

## Les idées révolutionnaires de Keynes en politique économique et le déclin du capitalisme rentier\*

Mario Seccareccia et Marc Lavoie

Département de Science économique, Université d'Ottawa

### RÉSUMÉ

Contrairement à l'interprétation stéréotypée ressassée par l'analyse économique traditionnelle, quand Keynes parle de politique économique, il s'intéresse beaucoup moins au court terme qu'aux problèmes structurels à long terme qui sont la marque du capitalisme rentier. Dans ce texte sont présentées les thèses keynésiennes les plus radicales dont on fait ressortir les implications, surtout pour comprendre l'évolution de la répartition du revenu au cours du cycle économique.

### ABSTRACT

*Contrary to the stereotyped interpretation of Keynes, found in traditional economic analysis, Keynes's views on public policy showed less concern for short-term policy matters than with the longer-term structural problems arising from the existence of rentier capitalism. These more radical Keynesian policy views are analyzed and their implications are discussed, especially with respect to the distribution of income over the cycle.*

\* Le présent article est la version remaniée et élargie d'un texte paru sous le titre "Money, Interest and Rentiers : The Twilight of Rentier Capitalism in Keynes's "General Theory".", O. Hamouda et J. Smithin (éds.), *Keynes and Public Policy after Fifty Years*, Vol. 2, Edward Elgar Pub., Upleadon, 1988.

## I. INTRODUCTION

Plus d'un demi-siècle après la publication de la *Théorie générale*, l'existence d'un keynésianisme bâtarde, dont le cadre analytique repose sur l'approche IS-LM de Hicks-Modigliani, demeure un phénomène troublant et unique dans les annales de la pensée économique. Au cours des dernières années, un « nouveau » keynésianisme a émergé et, dans certains milieux, ce keynésianisme est considéré comme étant la seule approche valable pouvant faire face à la « nouvelle » école classique et à sa conception extrémiste du laissez-faire. Qu'il soit question des anciens keynésiens « hydrauliques » ou des « nouveaux » keynésiens actuels, les options proposées demeurent les traditionnelles politiques de gestion et de stabilisation de la demande globale à court terme.<sup>1</sup>

On peut toutefois tirer de la *Théorie générale*, une interprétation toute autre. Keynes s'intéressait moins aux politiques macroéconomiques de stabilisation de court terme qu'à la recherche d'une solution durable aux problèmes engendrés par le capitalisme rentier.<sup>2</sup> En fait, dans la *Théorie générale*, Keynes ne cherchait pas vraiment à remédier aux crises périodiques d'« équilibre de sous-emploi » par des politiques de court terme. Ce qu'il voulait c'était restructurer l'économie par des politiques de long terme, de façon à empêcher la formation de ces crises. Les conclusions auxquelles il parvient sont radicales dans le sens où elles s'attaquent directement à la racine du mal, dont l'origine se trouve dans la structure socio-économique d'une économie monétaire moderne évoluant dans une phase particulière du capitalisme.

Le manque chronique d'investissement et la spéculation excessive qu'on retrouve dans une économie où la propension à épargner des ménages est forte n'étaient pour Keynes que le symptôme d'un problème structurel plus vaste, attribuable à une répartition particulière des revenus et de la richesse entre la classe des producteurs et celle des rentiers. En indiquant que la répartition existante du surplus est l'obstacle majeur qui empêche l'utilisation maximale de tout le potentiel de production, Keynes rejoint ainsi les nombreux hétérodoxes qui

concevaient la lutte entre ces deux groupes sociaux comme étant la caractéristique principale du capitalisme actuel.<sup>3</sup>

Notre travail a pour but d'identifier les politiques publiques prônées par Keynes dans la *Théorie générale*, et quelques années avant ou après sa publication. Pour ce faire, nous étudierons les aspects particuliers de la théorie monétaire proposée par Keynes. Nous y verrons comment Keynes concevait le rôle de l'inflation et la détermination des taux de l'intérêt. Dans la seconde partie, nous tenterons d'expliquer pourquoi Keynes s'opposait tant à la classe des rentiers et aux taux élevés d'intérêt. Nous verrons que Keynes percevait les rentiers comme une classe dont les intérêts sont diamétralement opposés à ceux des producteurs, travailleurs et entrepreneurs. Ces derniers, cependant, sont influencés par le comportement spéculatif des rentiers, si bien que Keynes fut conduit, poussé par la logique de son analyse, à proposer la socialisation de l'investissement, même si ceci pouvait aller à l'encontre de ses autres opinions. Dans la dernière partie, nous traiterons de l'impact des rentiers sur la répartition du revenu et nous proposerons une mesure des transferts opérés en faveur des rentiers au cours des cycles économiques, plus spécialement lors de la Grande Dépression et dans l'Après-guerre.

## II. L'OPPOSITION AUX HAUSSES DE TAUX D'INTÉRÊT

*Aspects de la théorie monétaire de Keynes.* Comme il est maintenant couramment admis, Keynes organise son analyse d'une économie monétaire de production autour du principe de la demande effective. Selon Keynes, le fait que les anticipations de courte période puissent être constamment vérifiées au point de la demande effective ne change aucunement son analyse. C'est l'existence de l'incertitude qui explique les fluctuations de l'investissement (l'élément le plus instable de la demande effective) et la difficulté à atteindre, même dans le long terme, des niveaux d'emploi plus élevés. Ceci est réaffirmé et souligné dans le fameux article du *Quarterly Journal of Economics* de 1937, lequel est censé cerner les éléments essentiels de la *Théorie générale* [JMK, xiv, pp. 109-23].

Dans ses deux autres articles fameux de 1937, ceux de l'*Economic Journal*, Keynes tente de justifier l'une de ses principales assertions, à savoir que l'investissement précède l'épargne, à la fois de façon logique

<sup>1</sup> Le lecteur peut avoir un aperçu des idées de ces « nouveaux » keynésiens dans les articles publiés par R.M. Solow, A.S. Blinder et P. Howitt dans le *Eastern Economic Journal*, vol. 12, no. 3 (juillet-septembre, 1986). Quant à la définition précise du keynésianisme « hydraulique », voir A. Coddington [1983, pp. 100-105].

<sup>2</sup> Cela est aussi l'avis, entre autres, de J.A. Kregel (1985, pp. 32-38) et de J. Phoby (1987, p. 34).

<sup>3</sup> Une discussion détaillée des idées prônées par ces hétérodoxes se trouve dans M. Seccareccia [1987].

et chronologique. Keynes conçoit alors le motif de finance, et il y présente une version rudimentaire de la thèse de la monnaie endogène [JMK, xiv, pp. 201-223]. Le motif de finance, comme Keynes le dit lui-même, est la clé de voûte de sa construction analytique car il constitue le lien qui manquait jusqu'alors entre sa théorie monétaire et sa théorie de l'accumulation. Comme il a été clarifié depuis par A. Graziari [1985], le motif de finance nous permet de comprendre que toute production, qu'elle soit pour fins de consommation ou pour fins d'investissement en capital, requiert un financement initial, indépendant de l'épargne passée ou présente. Le financement final, celui dit de long terme, peut être obtenu par la vente d'actifs financiers (obligations ou actions) aussi bien que par celle de biens de consommation. Ainsi, le taux d'intérêt n'a pas pour rôle de permettre l'égalité des flux d'épargne désirée et d'investissement décidé sur le marché des capitaux, puisque tous les types de revenus et de dépenses requièrent ou procurent un financement. Le taux d'intérêt est plutôt un phénomène monétaire, qui dépend de la facilité avec laquelle les banques sont prêtes à consentir le financement initial.

La monnaie étant créée pour répondre aux besoins en crédit des agents économiques, et son existence dépendant principalement des prêts initialement accordés, Keynes déduit de tout ceci que l'inflation ne peut pas être un phénomène monétaire, du moins pas dans le sens habituellement attribué à la théorie quantitative de la monnaie. L'inflation traditionnelle résulte de pénuries temporaires ou de raretés généralisées. Selon Keynes, de telle situation ne constituent pas le cas le plus fréquemment rencontré. Keynes est également persuadé que les économistes savent comment maîtriser ce type d'inflation. Ce qui préoccupe plutôt Keynes, c'est ce qu'il appelle la *semi-inflation*, pour la distinguer de l'inflation « véritable » [JMK, vii, p. 301]. Cette semi-inflation, un auteur comme J.K. Galbraith la caractériserait sans doute comme une inflation *d'opulence*. Les entreprises et les syndicats luttent pour le partage du revenu par l'imposition de « prix administrés ou de monopole » [JMK, vii, p. 270]. Dans une société d'abondance à la Galbraith, il n'y a aucune force automatique qui restreigne la hausse des coûts d'usage ou des coûts en travail, du moins tant que l'impression d'expansion économique perdure, chaque groupement économique tentant de préserver ou d'améliorer sa position relative. L'inflation devient donc un phénomène institutionnel, indépendant du niveau de la demande globale, et qu'on ne peut attribuer à une rareté globale<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Pour une revue des opinions de Keynes sur l'inflation, voir M. Lavoie [1985].

*La détermination du taux d'intérêt.* Dans l'analyse monétaire de Keynes, le taux d'intérêt est fixé purement et simplement par la banque centrale. Il est vrai que la structure des taux d'intérêt, selon l'échéance et le risque des divers types d'actifs, dépend des anticipations des agents dominants sur les marchés financiers, c'est-à-dire les rentiers. Mais pour Keynes c'est la banque centrale qui exerce le véritable leadership [JMK, vii, p. 203]. « Les autorités monétaires peuvent obtenir le taux d'intérêt qu'elles désirent, quel qu'il soit » [JMK, xxvii, p. 390]. C'est le message central de la théorie monétaire de Keynes. Naturellement, ce message limpide requiert quelques nuances.

Le taux d'intérêt apparaît à Keynes comme un « phénomène hautement psychologique » [JMK, vii, p. 202], qui cristallise les perceptions des participants aux marchés financiers, le plus important de ceux-là étant la banque centrale. La facilité avec laquelle la banque centrale peut fixer le taux d'intérêt ou influencer la structure des divers taux dépend en fait de son comportement passé, des taux d'intérêt sur les marchés internationaux, et du sentiment de l'ensemble du public vis-à-vis la détention d'actifs liquides. Les décisions de la banque centrale ont sans doute plus d'impact sur les taux à court terme que sur les taux à long terme, qui sont dominés par les perceptions et les conventions des autres participants aux marchés financiers [JMK, vii, p. 203].

Si la structure des primes de risque attribuées aux divers actifs financiers relève du calcul actuariale, la prime de liquidité et donc le niveau absolu du taux de l'intérêt peuvent être assimilés à ce que Keynes appelle le poids des probabilités dans son *Treatise on Probability*. La prime de liquidité dépend de la confiance des agents. Elle n'est pas une nécessité objective ou mathématique [JMK, xxix, pp. 293-4]. Pour cette raison, et comme l'avait très vite relevé Townsend [1937], le taux d'intérêt peut être considéré comme « une variable indépendante dans le schéma de la causalité économique ». C'est une variable déterminée par les conventions [JMK, vii, p. 203], comme le penseraient les continuateurs de l'œuvre de Veblen, et non par des lois mathématiques. Puisque le taux d'intérêt n'est pas un phénomène réel, il s'ensuit qu'il ne peut exister de taux d'intérêt naturel correspondant à une situation de plein emploi.

Il est vrai que, même après la *Théorie générale*, Keynes met de l'avant le concept d'un taux d'intérêt *optimum*, qui est une espèce de taux d'intérêt naturel wicksellien qui dépendrait du volume d'investissement requis pour atteindre le plein emploi et de la « récompense de l'épargne jugée désirable par la société » [JMK, xxvii, p. 390]. Mais même à ce moment, les conventions que se donne la

société conservent une place de choix, si bien que la détermination du taux d'intérêt reste un phénomène purement psychologique et arbitraire plutôt que réel. La détermination des taux d'intérêt relève de la politique économique et non de prétendues lois du marché.

*La lutte à l'inflation.* Il ne fait aucun doute que Keynes est un résolu opposant aux taux d'intérêt élevés et qu'il favorise fortement des taux d'intérêt voisins de zéro. Il est vrai qu'en quelques occasions, Keynes «convient qu'en certaines circonstances la hausse du taux de l'intérêt pendant le boom peut être un moindre mal» [JMK, vii, p. 322], mais il limite ces circonstances aux situations où la politique budgétaire et la planification de l'investissement sont impossibles, si bien qu'une expansion rapide incontrôlée mènerait au gaspillage des ressources. En général, Keynes s'oppose fermement aux politiques hayékiennes d'austérité [JMK, vii, pp. 326-327]. Sa position à propos de celles-ci peut être caractérisée par les deux courtes phrases suivantes : «Le remède au boom n'est donc pas la hausse mais la baisse du taux de l'intérêt» [JMK, vii, p. 322]; «C'est donc une erreur fatale que de vouloir utiliser un taux d'intérêt élevé comme moyen pour contrôler le boom» [JMK, xxi, p. 389].

Keynes présente plusieurs arguments différents, lesquels forment un tout cohérent, pour prôner des taux d'intérêt faibles, à la fois en période de boom et dans le long terme. Les raisons les plus évidentes se trouvent dans les chapitre 11 et 17 de la *Théorie générale*. C'est dans le chapitre 11 que Keynes introduit le concept d'efficacité marginale du capital et la relation inverse entre le niveau d'investissement et le taux d'intérêt qui lui est associée. Le chapitre 17, quant à lui, contient une analyse plus générale. Dans ce chapitre, Keynes prétend avoir démontré que le taux d'intérêt possède certaines propriétés essentielles, en particulier une élasticité de production faible. Ceci signifie que lorsque le taux d'intérêt spécifique de la monnaie est élevé, il n'y a aucune force qui engendre une hausse de la quantité de main-d'œuvre employée dans sa production. Selon Keynes, ceci implique que le taux d'intérêt monétaire domine et détermine tous les autres taux d'intérêt spécifiques, qu'il limite la production de marchandises et qu'il empêche la réalisation du plein emploi. Cependant, puisque de nombreux auteurs post-keynésiens, G.C. Harcourt par exemple, restent peu convaincus par l'analyse du chapitre 17, nous allons présenter les autres arguments en faveur d'une politique de taux d'intérêt faibles qui ont été avancés par Keynes.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Harcourt écrit : «Straffa a peut-être été insatisfait du traitement de ses taux d'intérêt spécifiques que Keynes avait proposé dans le chapitre 17 de la *Théorie générale*. Straffa (1932)

Les taux d'intérêt élevés sont habituellement recommandés de nos jours par ceux qui craignent les conséquences inflationnistes possibles d'un boom économique, ou par ceux qui désirent alléger les pressions inflationnistes existantes. Mais comme nous l'avons déjà souligné, Keynes ne croit pas que l'inflation est généralement un phénomène monétaire. Par conséquent, une politique monétaire restrictive ne peut avoir que des effets indirects sur l'inflation. D'abord, les restrictions de crédit «retirent aux employeurs les moyens financiers requis pour employer les travailleurs au niveau existant de prix et de salaires» [JMK, ix, p. 218]. Les producteurs sont forcés de diminuer la production et l'emploi à cause d'un manque de capital circulant (le financement initial). De plus, à cause des taux d'intérêt élevés, certains projets d'investissement cessent d'être rentables, ou alors ils paraissent trop risqués, et il faut alors les abandonner, avec tous les effets multiplicateurs sur l'output et l'emploi que cet abandon implique. L'inflation ne sera affectée que si elle était due à des pénuries, ou si l'accroissement du chômage provoque une discontinuité dans la spirale prix-salaires de l'inflation d'opulence.

Keynes croyait que l'inflation pouvait et devait être contrôlée par des moyens moins barbares que la planification du chômage.<sup>6</sup> C'est pourquoi il mit de l'avant de nombreuses propositions qui avaient pour objectif de réduire la probabilité d'inflation, par exemple la création de réserves-tampons pour les matières premières et les produits agricoles échangés sur les marchés internationaux. Keynes proposa aussi une forme de contrôle des prix et des *revenus* pour abaisser le taux d'inflation existant [JMK, ix, pp. 228-9], accompagnée aussi d'une certaine planification de l'investissement.<sup>7</sup>

Si Keynes pensait que lutter contre l'inflation par la création volontaire du chômage était absurde, il pensait aussi que des politiques monétaires restrictives étaient inefficaces dans le sens néoclassique. Premièrement, de telles politiques pénalisent principalement ceux qui ne détiennent pas des relations de pouvoir, ceux qui n'ont pas encore établi des liens de confiance indissolubles avec leurs banquiers, ou ceux qui sont à court de liquidités de façon tout à fait temporaire. Ces

avait utilisé cette construction pour faire la critique interne de l'argumentation de Hayek dans *Prix et production* et non pour prôner une nouvelle approche à la théorie du fonctionnement des marchés capitalistes» [1986, p. 17].

<sup>6</sup> Le terme «barbare» est une référence au terme utilisé par Rostow [1983] pour désigner les politiques modernes d'austérité.

<sup>7</sup> Pour plus de détails sur la nécessité de planifier le niveau d'investissement pour contrôler l'inflation, voir M. Seccareccia [1984, pp. 208-216].

groupes ne constituent pas nécessairement les producteurs les plus inefficaces. Deuxièmement, les hausses de taux d'intérêt découragent les entrepreneurs désireux de se lancer dans des projets de production, mais elles risquent de laisser intacts les projets spéculatifs d'acquisitions financières [JMK, vii, p. 323]. Dans le langage moderne, on dirait que la hausse soudaine des taux d'intérêt s'accompagne de la baisse du rapport d'évaluation des entreprises, si bien que celui-ci tend à tomber au-dessous de l'unité. Dans ce cas, il est préférable d'acheter auprès de ses rivaux des usines déjà existantes plutôt que d'en construire de nouvelles. La prise de possession, ou l'offre publique d'achat, devient alors la seule activité qui semble suffisamment rentable pour mériter un financement des banques.<sup>8</sup>

*Le comportement asymétrique des taux d'intérêt.* Même si l'inflation est due à une demande excédentaire, Keynes reste résolument opposé à une politique de taux d'intérêt élevés, favorisant plutôt des politiques fiscales et parfois la planification de l'investissement [JMK, xxi, p. 390]. Les raisons de cette opposition obstinée à des hausses du taux de l'intérêt sont tout à fait pénétrantes dans le cadre de nos économies contemporaines. Tout d'abord Keynes fait remarquer que de petites modifications de l'intérêt ne modifient généralement pas les anticipations et le comportement des entrepreneurs. Seules de substantielles hausses du taux de l'intérêt finissent par avoir un impact sur la dépense. Mais c'est là qu'apparaît un phénomène d'asymétrie. S'il est relativement aisé pour la banque centrale de provoquer le relèvement du vecteur tout entier de taux d'intérêt, il est beaucoup plus difficile de revenir aux bas niveaux qui existaient précédemment, en particulier pour les taux d'intérêt à long terme. Renverser la tendance à la hausse requiert beaucoup plus de temps.

Keynes en donne une excellente explication en disant qu'un «taux d'intérêt à long terme suffisamment faible ne pourra pas être atteint si nous laissons croire que de meilleures conditions seront de temps à autre accessibles à ceux qui conserveront leurs ressources sous forme liquide» [JMK, xxi, p. 389]. Ainsi, le taux d'intérêt de longue période peut rester longtemps à des niveaux trop élevés, «surtout si l'opinion dominante croit que le taux de l'intérêt s'ajuste automatiquement, de sorte que le niveau établi par convention est considéré comme ancré en des fondements objectifs» [JMK, vii, p. 204]. C'est justement la situation actuelle, la plupart des économistes cherchant à nous faire

croire que les taux d'intérêts réels élevés sont un pur phénomène de marché.

Les aspects conventionnels et psychologiques du taux d'intérêt jouent donc un rôle important. Il suit de notre analyse que les participants dominants aux marchés financiers disposent sans doute de la faculté de mitiger les efforts de la banque centrale et d'empêcher la baisse des taux d'intérêt et le retour de la prospérité. Comme le dit Jean Robinson, «de puissants intérêts acquis sont opposés à un taux très bas de l'intérêt» [1948, p. 60].

### III. L'OPPOSITION DU CAPITALISME RENTIER

*Les rentiers, classe sociale aliénée.* C'est à cause de cette résistance aux politiques de faibles taux d'intérêt que pourrait poursuivre la banque centrale que Keynes s'oppose tellement à la classe des rentiers, qu'il compare à des usuriers [JMK, xxi, p. 412]. A plusieurs occasions il recommande ou prêche l'euthanasie des rentiers [JMK, vii, p. 221 et 376]. Les rentiers financiers du vingtième siècle, ceux dont le revenu de propriété et le contrôle sur les institutions financières sont énormes, sont comparés aux rentiers fonciers de Ricardo. Les deux groupes sont responsables, selon Keynes, de la rareté relative de capital accumulé et de la pauvreté relative d'une grande partie de l'humanité [JMK, vii, p. 242]. Les taux d'intérêt seraient élevés, d'après Keynes, parce que les rentiers réussissent à extraire une prime, similaire à la rente foncière, sur la rareté du capital. Cette croyance peu orthodoxe était reliée à ses convictions que le capital serait éventuellement surabondant dans une société avancée.

Que l'on soit ou non d'accord avec cette interprétation ricardienne, ce n'est pas là l'argument principal de Keynes. Celui-ci considère surtout deux autres attributs des rentiers. D'abord les rentiers constituent le principal groupe au sein des spéculateurs, lesquels jouent un rôle destabilisateur. Nous reviendrons sur ce point un peu plus loin. Deuxièmement les rentiers constituent une classe particulière, dont les revenus ne sont pas «gagnés» et dont les revenus ne dépendent pas nécessairement de la bonne tenue de l'économie, contrairement aux autres classes. Les rentiers ont donc parfois des réactions qui vont à l'encontre du bien-être public.

Tout d'abord, en situation d'accroissement du taux de chômage et de baisse du taux d'investissement, il est possible que les gouvernements réagissent par un accroissement discrétionnaire du déficit budgétaire

<sup>8</sup> Une présentation formelle du rapport d'évaluation est faite dans Lavoie [1987, ch. 8]. On a assisté à une recrudescence des prises de contrôle au Canada dans les années quatre-vingt.

induit. Keynes souligne qu'un tel accroissement du déficit budgétaire pourrait malheureusement provoquer l'accroissement des taux d'intérêt et donc une chute de l'investissement privé. Hormis le fait qu'une pression sur les taux d'intérêt pourrait être exercée par la hausse des encaisses de transaction requises par l'accroissement du revenu consécutif au déficit [JMK, vii, p. 119], Keynes attribue exclusivement de telles hausses des taux d'intérêt au comportement spéculatif des rentiers [JMK, ix, pp. 353-4]. Les rentiers empêchent ainsi la politique budgétaire stabilisatrice d'opérer.

Encore une fois, Keynes rejette donc les propositions théoriques avancées par Hayek, lesquelles sous-tendaient le point de vue du Trésor britannique, point de vue que l'on retrouve diffusé aujourd'hui par les économistes modernes sous le terme d'effet d'éviction. Pour Keynes, si cet effet existe en dehors des situations de plein emploi, ce ne peut être que pour des raisons purement psychologiques [JMK, ix, pp. 115 et sv.].

L'opposition des rentiers aux situations de plein emploi constituait une raison supplémentaire pour que Keynes souhaite la disparition de ceux-ci. Keynes en effet était convaincu que les hausses de prix accompagnant les situations d'expansion ou de plein emploi provoqueraient des réactions négatives de la part de la classe rentière, c'est-à-dire que celle-ci prônerait des politiques créatrices de chômage afin d'abaisser les taux d'inflation et rétablir le pouvoir d'achat des rentiers par rapport aux autres classes. C'était aussi l'opinion de Michal Kalecki, lequel mentionne, dans son fameux article de 1943 sur les politiques de plein emploi, l'irritation des rentiers face à une situation d'expansion continue qui aurait pour effet de ronger leurs revenus fixes à cause des hausses continues de prix [1971, pp. 141 et 145].

Les rentiers se trouvaient donc être une classe à part, dont les intérêts étaient diamétralement opposés à ceux des classes beaucoup plus actives et dynamiques que constituaient les entrepreneurs et les travailleurs. S'il devait y avoir une opposition systématique à l'adoption de politiques de plein emploi, ce sont les rentiers, dans l'esprit de Keynes, qui allaient l'organiser [JMK, xxvii, p. 37]. Cette prédiction lui apparaissait malheureusement inévitable, plutôt que conditionnelle, car Keynes était convaincu que l'inflation était l'inéluctable conséquence du plein emploi, du moins avec les institutions économiques existantes.

*Les conséquences politiques de l'influence des rentiers sur les entrepreneurs.* Mais même si les réticences des rentiers face aux politiques budgétaires de plein emploi pouvaient être vaincues, et même si la banque centrale réussissait à imposer des taux d'intérêt qui seraient

à de faibles niveaux de façon permanente, Keynes restait persuadé que l'économie serait en proie à de violentes fluctuations économiques. Les raisons de ce scepticisme se trouvent dans le chapitre 12 de la *Théorie générale*. Keynes y fait la distinction entre l'entreprise et la spéculation. Selon lui, le capitalisme constructif et audacieux du dix-neuvième siècle s'est graduellement transformé en capitalisme rentier, à cause en particulier du divorce entre gestion et propriété et de l'apparition des marchés boursiers. Le développement de ceux-ci a permis aux rentiers de se désintéresser des perspectives de long terme et de concentrer leurs efforts vers la réalisation de gains en capital à court terme, et leurs fonds vers l'acquisition financière spéculative. Pour Keynes, lorsque la proportion du capital des entreprises entre les mains de la classe rentière s'accroît, les dépenses d'investissement deviennent plus vulnérables « à la psychologie de masse d'un grand nombre d'individus ignorants » [JMK, vii, p. 154], dont la seule préoccupation est de conserver leur liquidité.

Dans le cadre d'un capitalisme décadent, parce que dominé par les rentiers et leurs perspectives de courte période, Keynes, qui était pour-tant de pensée libérale, en vint à suggérer l'intervention directe du gouvernement dans la planification et la mise en oeuvre de l'investissement. Comme Keynes l'avait montré dans le chapitre 11, les décisions d'investissement de long terme dépendent des taux d'intérêt existants anticipés et de l'optimisme des entrepreneurs, tel qu'incorporé par l'efficacité marginale du capital. Contrairement à ce qu'il pouvait avoir écrit dans le *Treatise*, Keynes en vint à penser qu'une politique de taux d'intérêt faible ne serait jamais qu'une condition nécessaire mais non suffisante pour promouvoir le plein emploi. Les autorités monétaires et gouvernementales restant impuissantes face au manque d'optimisme des entrepreneurs ou face à leurs comportements spéculatifs, il fallait que le gouvernement agisse comme « entrepreneur en chef » et prenne en charge les décisions constructives axées sur la longue période.

« Pour ma part, je suis aujourd'hui assez sceptique sur les chances de succès d'une politique purement monétaire destinée à agir sur le taux d'intérêt. Je m'attends à voir l'Etat, qui est en mesure de calculer l'efficacité marginale des biens capitaux avec des vues lointaines et sur la base de l'intérêt général de la communauté, prendre une responsabilité sans cesse croissante dans l'organisation directe de l'investissement » [JMK, vii, p. 164].

Si Keynes prône la « socialisation de l'investissement » [JMK, vii, p. 378], il n'est pas très explicite sur ce sujet dans la *Théorie générale*. Il y note « qu'on ne peut abandonner à l'initiative privée le soin de régler le flux courant de l'investissement » [JMK, vii, p. 320], ce qu'il réitère presque mot pour mot dans une lettre en 1936 [JMK, xxix, p.

2321. Il dit aussi que l'Etat devrait « déterminer le volume global des ressources consacrées à l'augmentation des moyens de production et le taux de base de la rémunération allouée à leurs possesseurs » [JMK, vii, p. 378]. Dans la *Théorie générale*, Keynes n'est guère plus explicite, si ce n'est pour rejeter les nationalisations ou pour prôner des régimes d'épargne publique [JMK, vii, pp. 356, 358]. Comme Marx, Keynes en a plus à dire sur les déficiences du capitalisme renier que sur la description du système économique qui le remplacerait. Keynes fait toutefois quelques propositions plus concrètes par la suite.

Dans une lettre au *Times* de Londres, en 1937, Keynes réclame la création d'une agence gouvernementale qui serait chargée de préparer une liste détaillée de projets d'investissement public, lesquels pourraient être mis en marche sans préavis. La liste comprendrait aussi des projets dont la réalisation pourrait être accélérée ou ralentie [JMK, xxi, p. 394].<sup>9</sup> A cette époque, ce que Keynes appelle la socialisation de l'investissement semblait surtout être une stratégie industrielle de type indicative, où la planification publique de l'investissement servirait principalement de « contrepoids (...) pour préserver la stabilité de l'investissement autant que possible » [JMK, xxi, p. 387]. Mais suite à une avalanche de critiques, la position de Keynes allait se radicaliser considérablement, au moins à partir de 1943.

*La logique de la socialisation de l'investissement.* Les critiques soulignaient que l'Etat ne disposait que de champs d'intervention très restreints pour investir sans concurrencer le secteur privé. Au-delà de ceux-ci, la rentabilité réelle ou perçue des entreprises privées risquait de chuter si bien que l'investissement public pouvait engendrer une baisse équivalente de l'investissement privé [Kalecki 1971, p. 140]. Keynes lui-même avait reconnu la forte possibilité de ce phénomène. Il redoutait qu'une politique de déficit budgétaire, particulièrement par l'augmentation des dépenses publiques, n'émousse les esprits animaux des entrepreneurs et provoque de leur part une réaction négative [JMK, vii, pp. 120 et 162].

A cette objection aux politiques de Keynes, A. C. Pigou [1950, p. 58] proposa lui-même la réponse : il ne peut plus y avoir de grève de l'investissement si l'Etat contrôle entièrement celui-ci. C'est en quelque sorte la position de Keynes en 1943. La planification gouvernementale

<sup>9</sup> C'est aussi ce que prône Jacques Parizeau, professeur d'économie aux H.E.C. à Montréal et ex-ministre des Finances du Québec. Selon lui, les gouvernements devraient constituer une banque des travaux publics, prêts à être mis en chantier en moins de 90 jours lorsque l'économie donne des signes d'essoufflement. Il suggère le programme d'assainissement des eaux, la réflexion du réseau routier et du réseau d'électricité, l'enfouissement des câbles électriques et de téléphone. [Voir *Le Droit*, 1er octobre 1987, p. 16].

de l'investissement doit se faire sur une échelle telle que les réactions négatives du secteur privé ne peuvent qu'être dérisoires. Keynes proposa donc un programme d'investissement public de long terme où « les deux-tiers ou les trois-quarts de l'investissement sont réalisés ou peuvent être influencés par des agences publiques ou quasi-publiques » [JMK, xxvii, p. 322]. C'est cette politique beaucoup plus radicale qui allait constituer la base des discussions que Keynes allait tenir, avec James Meade en particulier, à propos du rôle de l'Etat dans le monde de l'Après-guerre et de la possibilité de planification gouvernementale de l'activité industrielle pour éviter les fluctuations du produit et de l'emploi.

Contrairement au point de vue qui semble avoir été adopté par les keynésiens dits hydrauliques, Keynes lui-même n'était pas favorable à l'utilisation de mesures purement incitatives, du moins pas dans le contexte institutionnel existant. Comme le mentionne Kalecki [1971, p. 143], les entreprises donnaient alors leur appui à la création de mesures incitatives. Il appert par exemple que Keynes était opposé aux subsides ou aux exemptions fiscales dont l'objectif était de promouvoir l'investissement [JMK, xxi, p. 395]. Ceci se comprend fort bien si l'on considère sa vision globale de l'économie capitaliste. Keynes était persuadé, si les taux d'intérêt étaient au niveau approprié, que l'économie se trouverait sur sa frontière des possibilités de production, étant donné la limite fixée par les esprits animaux des entrepreneurs [JMK, vii, p. 379]. Les subventions aux entreprises ne pourraient donc être qu'une source d'inefficacité ou constituer tout simplement un gaspillage. Dans le cas particulier où les esprits animaux sont trop faibles, les incitations sous forme de subventions seraient insuffisantes pour rendre les projets apparemment rentables, et ces fonds seraient probablement absorbés par des opérations d'acquisitions financières spéculatives plutôt que par des activités productrices.<sup>10</sup>

Avec quarante ans de recul, il est clair que la plupart des pays industrialisés ont préféré mettre sur pied des programmes incitatifs plutôt qu'adopter la politique industrielle de contrôle de l'investissement prônée par Keynes. Les quinze dernières années ont démontré à quel point ces programmes incitatifs d'exemption fiscales et de subventions

<sup>10</sup> Ceci explique aussi que Keynes favorise l'accroissement de l'investissement public plutôt que celui du déficit budgétaire. Dans ce dernier cas, la hausse du pouvoir d'achat des consommateurs ne garantit pas nécessairement celle du produit ou de l'emploi. Il en irait de même si l'Etat décidait de distribuer de la monnaie externe aux ménages : cette monnaie pourrait uniquement leur servir à diminuer leur endettement ou les entreprises pourraient laisser leurs inventaires diminuer.



peuvent être futiles lorsque les gains spéculatifs de court terme deviennent l'objectif des principaux acteurs économiques.

#### IV. LES TAUX D'INTÉRÊT ÉLEVÉS COMME CONDITION D'EXISTENCE DE LA CLASSE DES RENTIERS

*Les effets de répartition et les rentiers.* Si l'on peut donner raison à Keynes pour ce qui est de son analyse des conditions institutionnelles et sociologiques favorables au plein emploi, on ne peut en dire autant de ses prédictions concernant l'euthanasie future des rentiers. Keynes associait la rareté du capital à la classe des rentiers. Convaincu que la demande de capital n'était pas illimitée, il en concluait que les taux d'intérêt finiraient par chuter. La rémunération du capitaliste rentier se rapprochant de zéro, et celle des gestionnaires financiers pouvant être taxée lourdement, Keynes croyait donc à la disparition prochaine et inévitable des rentiers [JMK, vii, p. 376]. Pour Keynes ceci ne pouvait être qu'une bonne chose, pour toutes les raisons déjà évoquées, mais aussi pour une raison supplémentaire, que nous allons maintenant développer. L'existence des rentiers, en effet, était nuisible à l'économie à cause de leur impact sur la répartition des revenus. Contrairement à ce que l'on pourrait croire à la lecture des auteurs néoclassiques, Keynes était fort préoccupé par les effets de répartition. Il est vrai que les théories de la croissance post-keynésiennes à la Kaldor et Robinson se sont surtout inspirées du *Treatise on Money* et de son exemple de la « jante de la veuve ». <sup>11</sup> Mais une partie de la *Théorie générale* incorpore les effets de répartition. Ceci n'est pas surprenant puisque Keynes prévoyait initialement consacrer un chapitre à ces effets, chapitre qu'il avait intitulé dans ses ébauches : « Influence of changes in the distribution of income between the rentiers and the earners » [JMK, xxix, p. 63].

On peut attribuer trois effets redistributifs à une variation du taux de l'intérêt. Premièrement une accroissement du taux d'intérêt peut être considéré comme une taxe perçue sur le secteur productif, celui des entrepreneurs et des travailleurs. Cette taxe est proportionnelle au stock d'endettement portant intérêt et elle est transférée au secteur rentier sous la forme d'un revenu d'intérêt accru. Deuxièmement, mais c'est là un effet indirect ignoré par Keynes, la hausse du taux d'intérêt va impliquer des profits non distribués plus faibles et un coût de

<sup>11</sup> Dans son livre, *L'accumulation du capital*, J. Robinson se penche avec beaucoup d'attention sur la relation entre répartition, accumulation et rentiers [1972, pp. 229-258].

financement initial plus élevé pour les entreprises, ce qui risque de modifier les décisions d'emploi et d'investissement, et donc les niveaux de salaire et de profit. Ceci signifie que le ralentissement économique induit par l'augmentation des taux d'intérêt ne laissera généralement pas intact la relation salaire/profit.

Troisièmement, la modification de la répartition du revenu va avoir des implications non seulement pour l'investissement mais aussi pour la dépense de consommation. Or Keynes était convaincu que la proposition marginale à épargner des rentiers était la plus élevée [JMK, vii, p. 262]. Une redistribution en leur faveur a donc des effets triplement néfastes. Elle permet d'expliquer les fluctuations économiques, en particulier la dépression des années trente, alors qu'on assiste à un large transfert de revenus du secteur industriel (les entrepreneurs et les travailleurs) vers le secteur rentier.

De plus, lors de récessions, ces effets de redistribution risquent fortement de se matérialiser. Si Keynes considère que la viscosité des salaires nominaux est un élément stabilisateur du système, la viscosité des taux d'intérêt constitue au contraire aux yeux de Keynes une source d'instabilité [JMK, vii, pp. 232-233]. Parce que les taux d'intérêt sont grandement déterminés par les conventions, ceux-ci sont peu sensibles aux variations de l'emploi et des prix. Dans le cas d'une récession accompagnée de baisses de prix, il existe une limite absolue à la baisse du taux nominal d'intérêt, soit la valeur zéro, si bien que le taux réel d'intérêt est alors nécessairement positif, ce qui entraîne une redistribution du revenu vers le secteur des rentiers.

*Un taux d'intérêt juste.* Keynes quant à lui n'a aucune objection à des taux d'intérêt nominaux nuls. Il va même jusqu'à affirmer que des taux d'intérêt négatifs sont possibles et qu'en fait ces taux négatifs seraient même une source de prospérité pour la communauté prise dans son ensemble [JMK, vii, p. 234]. Comme l'a fait remarquer Victoria Chick [1982, p. 62], à l'époque de Keynes les prix sont passablement constants, si bien que des taux d'intérêt réels négatifs sont difficiles à concevoir. Mais à notre époque, avec une inflation même amoindrie, des taux d'intérêt réels négatifs ne sont pas une impossibilité.

Si Keynes est en faveur de taux d'intérêt (réels) nuls, c'est parce qu'il s'oppose à l'accumulation rentière du capital, laquelle constitue selon lui l'une des principales objections au capitalisme. Keynes trouve normal qu'un individu veuille différer la dépense de son revenu. Ce qu'il trouve scandaleux c'est que cette décision lui permette d'accumuler davantage que son épargne [JMK, vii, p. 221]. Keynes s'oppose en fait à la taxe que prélève le secteur rentier sur le secteur productif.



Pouvoir différer sa consommation ne devrait conférer aucun avantage particulier. Ceci est évident pour Keynes puisque l'épargne individuelle lui paraît être davantage un mal qu'un bien, si bien qu'il n'existe plus aucune raison de rémunérer cette épargne [JMK, vii, pp. 372-373].

Plus récemment Luigi Pasinetti [1981, ch. 8] s'est penché sur cette question. Utilisant une approche initialement adoptée par Edward Kellogg [1849, pp. 158-60], Pasinetti considère que lorsque le taux d'intérêt réel est égal au taux de croissance du salaire réel, ou si l'on préfère au taux de croissance de la productivité du travail, la rémunération de l'épargne ne modifie pas la répartition du revenu du travail. Dans ce cas, la valeur monétaire d'une unité de travail épargnée pendant  $x$  années permettra une consommation équivalente à la rémunération d'une unité de travail  $x$  années plus tard. Ainsi, en tout temps, une unité de revenu, qu'elle soit épargnée ou consommée, préserve le pouvoir d'achat d'une unité de travail. Dans un monde dépourvu de hausses de productivité, ceci signifie que le taux d'intérêt réel devrait être nul pour préserver la répartition « naturelle », même si le produit national s'accroît. Lorsque le taux d'intérêt réel [r] surpasse le taux de croissance de la productivité du travail [p], il y a un transfert de ressources en faveur du secteur rentier. Si l'analyse à laquelle nous nous sommes livrés dans la section présente est de quelque utilité, on devrait observer que l'indice de transfert vers les rentiers [ $r - p$ ] est positif pendant les périodes de récession, tandis que cet indice est négatif dans les périodes de prospérité.<sup>12</sup>

Pasinetti, tout comme Keynes, s'ingénue à rendre limpide la distinction entre taux d'intérêt et taux de profit. Pour Pasinetti, le taux de profit est la rémunération du capital qui est requise pour le respect des conditions imposées par la demande effective, tandis que le taux d'intérêt devrait assurer la constance du pouvoir d'achat relatif d'une unité de travail [Pasinetti, 1981, p. 174]. Keynes reproche aussi à la théorie traditionnelle de vouloir nécessairement confondre le taux d'intérêt et le taux de profit. Il est clair que Keynes ne s'oppose pas au second, car il

<sup>12</sup> Nous pensons qu'il est préférable d'utiliser cet indice à la Pasinetti pour mesurer l'importance du transfert de ressources vers les rentiers plutôt que calculer la part des rentiers selon les comptes nationaux. Il faut noter que cette part relative est déterminée par au moins deux facteurs qui n'affectent pas notre indice. D'abord, la part des rentiers dépend non seulement du taux d'intérêt mais aussi du flux d'épargne à travers le temps. D'autre part, cette mesure comptable dépend des changements structurels qui pourraient survenir dans le secteur des rentiers. Par exemple nous savons que lors de la Grande Dépression de nombreux actionnaires ont perdu tous leurs actifs tandis que les rentiers porteurs d'obligations ont largement bénéficié de la situation. Notre indice est insensible à ces deux changements. Les données canadiennes montrent que les parts relatives sont beaucoup moins sensibles aux cycles économiques que ne peut l'être notre indice de transfert, même si les fluctuations sont généralement de même sens.

incite à l'investissement. Par contre, il loue la coutume et la loi morale pour avoir tenté de restreindre le taux d'intérêt, puisque celui-ci « ne se fixe pas de lui-même au niveau le plus conforme à l'utilité sociale, mais qu'il tend constamment vers un niveau trop élevé » [JMK, vii, p. 351]. Pour Keynes donc, les lois contre l'usure étaient une nécessité, puisqu'en l'absence d'une intervention gouvernementale, les rentiers bénéficieraient d'un transfert indu de richesses.

*Les transferts vers les rentiers et les cycles économiques.* Nous avons voulu mesurer l'importance de ce transfert durant la Grande Dépression des années trente et pendant la « Grande Récession » des années quatre-vingt. Nous avons aussi voulu vérifier s'il existait vraiment une relation entre notre indice de transfert de ressources vers les rentiers et les diverses récessions qu'ont connu le Canada et la France depuis 1930. Pour ce qui est des années de l'entre-deux-guerres, nous n'avons pas pu obtenir une mesure satisfaisante de la productivité par travailleur si bien que nous avons utilisé à sa place le taux de croissance de l'output [g].<sup>13</sup> Le graphique I représente les données canadiennes et françaises entre 1927 et 1939.<sup>14</sup> Comme on pouvait s'y attendre, notre indice est fortement positif pour toute la période de la Grande Dépression. Au Canada, l'indice atteint en 1931 et 1932 des niveaux positifs qui resteront inégalés par la suite. Pendant la sortie partielle de la crise, après 1934, tout comme durant la période de croissance avant 1929, l'indice est négatif. On note que la récession de 1938 s'accompagne d'un retour à un indice positif. Conformément à l'analyse de Jean Lhomme [1936, pp. 127-47] qui avait trouvé des forts mouvements à la hausse des taux d'intérêt entre 1931 et 1935, dans le cas de la France l'indice est à son maximum en 1932 et en 1935. En 1936, le Front populaire prend le pouvoir et une forte redistribution en faveur du

<sup>13</sup> Les données utilisées pour le produit national et les prix sont tirées du livre *Statistiques historiques du Canada* (2<sup>e</sup> éd.) de Statistique Canada. Pour les taux d'intérêt, aucune série temporelle n'est officiellement disponible avant 1934, que ce soit pour le taux d'intérêt préférentiel aux entreprises ou le taux de rendement sur les Bons du Trésor. On trouve cependant un taux d'intérêt moyen sur les obligations privées, les obligations et les bons du Trésor, au 31 mars de chaque année, dans le *Canada Yearbook*, pour toute la période 1913-1952. La série officielle des taux d'intérêt préférentiels, publiée par la Banque du Canada, est la série qui semble le mieux correspondre à ces données pour les années où les séries se chevauchent. C'est la série qui a été utilisée pour les graphiques II et III.

<sup>14</sup> Dans le cas de la France, les statistiques sur les taux d'intérêt et les prix (à Paris) pour les années 30 sont tirées de l'*Annuaire statistique de la France, 1946 et 1966* de l'INSEE. La série chronologique du taux d'intérêt moyen des obligations émises a été choisie pour la période 1927-1939; tandis que les rendements des obligations d'Etat disponibles dans l'*annuaire du FMI (Statistiques financières internationales, 1986)* ont été utilisés pour les graphiques de l'après-guerre. Dans le cas de la productivité apparente du travail, nous avons repris la série homogène (mais non publiée) établie par H. Delestré de l'INSEE.

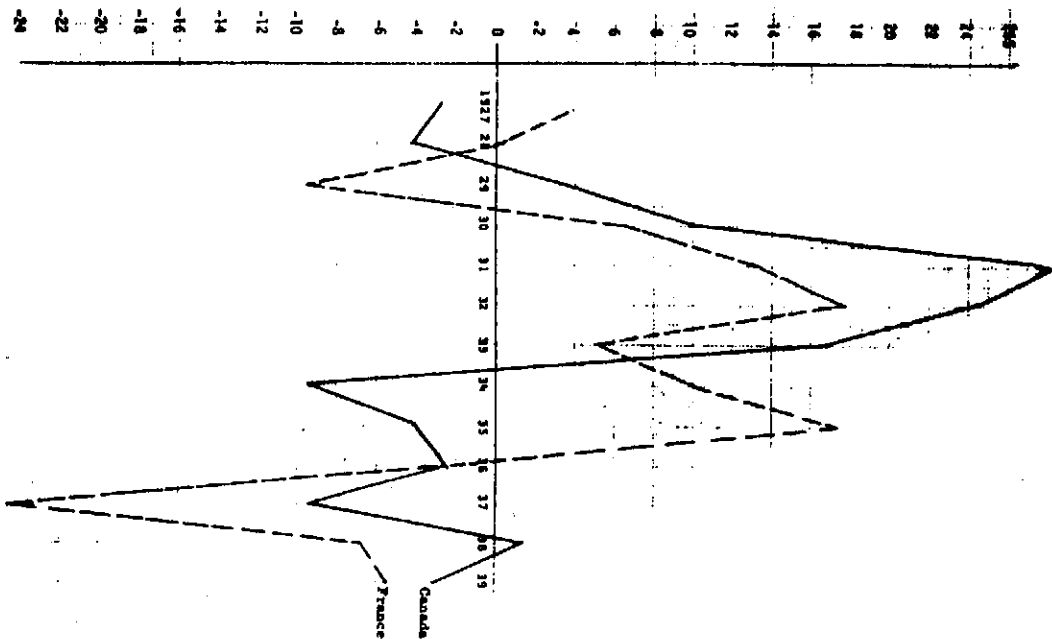
secteur productif s'opère alors, comme l'indique notre indice nettement négatif. Tout ceci confirme les craintes exprimées par Keynes à l'égard du rôle, volontaire ou non, joué par la classe des rentiers.

Le graphique II compare l'ampleur des transferts lors de la dépression des années trente et celle des années quatre-vingt. Pour fins de comparaison, l'indice de transfert [r - g] a été utilisé pour les deux périodes. L'année 0 correspond à l'année où le transfert vers les rentiers a été le plus important lors des deux grandes crises. On a aussi superposé les données des quatre années antérieures et postérieures à ces deux dates. Dans le cas canadien, il s'agit des années 1931 et 1982. Pour la France, on a pris les années 1932 et 1982 bien que, dans le cas de la crise récente, il semble que les transferts vers les rentiers ne fassent que s'accroître depuis le début des années quatre-vingt et qu'on ne puisse encore identifier d'extremum. En France comme au Canada, la récession récente a donné lieu à un transfert moins prononcé mais plus persistant. Au Canada, l'indice de transfert reste positif plusieurs années après la crise. Dans le cas français, on ne sait trop si la crise est terminée.

Enfinement, le graphique III représente toute la période de l'après-guerre pour le Canada et la période postérieure à 1959 pour la France. Notre indice de transfert est la mesure exacte prônée par Pasinetti [r -  $\rho$ ]. Dans le cas canadien, le graphique est tout à fait frappant car il nous permet d'identifier pratiquement sans erreur chacune des neuf récessions officiellement recensées par Statistique Canada, lesquelles sont indiquées sur le graphique par les zones hachurées [Cross 1982]. On note que seule la courte récession de 1951 échappe totalement à notre indice, tandis que les récessions de 1948 et 1974 correspondent à un indice tout juste au-dessous de zéro. Notre indice semble aussi indiquer une récession en 1967. De fait, l'auteur de la classification des cycles économiques à Statistique Canada nous a confirmé que 1967 pouvait être considérée comme une année de récession, les indices d'output ayant reculé pendant presque six mois.

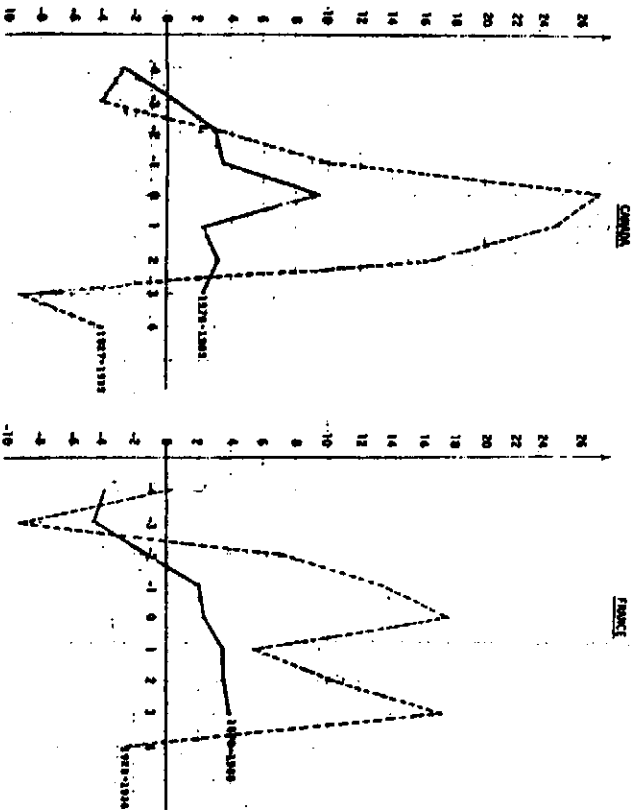
La dernière anomalie se trouve dans la période 1978-1985 durant laquelle, malgré des taux d'intérêt réels surelevés, le Canada a tout de même connu des années de croissance. Cette période correspond cependant à une stagnation relative et à des taux de chômage inacceptables jusqu' alors. La politique monétariste de la Banque du Canada des dix dernières années apparaît alors sous son véritable jour : elle a permis un gigantesque transfert de ressources vers les rentiers. Seuls

Graphique I  
Ecart entre le taux d'intérêt réel  
et le taux de croissance du produit, Canada et France 1927-1939



Source : *Canada Year Book* (varii), Statistique Canada, cat. n° 13-531, et *Statistiques historiques du Canada* (2<sup>e</sup> éd., 1983).  
Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques (INSEE), *Annuaire statistique* (varii), et J.-J. Carré, P. Dubois et E. Malinvaud, *La croissance Française*, Paris, Editions du Seuil, 1972.

*Graphique II*  
 Comparaison de l'ampleur de la redistribution  
 vers les rentiers au Canada et en France  
 entre la Grande Dépression des années trente  
 et la « Grande Récession » des années quatre-vingt

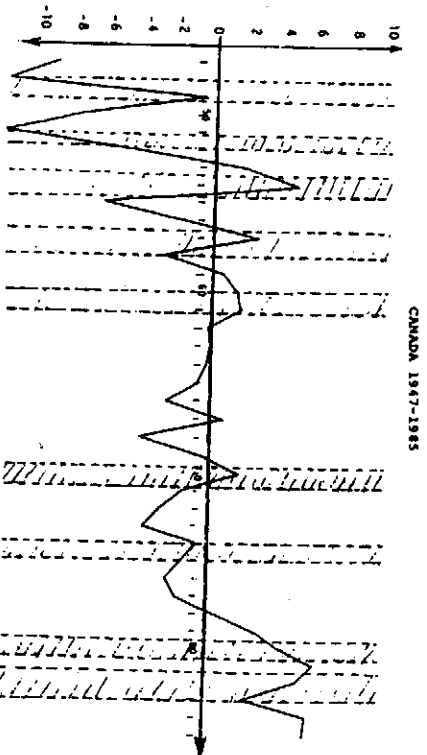


Source : *Canada Year Book* (varii); *Statistique Canada*, cat. n°s 13-201, 13-251 et 62-001, *Statistiques historiques du Canada* (2<sup>e</sup> éd.); et *Revue de la Banque du Canada* (varii); INSEE, *Annuaire statistique* (varii), *Bulletin mensuel de statistique* (varii); et *Fonds Monétaire International* (FMI), *Statistiques Financières Internationales* (Annuaire, 1986).

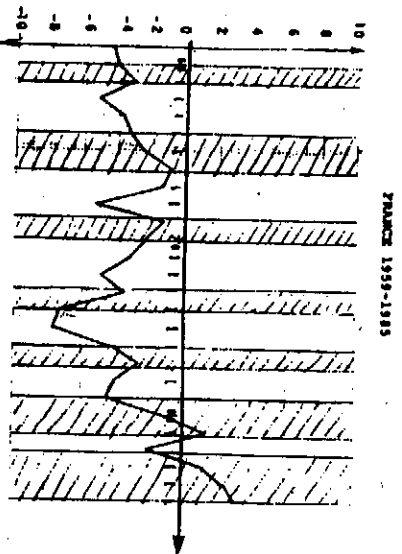
Les énormes déficits publics ont évité un effondrement permanent de la consommation et de l'investissement.

Le cas français présente de nombreuses similarités avec le cas canadien, bien qu'il faille interpréter le graphique différemment. Il semble que l'INSEE français ne recense pas en effet les périodes de récession, comme le fait Statistique Canada ou le NBER aux Etats-Unis. Les zones hachurées du graphique III pour la France représentent donc les périodes de ralentissement de la croissance du produit industriel. Depuis 1959, si l'on se fie aux données annuelles du FMI, la France en effet n'a connu de véritable récession (croissance industrielle négative) qu'en 1975 et entre 1981 et 1982. De fait, on note avec une certaine ironie que l'indice de transfert vers les rentiers à la

*Graphique III*  
 Ecart entre le taux d'intérêt réel  
 et le taux de croissance de la productivité  
 moyenne du travail



Source : *Statistique Canada*, cat. n°s 14-201, et 62-001, *Revue de la Banque du Canada* (varii).



Source : FMI *Statistiques Financières Internationales* (1986); et données fournies par H. delestre de l'INSEE sur la production apparente du travail.

Pasinetti ne devient positif qu'en 1981, lors du changement de régime politique, et entre 1983 et 1985. C'est aussi dans ces périodes que les taux de chômage sont devenus démesurés. De plus, chaque sommet local de notre indice, même s'il garde une valeur négative, identifie fort bien chacune des périodes de décélération de l'économie française. Là

aussi, il semble bien que les cycles économiques puissent être liés aux indices de transfert vers les rentiers.<sup>15</sup>

## 5. CONCLUSION

La *Théorie générale* de Keynes a des implications de théorie et de politique économiques qui sont beaucoup plus révolutionnaires que celles qui ont été incorporées dans la théorie néoclassique dominante. L'objectif de Keynes n'était pas seulement de concevoir des outils qui permettraient de gérer les fluctuations de l'économie autour de son taux de croissance naturel, ou qui permettraient à l'Etat de tirer l'économie hors d'une situation de sous-emploi. Keynes était beaucoup plus ambitieux : il désirait abolir les cycles économiques en éliminant les causes de ceux-ci. Ces causes étaient très claires pour Keynes. Il fallait maîtriser les taux d'intérêt, le comportement spéculatif des rentiers, et l'investissement privé. Les autres éléments n'avaient qu'une importance secondaire.

Pour Keynes, la détermination des taux de l'intérêt est un phénomène largement psychologique. S'il fallait laisser agir les prétendues forces du marché et leurs acteurs dominants, les taux d'intérêt seraient toujours à un niveau trop élevé. Or pour Keynes des taux élevés sont des taux usuraires. C'est un mal qu'il faut extirper. [Elliott et Clark 1987, pp. 384-388]. La banque centrale doit donc poursuivre une politique qui force continuellement les taux d'intérêt à la baisse, condition nécessaire au plein emploi de long terme. La poursuite de l'objectif de stabilité des prix ne doit pas se faire par le relèvement des taux d'intérêt, mais par la formation de nouvelles institutions. Dans ce contexte la lutte à l'inflation n'est plus la responsabilité directe de la banque centrale.

De faibles taux d'intérêt permanents permettent aussi d'éliminer ou du moins de limiter l'impact de la classe des rentiers. Selon Keynes, le rôle économique des rentiers est principalement négatif puisque ceux-ci épargnent de façon excessive et soustraient des ressources au secteur productif et dynamique. De plus, les rentiers encouragent les comportements spéculatifs et les décisions axées sur le court terme, au détriment de la société prise dans son ensemble [Parguez 1984, p. 1431].

<sup>15</sup> Certains pourraient argumenter que le pouvoir de prédiction de notre indice s'explique par des raisons traditionnelles. En période d'expansion, l'inflation réalisée serait supérieure à celle anticipée, si bien que les taux d'intérêt réels seraient à la baisse et vice-versa. Cependant, cette hypothèse explique mal la persistance des taux d'intérêt réels très élevés depuis la Grande Récession de 1982.

Malgré l'euthanasie possible des rentiers, la permanence du plein emploi reste douteuse à moins que le gouvernement ne se substitue à l'entreprise privée lorsque l'optimisme de celle-ci fait défaut. Conscient de l'impact défavorable sur les esprits animaux des entrepreneurs que pourraient avoir de telles interventions, Keynes est logiquement conduit à prôner la planification de la majeure partie des activités d'investissement par le secteur public. C'est là aussi une proposition radicale, toujours ignorée par les économistes keynésiens néoclassiques, et jamais mise en pratique, si ce n'est pour de très courtes périodes.

Une étude, même rapide, de la politique monétaire des trente-cinq dernières années, permet de constater que les gouvernements, jusqu'à tout récemment, ont généralement tenté de conserver des taux d'intérêt réels relativement bas. On note que l'économie subit invariablement une récession lorsque la banque centrale est contrainte ou obligée de relever les taux d'intérêt au-delà du seuil empêchant un transfert en faveur des rentiers. La stagnation prolongée que nous vivons depuis la fin des années soixante-dix s'accompagne d'une perpétuation sans précédent de taux d'intérêt réels élevés, dépassant largement le taux de croissance moyen de la productivité. Ces taux ont entraîné la redistribution des ressources vers les rentiers et ont déplacé l'activité économique vers les secteurs spéculatifs. La grande récession du début des années quatre-vingt a été marquée par une intensification de ces transferts.

Un des enseignements majeurs de la *Théorie générale* de Keynes c'est que les taux d'intérêt élevés ne sont ni requis pour préserver la santé d'une économie, ni inévitables à cause des lois du marché. Les taux d'intérêt élevés sont la conséquence de politiques monétaires d'austérité qui ne sont profitables qu'à la classe des rentiers. Pour rétablir la possibilité du plein emploi à long terme, il faut abandonner les théories qui prédisent l'infailibilité de celui-ci, reconnaître les difficultés économiques et sociales qui sont inéluctables si l'on veut à la fois préserver le plein emploi et contenir l'inflation, et entériner les réformes institutionnelles qui sont requises pour ceci et qui ont déjà été proposées par Keynes.

## RÉFÉRENCES

- Chick, V. (1982). « Une question de pertinence : la « Théorie générale » du temps de Keynes et d'aujourd'hui », *L'Actualité Économique*, janvier-juin, pp. 61-85.

- Coddington, A. (1983). *Keynesian Economics : The Search for First Principles*, George Allen Unwin, Londres.
- Cross, P. (1982). « Les cycles d'affaires au Canada : 1950-1981 », *Conjoncture économique*, mars, pp. xxvi-xxxvi.
- Elliott, J. E. et B.S. Clark (1987). « Keynes' General Theory and Social Justice », *Journal of Post Keynesian Economics*, printemps, pp. 381-94.
- Graziani, A. (1985). « Le débat sur le 'motif de financement' de J.M. Keynes », *Economie appliquée*, n° 1, pp. 159-75.
- Harcourt, G.C. (1986). « On the Influence of Piero Sraffa on the Contribution of Joan Robinson to Economic Theory », *Economic Journal*, supplement, pp. 96-108.
- Kalecki, M. (1971). « Political Aspects of Full Employment », in *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Kallogg, E. (1849). *Labor and Other Capital : The Rights of Each Secured and the Wrongs of Both Eradicated*, Edward Kallogg, New York.
- Keynes, J.M. *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, édité par D. Moggridge, Macmillan et Cambridge University Press, notes JMK.
- Kregel, J.A. (1985). « Budget Deficits, Stabilisation Policy and Liquidity Preference : Keynes's Post-War Policy Proposals », in *Keynes's Relevance Today*, F. Vicarelli (édit.), The Macmillan Press, Londres, pp. 28-50.
- Lavoie, M. (1985). « Inflation, chômage et la planification des récessions : la 'Théorie Générale' de Keynes et après », *L'Actualité Économique*, juin, pp. 171-99.
- Lavoie, M. (1987). *Macroéconomie : Théorie et controverses post-keynésiennes*, Dunod, Paris.
- Lhomme, J. (1936). *Le taux de l'intérêt et l'évolution économique*, Recueil Sirey, Paris.
- Parguez, A. (1984). « La monnaie, la crise et l'épargne ou les conséquences économiques de l'austérité », *Economies et sociétés*, no. 8, pp. 1421-50.
- Pasinetti, L.L. (1981). *Structural Change and Economic Growth*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Pheby, J. (1987). « A New Perspective on Shackle's Keynesian Fundamentalism », *Journal of Economic Studies*, Vol. 14, no. 4, pp. 24-35.
- Pigou, A.C. (1950). *Keynes's « General Theory » : A Retrospective View*, Macmillan, Londres.
- Robinson, J. (1948). *Introduction à la théorie de l'emploi*, Presses Universitaires de France, Paris.
- Robinson, J. (1972). *L'accumulation du capital*, Dunod, Paris.
- Seccareccia, M. (1984). « The Fundamental Macroeconomic Link between Investment Activity, the Structure of Employment and Price Changes : A Theoretical and Empirical Analysis », *Economies et Sociétés*, avril, pp. 165-220.
- Seccareccia, M. (1987). « Les courants de la pensée économique à l'origine de la Théorie générale : quelques éléments nouveaux d'interprétation », in *La « Théorie générale » et le keynésianisme*, G. Boisjennu et G. Dostaler (édit.), collection « Politique et économie », N° 5, Editions ACFAS, Montréal, pp. 15-38.
- Townshend, H. (1937). "Liquidity-Premium and the Theory of Value", *Economic Journal*, mars, pp. 157-69.