger à un minimum de prise en considération de leurs intérêts. En revanche, la fin de l'Union soviétique en 1989 a permis que des gouvernements, soucieux, notamment, de se faire attractifs aux capitaux étrangers, abandonnent leur fonction politique de cohésion sociale et d'unité nationale pour se mettre au service des impératifs d'une finance mondialisée en privilégiant des objectifs de stabilité des prix quitte à hausser le taux d'intérêt, de monnaie forte, de liberté de placements et de déplacements des capitaux dans le monde pouvant aller à l'encontre des intérêts économiques des entreprises et des salariés de leur pays. Sans espérance de changement, il ne reste que la peur de tomber plus bas qui fait le lit du fascisme.

Il manque, plus que jamais dans un monde où les interdépendances sont de plus en plus ténues, une organisation internationale ayant en vue, telle que la concevait Keynes, l'élimination de la concurrence entre les territoires nationaux, mais plus encore qu'hier, il ne

semble pas que les gouvernants aient aujourd'hui quelque pouvoir de décision dans ce domaine. De fait, un « grand renversement, toujours à l'œuvre », s'est opéré qui, selon les termes de Benjamin Lemoine, « a fait de l'État, non plus la chose mesurante et planificatrice de l'économie, mais la chose mesurée par les acteurs et organisations du marché financier mais aussi par les institutions européennes » (Lemoine, 2016, p. 313).

## RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

Beaud M. et Dostaler G. *La pensée économique depuis Keynes. Historique et dictionnaire des principaux auteurs*. Paris, Seuil, 1993.

Le Heron, E. « Endogenous money, liquidity preference and confidence: For a qualitative theory of money », in *Credit, money and crises in post-Keynesian economics*, édité par L-P Rochon, Edward Elgar, 2020, Chapter 9, pp.133-151.

Lemoine, B. *L'ordre de la dette. Enquête sur les infortunes de l'État et la prospérité du marché*, Éditions La Découverte, Paris 2016.

Luxemburg R. [1907-1916], *La brochure de Junius, la guerre et l'internationale*, traduction Marie Hermann, *Œuvres complètes*, Tome IV, Éditions Agone 2014.

Luxemburg R. [1913], *L'accumulation du capital*, traduit par Marcel Olivier et Irène Petit, *Œuvres complètes*, Tome V, Éditions Agone 2019.

Keynes J.M. [1919], *Les conséquences économiques de la paix*, traduction Paul Franck, Ultraletters, Bruxelles, Petite bibliothèque Royale de Belgique, 2017.

Keynes J.M. [1928-1930] « Perspectives pour nos petits enfants », traduction Thierry Demals, in J.M. Keynes *La pauvreté dans l'abondance*, Paris, Éditions Tel Gallimard 2002.

Keynes J.M. [1930], *Un traité sur la monnaie*, traduction de Marc Laudet, Paris, Éditions Classiques Garnier, 2019.

Keynes J. M. [1931], *Essais sur la monnaie et l'économie. Les cris de Cassandra*, traduction de M. Panoff, Paris Petite bibliothèque Payot, 1978.

Keynes J. M. [1936], *Théorie Générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, traduction J. de Largentaye, Paris, Petite Bibliothèque Payot, 1982.

Keynes J. M. [1938], « Mes convictions de jeunesse », traduction Lyse Patsouris, in *Économies et Sociétés*, Série PE « Histoire de la pensée économique », n° 49, 10/2013, p.1813-1829.

Robinson J. [1956], *L'accumulation du capital*, traduction Alain et Christiane Alcouffe, Paris Éditions Dunod, 1972