

Les idées monétaires en France depuis 1945

On sait que depuis une trentaine d'années l'essentiel de la théorie monétaire s'est profondément modifié. Il paraît incontestable que les apports les plus intéressants en cette matière ont été l'oeuvre d'auteurs britanniques ou suédois. Notion d'équilibre monétaire, équation de Cambridge, « marshallian K », préférence pour la liquidité: la plupart des grands thèmes des discussions internationales sont dûs à des compatriotes de K. Wicksell ou de Lord Keynes; les si intéressantes recherches des économistes néerlandais contemporains sur la monnaie neutre peuvent être elles-mêmes rattachées à la notion wickselliène d'équilibre monétaire. Notre premier souci doit être de rendre hommage à l'effort des grands pionniers dont le souvenir vient d'être rappelé.

Mais il serait injuste de ne prêter aucune attention à des tentatives plus discrètes et de ne pas signaler que la subtilité et la prudence des Latins leur a inspiré aussi des exposés importants. Tôt ou tard, par exemple, le bilan des apports présentés par les auteurs italiens devra être dressé, et ce que nous en savons nous laisse à priori l'impression que ce bilan sera brillant. Dans le même ordre d'idées, nous avons cru utile de relever les développements les plus importants dûs à nos compatriotes français depuis 1945.

* * *

Voyons d'abord d'où ceux-ci sont partis:

Les problèmes positifs qui les préoccupaient le plus entre les deux guerres mondiales étaient, on le sait, ceux concernant le retour à l'or après une forte inflation, puis le maintien de l'étalon-or en période de dépression: cela entraîna en analyse théorique la reprise des vieilles querelles entre nominalistes et métallistes, puis entre partisans et adversaires de la théorie quantitative. Mais, tandis qu'à l'étranger ces deux séries de discussions ont souvent été séparées, et que, par exemple, on s'est souvent trouvé en

présence d'auteurs qui, bien que nominalistes, croyaient cependant à la théorie quantitative, en France elles ont toujours été liées: les auteurs fidèles aux traditions monétaires du XIX^{ème} siècle ont toujours cru à la fois au métallisme et à la théorie quantitative, tandis que, dans le parti opposé, les auteurs nominalistes se sont toujours dits adversaires de cette théorie.

On se trouvait donc, vers 1930, en présence de deux groupes, l'un représentant encore les traditions du XIX^{ème} siècle (1), l'autre formé d'auteurs trouvant dans les faits des raisons d'aller au-delà de ces traditions.

a) Les traditionnalistes considéraient que toute monnaie consiste essentiellement en pièces d'or, et que le métal jaune ne tire jamais aucun avantage du fait de son monnayage: il reste une marchandise « comme les autres » et son pouvoir d'achat n'en est pas modifié. Les autres instruments de circulation (billets de banque convertibles ou non, comptes courants créditeurs en banque) ne sont que des « succédanés » de la monnaie. Tel était l'essentiel des affirmations métallistes.

Les mêmes auteurs croyaient à la théorie quantitative, c'est-à-dire que, pour eux, un lien étroit existait aussi bien dans le court terme que dans le long terme entre les émissions de monnaie et les mouvements du « niveau général des prix ». Leur argumentation consistait surtout à dire que, puisque la monnaie était une marchandise comme les autres, son abondance devait entraîner une diminution de sa valeur, c'est-à-dire une augmentation des prix de toutes les autres marchandises par rapport à l'unité monétaire.

Cependant, en présence des faits, la plupart des partisans de la théorie quantitative avaient déjà commencé à ne plus donner de celle-ci une formule aussi rigoureuse que par le passé. Certains, renonçant à parler d'un rapport *causal* entre les mouvements des émissions et ceux des prix, admettaient que l'initiative des mouvements pouvait venir des prix et qu'alors la circulatoir s'adaptait. La plupart, cessant de parler d'une relation rigoureusement proportionnelle entre les deux séries de mouvements, doutaient que les émissions pussent avoir une influence égale sur les mouvements

(1) Nous n'ignorons pas que tout au long du XIX^{ème} siècle, il y a eu des révoltes contre l'orthodoxie régnante (bimétallistes, partisans de l'expansion de crédit) mais ils n'étaient jamais parvenus à imposer leurs vues: on les considérait comme des hérétiques.

des divers prix. Tous admettaient qu'il fallait tenir compte non seulement de la quantité de monnaie émise, mais aussi de sa vitesse de circulation. On avait fini, enfin, devant l'évidence, par accepter l'idée que les « succédanés » de la monnaie jouaient un rôle sur les prix, mais comme on ne pouvait pas expliquer cela par l'idée de monnaie-marchandise, on disait que ces succédanés accroissaient la vitesse de circulation de la véritable monnaie, ou bien encore que, lorsqu'ils étaient émis en surabondance, la quantité d'or qu'ils représentaient diminuait et qu'ainsi ils ne pouvaient plus permettre d'acheter autant de marchandises ordinaires. Certains enfin, renonçant à un strict métallisme, finirent par admettre au rang de « monnaie » tout ce qui était moyen de circulation.

Ajoutons aussi que ces auteurs fidèles aux traditions n'analyseraient pas *la demande* de monnaie. Sans doute Walras avait orienté ses recherches dans cette voie, mais l'on sait que ce grand pionnier n'a jamais été beaucoup étudié en son propre pays. Quant aux auteurs autrichiens qui déjà s'étaient intéressés à ce problème, ils n'étaient encore connus que de quelques rares spécialistes au moment où Aftalion attira l'attention sur leurs travaux.

Enfin, les auteurs français de ce premier groupe n'envisagèrent jamais avec beaucoup d'attention que les émissions de monnaie pussent exercer une influence sur d'autres variables que le niveau des prix. L'idée que cette influence pouvait aussi s'exercer sur le niveau de l'activité ou sur le quantum de la production réelle leur était profondément étrangère. Pour eux, la monnaie était « neutre », peut-être agissait-elle sur cette façade qu'était le niveau général des prix, mais elle n'avait certainement pas le pouvoir de modifier les éléments *réels* de l'économie.

b) C'est contre ce corps de doctrine, fidèle à la pensée du XIX^{ème} siècle, que les protestataires élevèrent la voix; parmi eux, les plus intéressants furent, on le sait, Bertrand Nogaro et Albert Aftalion.

Les protestations consistèrent d'abord en une critique assez vive du « métallisme ». Cependant, le « nominalisme » des auteurs français ne prit pas alors l'aspect d'une vive critique de l'étalon-or; au contraire, ils défendirent généralement celui-ci contre les accusations proférées alors par certains économistes anglo-saxons. C'est qu'en effet, la France voulut en 1925 revenir à l'or et qu'elle fut, au temps de la grande dépression, parmi les derniers fidèles du

« bloc de l'or ». En fait, le nominalisme français consistait surtout à soutenir que la monnaie peut n'avoir aucun support métallique (2), et que, lorsque elle en a un, celui-ci cesse de se comporter comme une marchandise ordinaire: de même que la valeur de l'argent avait été stabilisée par le système bimétalliste, celle de l'or en période monométalliste est à la fois stabilisée et accrue du fait de sa monétisation. Cette analyse de la nature de la monnaie était parfaitement compatible avec l'idée que la « bonne » monnaie est le plus souvent métallique ou convertible en métal.

La critique de la théorie quantitative avait été bien plus vive. Bertrand Nogaro, par exemple, considérait que les mouvements des prix ne dépendaient pas étroitement de ceux des émissions de monnaie; qu'en certains cas, un surplus d'émissions pouvait même entraîner une baisse des prix, par le jeu des mécanismes du crédit: en effet, disait-il, lorsque le crédit est abondant et peu cher, la monnaie étant abondante, cela stimule la production et réduit les coûts, sauf si la croissance de l'économie se trouve bloquée; cette augmentation de la production et cette baisse des coûts peuvent entraîner une baisse des prix. Nogaro sans doute sut bien faire remarquer que cette situation extrême ne pouvait se réaliser qu'assez rarement. Mais il soutint toujours que dans des hypothèses plus normales, la hausse des prix suscitée par un développement des émissions pouvait ne pas être proportionnelle, et qu'elle était inégale d'un marché à l'autre, en sorte que la notion de « niveau général des prix » était dépourvue de toute rigueur scientifique. De toute façon, pensant que les émissions peuvent toujours stimuler l'activité économique et que la hausse des prix ne peut se produire qu'au cas où l'activité, bloquée par un goulot, n'augmente pas, il était amené à présenter la hausse des prix comme un phénomène non pas automatique ni nécessaire, mais conditionnel. Vers 1935, au temps de la « grande dépression », les « dynamistes monétaires » (3) reprirent cette argumentation avec beaucoup de brio, mais sans prudence ni rigueur. N'indiquant pas les limites de l'action

(2) Déjà, en 1887, MARCEL MONGIN avait dit qu'un franc pour qui le détenait n'était pas un certain poids d'or, mais un certain pouvoir d'achat en pain, vin, tabac; qu'aucun porteur de franc ne savait le poids d'or de celui-ci, mais qu'il en connaissait très bien le pouvoir d'acquisition. Tous les nominalistes ont repris depuis lors cette analyse.

(3) Voir les ouvrages d'ALBERT DESPAUX, bien oubliés aujourd'hui et certains échos de cette théorie dans les colonnes du journal de bourse « L'Information » au cours des années 1935 et/ou 1936.

des émissions sur le développement de l'activité, ils aboutirent à de très dangereux plaidoyers en faveur de l'expansion du crédit.

Bertrand Nogaro détruisit les fondements idéologiques de la théorie quantitative, mais à nos yeux, il ne sut reconstruire sur les ruines de celle-ci aucune théorie nouvelle d'ensemble. C'est Albert Aftalion qui nous paraît avoir présenté en France l'analyse théorique la plus importante (4), entre les deux guerres. Partant des exposés de l'école autrichienne et surtout de celui de von Wiesser, il a commencé par développer une théorie « du revenu » d'après laquelle la valeur de la monnaie était déterminée par l'utilité de la dernière unité monétaire de notre revenu, mais il ne l'a pas trouvée satisfaisante. Et c'est pourquoi il lui a substitué une théorie « psychologique » de la monnaie, établissant que la valeur de celle-ci dépendait surtout des appréciations subjectives (espoirs ou craintes) que les unités économiques portaient sur son avenir. Lorsque l'on croit à la baisse ultérieure de l'unité monétaire, la « course aux valeurs réelles » la fait baisser immédiatement; la croyance à une prochaine revalorisation provoquerait au contraire sa hausse immédiate. Ainsi, à côté des facteurs quantitatifs, exposés par la théorie traditionnelle, et dont Aftalion ne niait pas l'influence, l'attention était attirée sur l'action de certains autres facteurs « psychologiques » ou qualitatifs. La pure théorie quantitative était ainsi abandonnée et une nouvelle voie était ouverte (5).

c) Au cours des discussions entre les deux groupes d'auteurs considérés, certainement ceux qui avaient raison étaient les derniers. Leurs analyses étaient plus complètes et tenaient mieux compte des phénomènes contemporains. Cependant, certaines de leurs thèses parurent dangereuses. Les périlleuses tentations du « dynamisme monétaire » ne pouvaient-elles pas se réclamer d'elles? En fait, l'auteur le plus écouté d'entre les deux guerres fut Charles Rist, qui dut son prestige non pas à la rigueur logique de ses exposés, mais à ce qu'il sut garder une position prudente entre les deux groupes de théories opposées, et ne jamais présenter un exposé d'ensemble trop systématique.

(4) Voir surtout *Monnaie, Prix et Change*, 1ère édition, Sirey, 1927. Une nouvelle édition a été présentée chez Sirey en 1948 et 1950. Elle comprend, sous le titre général *La valeur de la monnaie dans l'économie contemporaine*, deux volumes: le premier, sous le titre: *Monnaie, Prix et Change*, le second sous le titre: *Monnaie et économie dirigée*.

(5) Les théories modernes du « comportement » ou celles qui font état des « élasticités » d'anticipation (voir plus loin) ont eu, en Aftalion, un précurseur.

Sans doute, Charles Rist avait des idées très proches de celles des métallistes. Pour lui la monnaie était essentiellement métallique et le papier-monnaie une dangereuse expérience; les titres de crédit convertibles en or (billets de banque ou comptes courants créditeurs) n'étaient pas véritablement de la monnaie. Il pensait que la fonction essentielle (trop souvent oubliée des théoriciens) de la monnaie était d'être une réserve de valeur, et tirait de là l'affirmation que seul l'or pouvait jouer convenablement un rôle monétaire. Aux nominalistes rappelant que des systèmes monétaires a-métalliques avaient pu s'établir et même durer, il croyait pouvoir répondre qu'à l'origine ces systèmes avaient commencé par s'appuyer sur l'or et n'auraient pas pu s'établir sans cet appui (6). Il ne cessait pas de défendre l'étalon-or contre ceux qui l'attaquaient en doctrine, ou contre les pays qui se prétendaient fidèles au métal jaune, mais refusaient de se plier aux règles du jeu de l'étalon-or (7).

Cependant, la position de Charles Rist était bien plus « métalliste » que « quantitative ». Bien qu'il n'ait jamais attaqué la théorie quantitative avec virulence, on ne saurait oublier qu'il a toujours pris parti contre le « logicien » Ricardo, fervent adepte de cette théorie, et pour Tooke, parce que celui-ci avait montré que souvent les émissions de monnaie étaient déterminées par un mouvement préalable des prix. Surtout, dans son ouvrage sur « La déflation en pratique », Charles Rist sut montrer qu'après des périodes de hausse des prix, des « résidus d'inflation » pouvaient subsister: des unités monétaires pouvaient se revaloriser sans qu'il y eût résorption des espèces émises auparavant en surabondance; d'autres pouvaient être stabilisées sans que les émissions cessassent entièrement. La restauration par le rétablissement de la confiance était aussi sûre que la diminution purement quantitative de la circulation fiduciaire. On peut se demander si Charles Rist a jamais vu à quel point ses exposés sur les résidus d'inflation étaient opposés au strict « quantitatisme ».

Telles étaient les principales positions prises par les grands auteurs d'avant 1940. Il semble qu'alors les Français hésitaient entre

(6) Nous croyons cependant que cela n'était pas véritablement une réponse aux thèses contraires de Mongin ou de Nogaró: peu importe l'origine des systèmes monétaires sans métal: il reste très vrai que ceux-ci durent sans que l'on puisse dire quelle quantité d'or est représentée par l'unité monétaire.

(7) CHARLES RIST, *La question de l'or*, R.E.P., novembre 1930; *Le mécanisme de l'étalon-or a-t-il été faussé?* R.E.P., 1932.

des traditions politiquement favorables à la saine monnaie, mais reposant sur des analyses inexactes, et des théories plus jeunes s'appuyant sur des idées plus justes et plus complètes, mais dont on pouvait faire politiquement mauvais usage. Entre ces deux groupes, Charles Rist inspirait, en louvoyant, la politique monétaire française.

* * *

Depuis 1945, le domaine et l'atmosphère des discussions se sont transformés.

Les problèmes positifs auxquels il faut répondre sont nouveaux et nombreux: avant tout il faut expliquer les causes de l'inflation et trouver les moyens de l'arrêter. Puis la France a dû se préoccuper de son adhésion à des systèmes de paiements internationaux ne comportant pas nécessairement le rétablissement de l'étalon-or. Elle a été constamment (et est encore) à la recherche de parités de change favorables à l'expansion de son économie, ou tout au moins compatibles avec cette expansion; elle sait que le rétablissement de la convertibilité du franc est conditionné par la découverte d'une bonne parité d'équilibre. Enfin l'organisation d'un système nouveau de contrôle du crédit (institutionnalisation de la « Banque centrale ») et de couverture des opérations de crédit (plafonds d'escompte et planchers d'effets publics, débuts d'une politique d'« open market ») a provoqué aussi de nombreuses discussions.

Les discussions autour de ces problèmes d'actualité ont entraîné un renouvellement des bases de la *théorie générale* de la monnaie; ce renouvellement s'est produit autour de certains thèmes dont les principaux paraissent avoir été les suivants: 1) l'essentiel du « nominalisme », c'est-à-dire l'idée que la monnaie peut n'être pas métallique, paraît être admis maintenant par tout le monde, mais on continue de se demander si la *bonne* monnaie n'est pas nécessairement métallique, et les discussions se poursuivent sur les vertus de l'étalon-or; 2) la théorie quantitative a été révisée, en ce sens que si nul ne nie les relations existant entre la quantité des émissions et le mouvement des prix, on fait intervenir d'autres facteurs de ce mouvement (on s'est mis à l'étude, un peu trop négligée dans le passé, de la *demande* de monnaie), et que les formules les plus rigoureuses de cette théorie (causalité, automaticité, proportionnalité) sont de plus en plus abandonnées; 3) l'at-

tention se porte de plus en plus sur l'influence de la politique monétaire à l'égard des autres variables de l'économie que le mouvement *général* des prix. Il est couramment admis que la monnaie, décidément non neutre, peut déformer certains éléments *réels* (niveaux de l'activité ou du revenu global) du fonctionnement ou de la structure de l'économie qui se sert d'elle.

Notre but est de rappeler quelles ont été les positions prises par les théoriciens français de la monnaie sur ces grands problèmes, soit en des ouvrages volontairement théoriques et inactuels, soit à l'occasion des débats sur des questions d'actualité. Il semble que l'on puisse classer les auteurs français en trois catégories :

I - Aujourd'hui encore, il existe des auteurs fidèles aux fondements que le début du XX^{ème} siècle attribuait à la pensée « orthodoxe » : on utilisera ce mot dorénavant pour les désigner.

II - D'autres croient devoir échapper aux moules de la pensée classique et cherchent des instruments d'analyse nouveaux, soit créés par eux, soit empruntés à l'étranger. On leur donnera dorénavant le nom d'« hétérodoxes », ce mot n'impliquant à priori ni blâme ni approbation.

III - Nous croyons devoir mettre à part certains spécialistes des études de comptabilité nationale qui, sans avoir eu pour but l'amélioration des principes de la théorie *monétaire*, ont cependant été amenés occasionnellement par leurs études à faire à cette théorie d'importants apports.

I - Les « orthodoxes »

Précisons bien que le mot « orthodoxie », dans les pages qui vont venir, désignera simplement une fidélité relative à la pensée qui était considérée au début du XX^{ème} siècle comme représentant la vérité en ce qui concernait la monnaie. Nous ne voulons pas dire que les « orthodoxes » aient toujours raison (en toute science, l'hétérodoxie d'aujourd'hui est souvent l'orthodoxie de demain), ni que les « orthodoxes » d'aujourd'hui soient dénués d'originalité. Tout au contraire, nous pensons que, fidèles à un certain métallisme et à un certain quantitativisme, ils ont su justifier leur attitude par des arguments nouveaux ou amender les formules d'expression et les conclusions politiques de la pensée classique, et même aborder des domaines d'étude où leurs prédécesseurs ne pénétraient pas.

C'est pour cela qu'ils sont intéressants. Voici quels sont à nos yeux leurs principaux apports :

A - Même depuis 1945, la défense de l'étalon-or sur le terrain des principes reste l'un des soucis principaux de certains grands auteurs comme Charles Rist, Louis Baudin, Jacques Rueff. Mais les arguments sur lesquels elle s'appuie ne sont plus absolument les mêmes qu'avant la guerre. Chez Charles Rist seul, on retrouve encore, après 1945 comme avant 1939, l'idée que la fonction essentielle de la monnaie est d'être une réserve de valeur et que l'or seul peut jouer correctement ce rôle.

Les autres auteurs sont plus nuancés. D'abord ils acceptent de considérer comme des monnaies les divers instruments non métalliques qui servent d'intermédiaires des échanges (billets de banque ou comptes-courants créditeurs); pour eux, le « marché monétaire » c'est celui où l'on peut se procurer des disponibilités sous quelque forme que ce soit. Ensuite, si, parmi tous les instruments monétaires, seul l'or ou des titres de crédit convertibles en or leur apparaissent comme constituant la *bonne* monnaie, leur argumentation n'est plus absolument conforme à celle des années « trente ».

1. - Pour eux, l'étalon-or est le système monétaire le mieux adapté à une économie de libre marché, à quoi ils sont très attachés. En ce système, chacun ne garde-t-il pas la liberté de dépenser ce qu'il veut, quand il veut? N'a-t-il pas à sa disposition un excellent instrument de thésaurisation, lui permettant d'échelonner à son gré ses achats dans le temps, et de donner à ses avoirs une forme dont aucun caprice gouvernemental ou bancaire ne peut entraîner la dépréciation?

2. - On affirme aussi de ce côté que l'étalon-or est seul capable de réaliser en permanence un équilibre automatique des paiements internationaux, et en même temps une régulation automatique des marchés monétaires internes. Cela semble emprunté à Ricardo. Cependant, entre la façon de voir du XIX^{ème} siècle et celle d'aujourd'hui, il y a une différence à enregistrer. Tandis que l'on croyait à l'époque ricardienne à un équilibre des paiements internationaux *par des mouvements de métal*, on ne croit plus pouvoir compter uniquement aujourd'hui sur eux, mais on insiste sur le rôle régulateur des variations du taux de l'intérêt et spécialement du taux de l'escompte, en affirmant qu'en cas d'étalon-or, les varia-

tions de ce taux ont nécessairement lieu en temps opportun et dans le sens voulu pour que l'équilibre se rétablisse (8).

3. - On pense couramment aussi que l'étalon-or est le seul système capable de protéger les économies modernes contre la démagogie du plein emploi, ou contre les distributions de « fausses créances ». Sans or, toutes ces expériences aboutissent finalement à une dépréciation de l'unité monétaire, la monnaie devenant l'« égout collecteur des fausses créances » (9); mais cette sanction n'intervient qu'à terme; en cas d'étalon-or, ces expériences ne sont même pas possibles, car elles entraîneraient très rapidement la fin de la convertibilité.

4. - Sans doute, les défenseurs de l'or n'oublient-ils pas les reproches adressés à la rareté et à la mauvaise distribution du métal jaune au temps de la grande dépression. Mais ils les repoussent. Ils sont convaincus que si l'étalon-or pouvait fonctionner sans aucune restriction (et même sans les restrictions admises en cas de gold exchange standard system), chaque pays devrait automatiquement assurer l'équilibre de ses paiements internationaux, en sorte qu'il n'y aurait pas de mouvements durables de « hot money ».

Et voilà pourquoi tous ces auteurs, non contents de procéder à une « défense et illustration de l'étalon-or » toute théorique, demandent, en fait, le retour à la convertibilité des monnaies en or, persuadés qu'on pourrait y parvenir à assez bref délai.

B - Le plaidoyer pour la théorie quantitative est moins vigoureux que le panégyrique du métal jaune. Somme toute, les critiques de Nogaró ou d'Aftalion ont porté, et la théorie quantitative n'est plus présentée, même par ses partisans, que sous certaines réserves expresses dont voici les principales:

1. - Déjà François Divisia avait présenté en 1925 une critique scientifique très austère de la notion de niveau général des prix (10), et montré que la hausse des prix en cas d'inflation pouvait être inégale d'un marché à l'autre. Les récentes études qu'il a entreprises depuis 1945 avec MM. Dupin et René Roy « à la recherche du

(8) Voir par exemple dans la R.E.P. 1953, p. 1, l'article de JACQUES RUEFF, *La régulation monétaire et le problème institutionnel de la monnaie*.

(9) Voir JACQUES RUEFF, *L'ordre social*, Paris, Sirey, 2ème édition, 1945.

(10) Voir dans la R.E.P. de 1925 et 1926 *L'indice monétaire et la théorie de la monnaie*.

franc perdu » (11) insistent sur la « dispersion des prix », c'est-à-dire sur les disparités qui se produisent dans les mouvements des divers prix, et établissent que parfois certaines hausses de prix peuvent devancer des émissions de monnaie qui ne feront que les consolider (12). C'est abandonner l'idée d'un rapport de causalité entre les émissions de monnaie et les mouvements de prix. C'est aussi admettre que les troubles monétaires modifient les structures de la distribution des revenus, donc que la monnaie n'est pas neutre. Or, toute la théorie quantitative avait été construite au contraire sur l'idée que les troubles monétaires ne modifiaient qu'une façade, le « niveau général des prix », comme si, en cas d'inflation, seul l'instrument de mesure changeait.

2. - Louis Baudin a renoncé lui aussi à l'idée d'un rapport causal entre les émissions de monnaie et les mouvements de prix, ainsi qu'à celle d'une proportionnalité entre ces deux séries de mouvements. N'admet-il pas, dans son livre: « La monnaie et la formation des prix » (13) que la « forme causale » n'est qu'une des formules possibles de cette théorie, et que, soit avec cette formule, soit avec d'autres, on peut admettre que les variations de prix ne sont pas proportionnelles à celles des émissions d'instruments monétaires?

3. - C'est surtout la pensée de Charles Rist qui paraît avoir évolué depuis 1945. Déjà l'on a vu plus haut que l'idée des « résidus d'inflation » n'était guère compatible avec la pure théorie quantitative. Depuis la fin de la guerre et jusqu'à sa mort en 1955, le même auteur ne parut plus très convaincu que celle-ci pût se vérifier dans le court terme; il parut seulement persuadé qu'à très long terme les mouvements des prix dépendaient de ceux de la production de l'or (14). D'autre part, analysant les causes de l'inflation française d'après-guerre, il attribua surtout celle-ci à un excès d'investissements. Ainsi, pour lui, les hausses de prix ne devaient plus être nécessairement rattachées à un développement

(11) DIVISIA, DUPIN et ROY, *A la recherche du franc perdu*, Société des éditions « Hommes et Mondes », 3 volumes, 1955 et 1956.

(12) Voir p. 78 de cet ouvrage.

(13) Voir la 2ème édition de cet ouvrage chez Sirey, 1947, p. 512.

(14) Même idée chez P. DIETERLEN: « La théorie quantitative est presque toujours infirmée dans l'immédiat. Elle se vérifie grossièrement à la longue » (extrait d'un manuscrit d'article promis par P. Dieterlen pour un des prochains bulletins de la Banque Nationale de Belgique).

de la circulation monétaire à proprement parler; elles pouvaient résulter d'un déséquilibre entre certains éléments réels de l'économie, ou d'un mauvais usage (excès de la dépense de consommation ou d'investissement) des revenus, ou encore de certains caractères de la production des marchandises (pénurie).

4. - De même Jacques Rueff, lorsqu'il a cherché dans son « Ordre social » à écrire une dynamique monétaire, semble avoir voulu substituer à la vieille théorie quantitative décidément trop statique et trop simpliste, un nouvel instrument d'analyse: la théorie des « fausses créances » et des « faux droits ». Son but n'était-il pas d'aller *au-delà* de la pure théorie quantitative et de rechercher, par delà les émissions de monnaie, ce qui pouvait entraîner un écart entre la masse des revenus liquides offerts sur les marchés et celle des marchandises disponibles en vue de la vente? Ou encore de montrer l'importance de la distribution des revenus pour l'évolution des prix. Si l'on se rappelle que le même auteur a toujours insisté sur l'influence que joue sur les prix tout écart entre les encaisses désirées et les encaisses offertes par le système bancaire, on croit pouvoir conclure que pour lui la valeur de l'unité monétaire ne dépend pas uniquement des émissions d'instruments monétaires, mais d'un certain nombre d'autres éléments comme l'offre globale des autres marchandises, la demande de monnaie par le monde des usagers de la monnaie, la répartition des instruments monétaires et l'orientation qui leur est donnée. Ainsi sont mis en lumière des facteurs autres que ceux présentés par la théorie quantitative stricto sensu, les uns objectifs comme le niveau de l'offre globale des marchandises, les autres subjectifs comme le désir d'encaisse. Cela ne contredit pas nettement la théorie quantitative, mais cela complète de façon très indépendante les vieilles formules utilisées pour l'exprimer. On comprend ainsi assez aisément que dans ses dernières études, Jaques Rueff ne considère pas les restrictions quantitatives comme absolument indispensables pour assurer la restauration des unités monétaires; en cas de retour à l'or, pense-t-il, un contrôle qualitatif pourrait être suffisant, en sorte que seule alors aurait lieu la monétisation des « vraies créances » (15).

En définitive, il semble permis de résumer en un mot la rectification que la théorie quantitative a subie de la part de ceux

(15) Voir par exemple la fin de l'article de 1953 déjà cité.

des théoriciens qui se réclament encore d'elle: les mouvements des prix d'après ces auteurs dépendent moins des émissions de monnaie en soi que de l'usage auquel les détenteurs de monnaie la consacrent (16). Les mouvements des prix sont moins considérés que naguère comme des phénomènes automatiques, davantage comme des phénomènes humains.

C - D'autres traits encore caractérisent la pensée des « orthodoxes » et parmi eux il en est un qui présente une certaine importance: ces auteurs ne croient pas que les autorités monétaires aient le pouvoir de déterminer le quantum de la masse monétaire en circulation.

Ainsi Charles Rist, après comme avant la guerre, a souvent dit qu'aucune tentative intentionnellement dirigée d'expansion monétaire ne pouvait provoquer une relance après une période de dépression économique. A ses yeux, en effet, les banques ne pouvaient avoir d'initiative en matière de distribution de crédit; elles ne pouvaient que répondre à des appels du monde des affaires. En conséquence, il leur était bien possible de freiner en cas de boom la hausse des prix, mais non pas, en cas de dépression, de faire absorber, par l'économie nationale, des instruments monétaires que celle-ci ne demandait pas (17).

Jacques Rueff a présenté la même idée de façon beaucoup plus systématique: « J'ai souvent vu, a-t-il écrit (18), l'Institut d'émission s'inquiéter des variations de la circulation et essayer de les contrarier. J'ai constaté que celles-ci n'obéissaient que dans une faible mesure à ses désirs. A aucun moment je n'ai eu le sentiment que la banque d'émission « faisait varier » la quantité de monnaie ». Et un peu plus loin: « Les contrôles directs, fixation de planchers aux souscriptions par les banques de Bons du Trésor ou de plafonds aux ouvertures de crédit, n'affectent la quantité

(16) D'où peut-être la peur de l'« inflation salariale », si vive chez la plupart de ces auteurs.

(17) Avouons que ce raisonnement nous a toujours paru suspect. En fait si l'on considère l'ensemble de l'économie, la demande de monnaie nous paraît rester très abondante même en cas de dépression. Surtout si l'on tient compte de la demande de thésaurisation suscitée par l'espoir d'une baisse des prix, on peut dire que la demande de monnaie en toute économie est insatiable. Ce qui manquera seulement en cas de dépression, c'est la demande de monnaie assise sur des garanties saines ou du moins jugées telles par les banques.

(18) Voir dans la R.E. de juillet 1957 son article intitulé: *Éléments pour une théorie du taux d'escompte et de la balance des comptes.*

de monnaie que dans la mesure, très variable, où ils ne suscitent pas des réactions de sens inverse dans les autres procédures génératrices de signes monétaires. En tous cas, ils ne fixent pas directement le montant de l'émission ». A tout cela l'auteur oppose l'affirmation qu'il existe une « souveraineté des utilisateurs de la monnaie » et que ce sont ces derniers qui déterminent par leurs réactions le quantum de la circulation.

Cette affirmation nous paraît très importante car elle en appelle une autre. Si, en effet, les autorités monétaires n'ont pas le pouvoir de fixer le quantum de la circulation, elles ne peuvent pas avoir non plus une action très efficace sur la valeur de l'unité monétaire. Sans énoncer expressément cette idée, il est certain que les « orthodoxes » monétaires, généralement libéraux, partent de l'idée de « souveraineté des utilisateurs de la monnaie » pour faire admettre que toute politique d'économie dirigée est inefficace. A cet égard, ces auteurs se heurtent aux objections de tous ceux qui croient au contraire que les autorités monétaires ont au moins certaines possibilités d'action sur la valeur de l'unité monétaire et que le choix des parités de change n'est pas absolument déterminé. (Voir plus loin). C'est à ces derniers que nous croyons personnellement pouvoir donner raison. Les détenteurs de monnaie ont été si souvent bernés ou déçus en notre siècle d'inflation que nous ne saurions croire à leur « souveraineté ». En admettant même que leurs réactions aient une grande importance, nous ne saurions oublier qu'elles peuvent être grandement influencées par l'action des autorités monétaires. Et les exemples ne manquent pas de telles réactions orientées au cours des dernières années.

D - En politique monétaire, les orthodoxes sont favorables à une dévaluation de la monnaie française. La plupart d'entre eux ont fait à cet égard des déclarations plus ou moins discrètes. Certains pensent prudemment que cette mesure ne pourrait être prise qu'au terme de dispositions préparatoires plus ou moins longues concernant la reprise de la production. D'autres, plus audacieux, croient qu'elle suffirait à rétablir un ordre monétaire stable, au moins si l'on s'abstient ensuite de toute nouvelle inflation. Tous sont convaincus qu'elle est la condition indispensable d'un retour à la convertibilité, mais que, après rétablissement de celle-ci et application loyale des règles du jeu du pur étalon-or, il ne

saurait plus y avoir de déséquilibre profond et durable de la balance des paiements internationaux.

Cette conviction s'appuie malheureusement sur un certain nombre de postulats très discutables: 1) la croyance qu'il n'y a pas de déficit vraiment *structurel* de la balance des paiements; 2) la pensée que l'élasticité-prix des importations et des exportations est supérieure à 1 et donc qu'une dévaluation ne peut avoir que des « effets normaux » et non point « pervers » (pure et simple détérioration des « terms of trade » du pays qui dévalue); 3) la conviction enfin qu'il ne peut y avoir sur le marché des changes qu'une seule parité d'équilibre, en fait la parité des pouvoirs d'achat. Au fond cette façon de voir est reliée au robuste optimisme de tout libéral convaincu qu'en cas de liberté des marchés (donc en cas d'étalon-or) les mécanismes d'adaptation sont nécessairement équilibrants. On verra un peu plus loin que l'observation des faits a suggéré aux auteurs non orthodoxes des manières de voir beaucoup plus nuancées.

E - Enfin, la plupart des « orthodoxes » croient peu à une action de la monnaie sur le niveau de l'activité et sur les autres variables réelles de l'économie. On a déjà vu que, au moins dans leurs analyses théoriques, ils s'intéressaient presque exclusivement au « niveau général des prix » c'est-à-dire qu'ils n'attribuaient à la monnaie aucune action déformante, sinon sur l'évaluation nominale du revenu national. Pour eux, inflation et déflation ne déforment que l'instrument de numération.

Cependant, il faut se garder de généraliser. En fait, certains auteurs qui se veulent « orthodoxes » ont dépassé à ce sujet le cadre de la pensée classique. Deux témoins peuvent être ici cités:

Louis Baudin, d'arbord (19) a bien vu que la monnaie a une valeur spéciale, qu'elle « vaut quelque chose de plus que la somme des marchandises auxquelles elle donne droit ». Ainsi notre collègue et ami s'achemine-t-il vers l'idée que les avoirs monétaires existent sous une forme privilégiée et que la monnaie peut donc être demandée *pour elle-même*. Il n'est sans doute pas allé jusqu'à dire que l'origine de la préférence pour les avoirs sous forme monétaire résulte de leur « liquidité », mais il est bien près de cette idée en faisant remarquer que la monnaie est un bien à

(19) Voir *La monnaie et la fonction des prix*, 2ème édition, p. 367.

« usage indéterminé » et confère à son possesseur le privilège d'une liberté de choix.

Or, si l'on admet que la monnaie peut être demandée *pour elle-même*, l'on est nécessairement amené à étudier les raisons qui entraînent une demande de monnaie et l'action que les fluctuations de cette demande peuvent avoir non seulement sur les prix mais encore sur les autres variables économiques. Et c'est bien dans cette voie que Louis Baudin s'est engagé. Sans doute sa prudence lui a interdit de parler de façon trop formelle d'une action des émissions de monnaie sur les éléments réels de l'économie, mais il a cependant admis au-delà de la théorie fisherienne que la quantité de monnaie pouvait avoir un rôle sur le mouvement des transactions (20), et même que l'accroissement des instruments monétaires pouvait entraîner celui de l'offre des marchandises en même temps que celui de la demande (21). N'est-ce point cela qui l'a décidé à ne pas adhérer, comme on l'a déjà vu plus haut, à une formule trop rigoureuse de la théorie quantitative?

Il semble qu'Alfred Pose (22) soit allé plus loin encore, en sorte qu'on pourrait le classer parmi les « hétérodoxes » si lui-même ne se considérait comme très proche de la pensée traditionnelle. En effet, sa critique du « principe d'inertie » (23) prouve bien sa conviction que les autorités monétaires peuvent, par des émissions faites en temps opportun, stimuler le développement de la production et du revenu national. L'expansion de crédit ne lui inspire pas une terreur excessive, il croit qu'elle peut, dans certaines conditions, amorcer une *baisse* des prix, « grâce à l'action de l'expansion monétaire sur l'offre des marchandises » (24). La mission des banques n'est-elle pas à ses yeux d'assurer la stabilité des affaires plutôt que celle des prix (25)? Cela nous entraîne très loin de la pensée monétaire traditionnelle.

Essayons donc de dresser le bilan des principaux apports des auteurs « orthodoxes » de notre temps à la théorie monétaire: Tous ces auteurs ont la nostalgie de l'étalon-or et des équilibres se réalisant automatiquement. Mais déjà ils ne présentent plus que des

(20) Voir *La monnaie et la fonction des prix*, cit., p. 518.

(21) *Op. cit.*, p. 536.

(22) Voir *La monnaie et ses institutions*, Paris, P.U.F., 1942.

(23) *Op. cit.*, p. 844.

(24) *Op. cit.*, p. 848.

(25) *Op. cit.*, p. 879.

formules très assouplies de la vieille théorie quantitative. Celle-ci ne leur apparaît plus comme exprimant très bien le rôle de la monnaie: la quantité des instruments monétaires en circulation ne détermine pas seule l'évolution des prix (l'usage qu'on en fait et les dispositions psychologiques de leurs détenteurs a autant d'influence que cette quantité elle-même); d'autre part, elle agit sur d'autres variables que les prix. On en conclut donc que la vieille théorie doit être, non pas sans doute absolument abandonnée, mais sérieusement complétée.

II - Les « hétérodoxes »

Mais il y a, en France, d'autres écrivains, généralement plus jeunes, qui n'ont pas le souci de rester orthodoxes. Tout au contraire, ils demandent à l'observation des faits les moyens d'élaborer une théorie monétaire plus correcte. A priori, ces « hétérodoxes » n'ont pas les mêmes préoccupations que leurs anciens: Ainsi, ils ne croient pas indispensable d'insister expressément sur les vertus ou les défauts de l'étalon-or: favorables ou non à celui-ci, ils n'en parlent presque pas. Leur souci principal, c'est d'analyser de façon correcte ce qui se passe en cas de « déséquilibre monétaire », surtout en cas d'inflation, ouverte ou freinée, ou, en d'autres termes, d'exposer le rôle de la monnaie sur l'évolution de l'activité et des prix. Mais peut-être s'intéressent-ils plus encore à l'action sur l'activité qu'à l'action sur les prix. Et c'est pourquoi, tout en faisant de fréquents emprunts aux théories de Nogaro ou d'Aftalion (bien que toujours avec le désir d'un dépassement théorique), ils utilisent plus largement encore l'oeuvre des grands auteurs étrangers qui, de Wicksell à Keynes, en passant par les auteurs marginalistes, ont cherché depuis 50 ans à intégrer la théorie de la monnaie à celles, plus générales, de la valeur ou des fluctuations économiques.

A - Au départ de ce mouvement, il faut situer les deux études très denses données en 1943 par François Perroux à la revue « Economie Contemporaine » sous le titre: « De l'intégration de la théorie de la monnaie à la théorie générale des biens ». Les idées les plus intéressantes énoncées par cet article, celles qui ont eu ensuite le plus de portée théorique, paraissent être les suivantes:

Quand il écrivit ces études, François Perroux s'intéressait surtout aux problèmes posés par les grands marginalistes autrichiens

et par certains auteurs britanniques. Les premiers s'étaient demandé, on le sait, si la monnaie était véritablement un bien, et si elle avait une valeur propre, distincte de celle des biens qu'elle permettait d'acquérir. Les seconds s'étaient intéressés tout au long de la « grande dépression » au rôle des émissions monétaires sur le développement de l'activité.

A la question posée par les Autrichiens, François Perroux répondit nettement: Oui. La monnaie est un bien et même un bien d'une nature spéciale. Elle a une utilité propre, en raison de son caractère de *liquidité*. Celui qui détient des avoirs sous forme *liquide* est avantagé par comparaison avec celui qui détient des avoirs du même montant nominal, mais sous forme non liquide. Il peut acheter ce qu'il veut, quand il veut, sans que la valeur de ce qu'il offre en contre-partie soit discutée; le détenteur d'avoirs non liquides au contraire doit les réaliser avant d'acheter et court alors le risque de les voir se déprécier. La monnaie est donc une sorte d'avoir porté à un potentiel supérieur. Voilà pourquoi elle fait l'objet d'une demande spéciale, distincte de celle des biens qu'elle permettra ensuite d'acheter. Elle n'est pas un simple « voile » dissimulant un pouvoir d'achat, mais une réalité. Elle peut donc avoir un prix (par exemple sous la forme du taux de l'intérêt).

Il faut donc rechercher comment se forme ce prix. Pour François Perroux, l'évaluation de la monnaie résulte des réactions psychologiques des détenteurs de monnaie. Cela, Aftalion l'avait déjà dit, mais François Perroux, ici, dépasse son maître. Aftalion n'avait songé qu'à des réactions individuelles; Perroux songe aux réactions des *groupes* de détenteurs de monnaie. Il voit en effet que les instruments monétaires demandés ne sont pas homogènes, non plus que les groupes demandeurs, ni leurs réactions. L'évaluation de la monnaie, en fin de compte, résulte donc des disparités qui se produisent dans les réactions des divers groupes demandeurs. Et comme ceux-ci tentent de prévoir l'avenir, elle est toujours très aléatoire, en ce sens que certains groupes peuvent se tromper, évaluer trop ou trop peu la monnaie à chaque moment.

Cette analyse de la demande de monnaie est accompagnée d'une ébauche de dynamique, non plus de dynamique monétaire, mais *générale*: nous voulons dire que le but de François Perroux n'était pas de rechercher comment peut évoluer la valeur de la monnaie, mais comment, sous l'action des facteurs monétaires, l'économie peut être transformée. François Perroux, en effet, ne

doute pas que les autorités monétaires puissent par leur politique provoquer l'accroissement ou le freinage de la production ou encore une redistribution du revenu global.

Ainsi cette étude, non contente de répondre au vieux problème autrichien de la nature de la monnaie, avait aussi le mérite de poser une série de questions nouvelles. Elle a donc ouvert des voies neuves, où les chercheurs de la nouvelle génération allaient pouvoir s'engager.

B - En fait, c'est surtout à l'étude des facteurs qui, en cas d'inflation, agissent sur la valeur de l'unité monétaire, que cette nouvelle génération allait se consacrer.

Il semble qu'une tendance soit commune à tous les auteurs hétérodoxes: la tendance à « démonétariser » la théorie de l'inflation.

D'une part, celle-ci n'apparaît plus comme un simple phénomène monétaire, mais un phénomène global, affectant l'économie toute entière, dans son fonctionnement réel, et même dans ses structures réelles, et se traduisant aussi bien par une modification du niveau de l'activité et des revenus, puis par une redistribution de ceux-ci, que par un relèvement des prix.

D'autre part, l'on ne se contente plus de voir la cause de l'inflation dans des émissions de monnaie (fiduciaire ou scripturale). Il y a des inflations sans émission, ou antérieures à des émissions. Si des émissions ont devancé la hausse des prix, on tend à penser qu'elles n'ont servi que d'intermédiaires ou de relais: il faut derrière elles chercher les causes profondes de cette hausse. On les cherche dans des facteurs réels: excès d'investissements, distribution excessive de salaires, attribution de subventions ou de « prébendes » (26). Tout ce qui accroît les revenus liquides aux mains des particuliers leur permet d'accroître leur demande et donc pousse à la hausse des prix. Ainsi, l'analyse des causes d'inflation a changé de 1919 à 1945. En 1919, les emprunts de l'Etat au système bancaire étaient seuls accusés de provoquer l'inflation, et un peu plus tard Charles Rist parlant de restauration monétaire donnait approximativement le conseil que voici: « Réalisez l'équilibre budgétaire, et tout le reste vous sera donné par surcroît ». Aujourd'hui, on pense que toute distribution excessive de revenus monétaires tendant à accroître à l'excès les dépenses (de consommation ou

(26) Voir P. DIETERLEN, *L'inflation par les prébendes*, « Banque », Janvier 1952.

d'investissement), entraîne une hausse inflationniste des prix, quel que soit le secteur (Etat ou entreprises privées) d'où le mouvement est parti. En conséquence, ce n'est plus du côté de la politique bancaire, ni nécessairement du côté des finances publiques que l'on cherche la véritable origine de l'inflation qui a sévi en France depuis la fin de la guerre; on incrimine plutôt l'excès des investissements eu égard au montant de l'épargne nationale, ou certaines imprudences de la politique salariale.

Mais ici on se trouve en présence de deux courants principaux :

a) le premier, pour expliquer comment un excès de dépense détermine l'inflation, utilise largement la théorie de l'« inflationary gap », ébauchée par Keynes dans son opuscule de 1940, « *How to pay for the war* », et développée ensuite par un certain nombre d'auteurs américains. Pour nombre de jeunes Français comme pour leurs guides de langue anglaise, l'inflation résulte d'un écart entre deux masses : masse des biens réels propres à la consommation et à l'investissement d'une part, masse des liquidités disponibles pour les achats de ces biens réels, d'autre part. Par comparaison avec la vieille théorie quantitative, cette explication présente l'avantage de montrer que le point de départ de l'inflation peut se trouver dans une insuffisance de la production, ou dans une insuffisance d'épargne (donc du côté des éléments réels de l'économie) aussi bien que dans un excès de la circulation. Malheureusement, elle reste très mécaniste, très quantitative et très peu dynamique. On veut dire par là qu'elle se soucie peu du comportement des détenteurs de monnaie (individus ou groupes), que les réactions psychologiques de ces détenteurs n'y sont guère prises en considération parce qu'elles ne sont pas mesurables, et qu'elle ne s'intéresse guère aux conséquences que peut avoir dans le temps un état de déséquilibre monétaire. Ce déséquilibre est-il automatiquement résorbé par le simple fait de la hausse des prix? (Les premiers partisans de la théorie de l'« inflationary gap » semblaient le croire). Ne déclanche-t-il pas au contraire une cascade d'événements induits qui, avant d'assurer une adaptation parfaite, prolongent ou même aggravent le déséquilibre existant?

Ces difficultés ont été très bien vues par les jeunes auteurs français utilisant la théorie du « gap », par exemple par Jacques Le Bourva, dans sa thèse (27) sur « *L'inflation française d'après*

(27) Publiée par le Centre d'Etudes Economiques, chez A. Colin, Paris, 1953.

guerre ». Ils n'ont pas ignoré la portée des réactions psychologiques des détenteurs de monnaie, bien qu'ils en aient moins fait état expressément que les autres auteurs dont nous allons parler un peu plus loin. Ils ont surtout cherché à « dynamiser » la théorie qui leur servait de point de départ, notamment en parlant d'écart non pas entre deux masses, mais entre deux flux, et en affirmant que la hausse des prix suivant l'écart inflationniste existant à un moment donné n'assurerait pas la réalisation d'un équilibre stable, mais déclanchait une série de réactions en chaîne, sources de disparités, de nouveaux déséquilibres, et pouvait en certains cas aboutir à une « hyperinflation » difficilement contrôlable. La définition même (28) donnée par exemple par Jacques Le Bourva, montre à quel point l'inflation lui apparaît comme un mouvement continu des prix, qui ne s'arrête pas automatiquement et qu'il est toujours difficile de maîtriser.

b) L'autre courant est celui des théoriciens du « comportement »; on peut lui rattacher des auteurs comme Henri Aujac (29), Mainguy (30) et Jean Gabillard (31). Manifestement, ce que ces auteurs on voulu étudier n'est pas tant l'origine des tensions inflationnistes (celles-ci peuvent résulter de n'importe quel écart initial entre offre et demande globales des marchandises) que le rythme du mouvement inflationniste : qu'est-ce qui accélère ou ralentit ce mouvement? Comment peut-il être arrêté? Pour résoudre ces problèmes, les théoriciens du comportement croient qu'il faut faire appel à la psychologie des détenteurs de monnaie, et que ce sont les réactions de ceux-ci qui sont déterminantes. Ils se gardent cependant bien de reprendre la théorie des maîtres autrichiens ou d'Aftalion, en dépit du respect que ceux-ci leur inspirent. Aftalion, pense Aujac, n'a pas pu expliquer comment de simples dispositions psychologiques individuelles peuvent déterminer un phénomène global comme le changement de valeur de la monnaie. Ce n'est donc pas à la psychologie individuelle que ces théoriciens veulent demander une explication, mais au comportement des groupes

(28) Voir *Op. cit.*, p. 22: « L'inflation est le processus cumulatif de hausse des prix qui résulte, durant une période, du combat monétaire mené par les divers sujets économiques, pour maintenir ou accroître leur revenu réel ou leur capital réel, alors que la masse des biens disponibles dans l'économie est insuffisante pour satisfaire simultanément toutes ces exigences ».

(29) et (30) HENRI AUJAC et YVES MAINGUY, *L'influence du comportement des groupes sociaux sur le développement d'une inflation*, E. A., Avril 1950.

(31) *La fin de l'inflation*, Paris, 1953.

sociaux. Pour H. Aujac, par exemple, en présence d'une tension inflationniste, les groupes sociaux peuvent prendre deux comportements différents: un comportement de rupture d'avec les liaisons monétaires anciennes, ce qui signifie qu'en présence de la hausse des prix, ils revendiquent un accroissement de leurs revenus de façon à maintenir intact le niveau de leurs dépenses, ou bien un comportement d'adaptation, ce qui signifie qu'ils se résignent à dépenser moins. En fait l'inflation est d'autant plus rapide que les groupes *dominants* de l'économie nationale adoptent plus généralement un comportement de rupture.

L'explication est certainement exacte. Elle est cependant peu utilisable pratiquement: il faudrait pouvoir prévoir l'attitude des « groupes » et cela exigerait une bonne connaissance de ceux-ci (comment les classer? sont-ils homogènes? sont-ils cohérents? sont-ils rigides?) Mainguy et Nyblen dans les travaux de l'ISEA ont bien représenté le sort de la monnaie comme dépendant d'une lutte entre groupes. Mais les modèles par lesquels on a tenté de mesurer les réactions des groupes sociaux sont restés fort imprécis (32). Jean Gabillard, pensant que l'inflation était un phénomène de conjoncture plus qu'un phénomène strictement monétaire a bien su montrer qu'elle disloque le mouvement des prix et donc crée des disparités dans la marche des revenus des divers groupes. Mais là encore, faute de pouvoir s'appuyer sur des réactions à peu près constantes de groupes sociaux cohérents, l'explication n'a pas pu servir d'instrument de prévision très précis.

c) Pierre Dieterlen nous paraît devoir être situé au confluent de ces deux courants; il utilise leur double apport, mais cependant, il paraît plus près de la théorie du « gap » que de celle du comportement.

En effet, les comportements ne lui paraissent pas se prêter à une *mesure* sérieuse, et comme les réactions psychologiques des détenteurs de monnaie (individus ou groupes) se traduisent toujours par des changements de l'offre et de la demande globales des marchandises, et ne peuvent agir autrement sur la valeur de la monnaie, P. Dieterlen préfère étudier ces changements eux-mêmes parce que, étant « quantifiables », ils peuvent être mesurés.

Cela ne signifie pas que P. Dieterlen renonce à étudier la psychologie des porteurs de monnaie. Il lui attribue même la plus

(32) Voir par exemple la fin de l'article de H. AUJAC et Y. MAINGUY.

grande importance, mais son étude, cependant, reste très différente de celle des théoriciens du comportement. Il utilise surtout la théorie de J. R. Hicks sur les élasticités d'anticipations, mais il le dépasse. Tenté d'abord de dire que la cadence de l'inflation dépend de l'importance de ces élasticités, il a basé finalement son analyse non pas tant sur le niveau de ces élasticités considérées dans leur ensemble, que sur les disparités existant entre les élasticités des diverses unités économiques. Jamais, pense-t-il, ces élasticités ne sont uniformes; si elles l'étaient, ou bien l'hyperinflation serait immédiate (en cas d'élasticité supérieure à 1), ou bien (en cas d'élasticité négative) l'inflation ferait place à une dépression. Pour que l'inflation se poursuive dans le temps à un rythme plus ou moins rapide, il est nécessaire que les élasticités soient différentes, que certains porteurs de monnaie croient par exemple à une hausse ultérieure des prix, tandis que d'autres croient au maintien du niveau actuel de ceux-ci.

Comment ne pas voir qu'ainsi P. Dieterlen tente de « départementaliser » l'étude des réactions des porteurs de monnaie comme le font les théoriciens du comportement? Il continue cependant de se distinguer de ces derniers de plusieurs façons: d'abord les comportements qu'il étudie sont ceux de groupes économiques (salariés, entrepreneurs) et non pas sociaux. D'autre part, les flux qu'il étudie ne sont pas ceux qui se produisent d'un groupe social à l'autre; se sont des flux *déterminés par une fonction* économique; par exemple, il y a des flux de consommation ou des flux d'investissement. La méthode ainsi adoptée est plus précise et se prête mieux à une exploration économétrique; mais elle pousse moins loin la recherche des causes ultimes, c'est-à-dire psychologiques de l'inflation.

En fin de compte, ce qui caractérise la pensée des auteurs hétérodoxes français d'aujourd'hui, lorsqu'ils analysent l'inflation, c'est le refus d'un quantitatifisme trop mécaniste.

C - Les mêmes auteurs se distinguent encore de leurs aînés orthodoxes par une certaine incrédulité à l'égard de l'automatisme des mécanismes monétaires. Ils ne croient pas au rétablissement automatique de l'équilibre monétaire, ils pensent plutôt que l'inflation a tendance à déclencher spontanément des réactions qui en accélèrent le rythme, au moins si aucune intervention ne leur est opposée.

De plus, contrairement encore aux orthodoxes décidément trop libéraux, ils pensent que les autorités monétaires ne sont pas entièrement désarmées, lorsqu'elles cherchent à contrôler la valeur de l'unité monétaire nationale, c'est-à-dire lorsqu'elles cherchent à diriger les prix intérieurs ou les cours des changes. Ils croient même que, par la monnaie, ces autorités peuvent diriger l'évolution des facteurs réels de l'économie. Ils ne croient en somme, ni à la « souveraineté des utilisateurs de monnaie », ni à la neutralité de la monnaie.

Voyons en effet, comment ils jugent l'inflation : elle est pour eux (exemples : Mainguy, Aujac, Gabillard) un instrument de redistribution des revenus d'un groupe à l'autre, en sorte que dans la lutte entre ces groupes pour le partage du revenu global, l'autorité monétaire, quelque parti qu'elle prenne, intervient toujours — et avec quelque difficulté — pour l'un ou pour l'autre de ces groupes. Ou bien encore elle est une forme d'imposition (voir Alfred Sauvy) utilisable en vue du financement des grandes dépenses nationales, jusqu'au moment où ses excès font disparaître la matière imposable elle-même, c'est-à-dire tarissent les sources de liquidités. De toute façon, elle est présentée comme une manoeuvre dirigée en vue d'une fin, et une manoeuvre efficace jusqu'à un certain point.

Ils croient aussi que la politique monétaire peut être un instrument de contrainte internationale. Maurice Niveau (33) a beaucoup insisté sur le fait que même au XIX^{ème} siècle, la Cité de Londres avait pu, en attribuant des crédits internationaux ou en les refusant, favoriser ou pénaliser l'évolution de la situation monétaire de certains pays étrangers, et même avoir une influence sur les cours de certaines grandes matières premières. Sans doute, au XX^{ème} siècle, la Cité a perdu une partie de ce pouvoir, mais une partie seulement. Et d'autres places tentent aujourd'hui de jouer le même rôle. De toutes façons, il semble bien que le sort de certaines monnaies ait dépendu et puisse encore dépendre de la politique des autorités monétaires des grandes places financières, au moins autant que de mécanismes prétendus automatiques.

Ce sont surtout les discussions sur le choix d'un taux de dévaluation qui provoquent maintenant une certaine révolte contre la

(33) Voir sa thèse de doctorat, *L'équilibre économique international et l'expérience des paiements intra-européens 1946-1952*, thèse polycopiée, Poitiers, 1952 (et ses articles dans E. A., n° 1 de 1953 et n° 1 de 1956).

vieille orthodoxie monétaire. On a déjà vu que les partisans de celle-ci croient inévitable, en cas d'inflation, une dévaluation, et que le niveau de celle-ci leur paraît déterminé par la « parité des pouvoirs d'achat », seule capable d'assurer un équilibre des paiements internationaux. Tout au contraire, et même sans prendre parti à l'égard des avantages ou inconvénients d'une dévaluation, les hétérodoxes sont persuadés que le choix d'un taux de dévaluation n'est jamais *déterminé* et qu'il n'y a pas qu'une « parité d'équilibre ». Pour Maurice Byé, par exemple (34) dans toute économie dynamique, tout choix d'une parité de change constitue un pari sur les structures futures de l'économie nationale. Telle parité peut favoriser tel secteur de l'économie nationale, telle autre parité tel autre secteur. Une parité peut faciliter l'essor de l'agriculture, une autre le progrès industriel. On peut encore, par ce choix, soit entretenir des activités vieillies et stagnantes, soit provoquer la rapide croissance d'activités nouvelles. Mais l'une ou l'autre de ces parités peut permettre d'arriver à un équilibre des échanges extérieurs, en sorte que le problème ne consiste pas à rechercher *la* parité d'équilibre, mais *celle des parités* d'équilibre qui permettra le plus sûrement le développement rapide de l'économie nationale.

Cela est théoriquement très intéressant, car cela explique tout à la fois :

1^o) le renoncement à un certain nombre d'idées anciennes comme la croyance que l'équilibre ne peut être atteint qu'à la parité des pouvoirs d'achat ;

2^o) la croyance que peut être efficace l'action des autorités monétaires en ce qui concerne l'établissement de la valeur de l'unité monétaire nationale ;

3^o) la croyance que, par une action sur les facteurs d'ordre monétaire, il est possible aux grands pôles monétaires (Banque d'émission, Trésor Public, etc.) d'avoir une influence sur les éléments réels de l'économie nationale, notamment sur le niveau présent et futur de l'activité et du revenu national.

On voit à quel point les théoriciens de notre temps ont rompu avec les idées considérées comme seules orthodoxes au XIX^{ème} siècle. Moins confiants en la puissance des mécanismes spontanés

(34) Voir surtout son cours polycopié de la Faculté de Droit de Paris 1955-56 et 1956-57. Voir aussi son article *Taux de change et options sur les structures*, dans E. A., 1953, n° 4.

d'équilibre, ils attribuent plus de puissance aux autorités chargées de la sauvegarde de l'unité monétaire nationale.

III. - Les théoriciens de la comptabilité nationale

Les théoriciens de la comptabilité nationale doivent être mentionnés à part, car leur apport, bien que très prometteur, ne ressemble pas à ceux qui viennent d'être signalés.

Pas plus en France que dans les autres pays, ils n'ont pour but d'élaborer une théorie monétaire. A l'étranger même, ils se soucient assez peu de la monnaie. En Grande Bretagne, par exemple, il ne paraît pas que les très beaux travaux de Stone aient vraiment tenu compte des phénomènes monétaires stricto sensu. En Amérique, les grandes oeuvres de Léontief et de ses élèves sur les relations intersectorielles ou interrégionales portent sur des flux réels de marchandises et de services; si ces flux sont évalués en monnaie, celle-ci n'existe que comme instrument neutre de numération et n'est pas considérée comme pouvant déformer ces flux. On peut en dire autant des travaux de Simon Kuznets. Sans doute il y a bien eu aussi d'excellentes études sur les flux monétaires (celles de Copeland, par exemple) mais elles n'ont pas été liées aux autres, en sorte que les deux séries de flux réels et monétaires ont été étudiées séparément.

En France, au contraire, les premiers essais de comptabilité nationale ayant été établis en période d'inflation, leurs artisans n'ont pas pu faire preuve d'une telle indifférence à l'égard de la monnaie et peut-être cela a-t-il été cause de certains progrès techniques par comparaison avec l'oeuvre des comptables nationaux anglo-saxons. Il a fallu tenir compte simultanément des deux séries de flux en raison des mutations de prix, notamment pour dénombrer ou essayer de prévoir les commandes des « ménages », ou du moins tenir compte de la contre-partie monétaire des flux réels.

Cela a entraîné nos comptables nationaux à prendre parti, au moins indirectement, sur certaines théories générales concernant le rôle de la monnaie.

A - A priori, ces apports ne paraissent pas très originaux, en ce sens qu'ils ne fournissent pas de réponse nouvelle aux problèmes traditionnellement abordés par la théorie de la monnaie. Tout au plus constituent-ils une approbation des idées présentées par les

auteurs que nous avons appelés « hétérodoxes ». Mais leur analyse des flux est tout à fait nouvelle.

Le meilleur témoin à citer ici est Claude Gruson (35). Pour lui, l'équilibre monétaire ne se réalise pas spontanément. La demande globale est liée à des revenus monétaires dont les sources sont doubles: d'une part des ventes de marchandises ou de services, d'autre part des avances du système bancaire, celui-ci pouvant être à l'origine d'un flux supplémentaire de monnaie. Il y a donc confluent de deux flux pour déterminer la demande globale. D'autre part celle-ci peut provoquer une production supplémentaire. La hausse des prix annoncée par la théorie quantitative en cas d'expansion de crédit, ne se produit que si la production se trouve bloquée par un goulot ou par les rigidités qui caractérisent l'économie nationale; dans les autres cas, l'expansion de crédit entraîne une expansion des éléments réels de l'économie nationale. La monnaie n'est pas neutre.

Suivant cet exemple, les « comptables nationaux », lorsqu'ils analysent les flux, distinguent plusieurs sources et considèrent que suivant leur origine, les divers flux ne jouent pas le même rôle. Pour J. Marczewski, par exemple (36), les revenus disponibles sont de deux sortes: 1° l'accroissement des encaisses « représente en principe les biens terminaux non vendus » (37) et ainsi se forme une encaisse de consommation, tandis que 2° le capital circulant « est la contrepartie de biens intermédiaires ou en cours de fabrication », et constitue une réserve en vue de l'investissement.

Cette distinction est très heureuse car elle permet de suivre mieux les divers revenus monétaires à travers les dédales de la comptabilité nationale (38).

Tous ces auteurs renoncent à croire à l'existence d'un pur mécanisme quantitatif, car l'importance et l'orientation des flux

(35) Voir par exemple son article *Le franc et la politique du crédit*, E. A., 1952, p. 45 et surtout son *Esquisse d'une théorie générale de l'équilibre économique*.

(36) Voir surtout J. MARCZEWSKI, *La comptabilité économique nationale et ses liaisons avec les comptabilités publiques et privées*, E. A., 1949, p. 80.

(37) J. MARCZEWSKI, *Les tableaux de la comptabilité et du revenu de la nation - Le Revenu National*, P.U.F., 1947, p. 236.

(38) On ne saurait pourtant souscrire à tout ce que cette distinction inspire à J. Marczewski, par exemple, à l'idée que la thésaurisation est faite de « sommes monétaires qui, pour un temps indéterminé sont retirées du marché et n'exercent plus d'influence sur les prix ». Sans doute, l'auteur accepterait-il assez facilement l'idée que ces sommes agissent encore comme une menace: lorsqu'elles s'accumulent, il faut craindre l'action de la déthésaurisation sur les prix.

dépendent à leurs yeux du comportement des unités économiques isolées ou groupées. Il y a donc place dans leurs analyses pour un appel aux théories du comportement.

Peut-être faut-il signaler aussi que certains apports des « comptables nationaux » sont plus discutables. On n'en citera qu'un exemple. Soucieux de ranger tous les flux de revenus à observer dans des catégories aussi simples que possible, certains d'entre eux ont tendance à assimiler un excédent d'importations à un accroissement de la consommation ou tout au moins de la dépense. Cette assimilation, bien que mathématiquement fondée, paraît dangereuse. En fait, un excédent de dépenses prenant cet aspect, même s'il est léger du point de vue de l'équilibre monétaire général, peut être considérable du point de vue de la balance des comptes, et il se manifeste sur un marché particulièrement sensible (le marché des changes). Il nous paraît donc faire courir à l'unité monétaire nationale un risque de dépréciation plus immédiate et plus forte qu'un supplément de dépenses à l'intérieur du pays.

B - Mais pour apprécier l'apport des « comptables nationaux » il ne faut pas se borner à leur réponse aux problèmes monétaires traditionnels. Cette réponse, ne venant pas de spécialistes de la monnaie, n'a pas de prétention à l'originalité. Ce qui est intéressant dans leur oeuvre, c'est que leurs méthodes nouvelles d'analyse des phénomènes économiques généraux les obligent à poser de nouveaux problèmes monétaires. On voudrait donner ici quelques exemples, même si ces problèmes sont encore un peu flous et si les réponses sont provisoires. Cela résulte de ce que la comptabilité nationale considère que l'action des divers flux varie suivant leur origine et surtout suivant la nature des pôles monétaires dont ils sont issus. Par exemple, un flux monétaire provenant du Trésor Public peut ne pas jouer le même rôle que celui qui provient de dépenses des industriels ou des paysans : il ne provoque pas les mêmes réactions de la part des groupes sociaux qu'il atteint.

De ce point de vue, on est amené à se poser le problème de la « localisation » de l'inflation. Celle-ci a-t-elle une forme différente suivant les secteurs où la tension inflationniste s'est révélée à l'origine ? Cela influe-t-il sur la cadence de son accélération ? Les obstacles à lui opposer sont-ils les mêmes dans tous les cas ?

On est entraîné aussi à étudier de plus près les réactions des groupes qui interviennent dans la transmission des tensions infla-

tionnistes à l'ensemble de l'économie. La comptabilité nationale permet d'observer que certains groupements accélèrent l'inflation (par exemple en accroissant leur demande plus que proportionnellement à l'accroissement de leur revenu), que d'autres tendent à la freiner (par exemple en développant considérablement leur production de biens réels), que d'autres ont une action neutre à cet égard. La comptabilité nationale pourra seule peut-être permettre un jour d'aller au-delà des modèles purement formels et abstraits que tentaient de proposer les théoriciens du comportement, par exemple, en classant mieux les divers groupes intéressés (groupes sociaux ou groupes professionnels, ou groupes considérés d'après l'importance quantitative du revenu), et en calculant les diverses propensions (à investir, à épargner, à consommer, à importer, à exporter) de chacun de ces groupes. Du même coup, les disparités qui se produisent en cas d'inflation dans la marche des divers prix, pourraient enfin être étudiées de près. Il est probable qu'après de telles études la vieille notion de « niveau général des prix » si critiquée déjà depuis 50 ans, apparaîtra comme complètement inutilisable.

Enfin, une nouvelle étude à peine ébauchée aujourd'hui, s'imposera de plus en plus : celle du rôle des « liquidités » dans le déclenchement ou le déroulement de l'inflation. Déjà l'on sait aujourd'hui que les liquidités se présentent sous des formes assez diverses : billets de banque et comptes-courants créditeurs, — et l'on se doute que, n'étant pas utilisées de la même façon, elles ne jouent pas exactement le même rôle dans le déroulement de la hausse des prix ; on pense même que les billets à grosse valeur (10.000 francs par exemple) servent plus à la thésaurisation que ceux à valeur réduite (500 ou 1000) et jouent un rôle inflationniste moindre. L'étude des flux monétaires éclairera ce débat. On sait aussi que la création de « liquidités » est, dans certains cas, presque automatique : certaines créances (papier bancable) peuvent être transformées très facilement en monnaie ; on les désigne parfois sous le nom de « liquidités secondaires », et peut-être peut-on donner le nom de « liquidités tertiaires » aux titres de crédit (valeurs boursières) que la très bonne organisation de leur marché permet de « réaliser » au jour le jour. Cela rend très délicates les études sur les relations entre accroissement des « liquidités » (de quelles sortes de liquidités parle-t-on exactement ?) et mouvement des prix. La comptabilité nationale, tenue d'étudier les mouvements des

revenus monétaires, devra nécessairement essayer d'éclairer ces problèmes de monétisation, et donc apportera, quant à l'action des « liquidités » sur les prix, des lumières qui nous font encore défaut aujourd'hui.

Bref, les méthodes des « comptables nationaux », bien que n'ayant pas été élaborées à priori pour une étude de la monnaie, promettent d'être très fécondes pour cette étude.

Conclusion

Il n'est pas possible de résumer tout ce qui vient d'être rappelé quant aux apports des Français à la théorie monétaire depuis 1945. On voudrait cependant souligner ce qui paraît être le plus important.

L'essentiel, c'est un refus à peu près général d'un pur quantitatif mécaniste; les phénomènes monétaires étant des phénomènes humains, la valeur de l'unité monétaire est bien moins déterminée par le quantum de la circulation que par l'usage qu'en font ses détenteurs. C'est donc à la psychologie de ceux-ci (individus ou groupes) qu'il faut demander la solution du problème des prix.

C'est aussi la conviction que les autorités monétaires ont un rôle important à jouer. D'abord en ce qui regarde le mouvement des prix: aucune contradiction entre cette idée et l'affirmation précédente quant au rôle des réactions psychologiques des porteurs de monnaie; on sait en effet que les autorités monétaires peuvent avoir une action sur ces réactions, créer par exemple des mouvements de confiance ou de défiance à l'égard de la monnaie. D'autre part, les Français sont de plus en plus convaincus que, par la monnaie, décidément non neutre, les autorités monétaires peuvent orienter l'économie nationale et agir sur certains des éléments réels de celle-ci.

Enfin, il est facile de voir quelle orientation prendront sans doute les prochaines recherches: c'est par des études sur les diverses propensions qui déterminent les flux monétaires que les comptables nationaux feront le plus sûrement progresser la théorie générale de la monnaie.

EMYLE JAMES