

Séminaire REP - La monnaie

II. La valeur de la monnaie

- a- La science économique : monnaie exogène et monétarisme
 - la dichotomie réel-monnaie - la BC fixe la quantité de monnaie (multiplicateur de crédit)
 - la TQM : la quantité de monnaie détermine les prix nominaux et donc sa valeur
 - les effets délétères d'une quantité inappropriée de monnaie => neutraliser la monnaie

- b- L'économie politique : monnaie endogène et keynésianisme
 - la monnaie endogène :
 - le capitalisme est une « économie monétaire de production »
 - anticipations des entrepreneurs et validation bancaire
 - la politique monétaire et la valeur de la monnaie
 - le diviseur de crédit et le pouvoir monétaire de la BC
 - la monnaie dans les rétroactions du système économique selon Keynes (annexe)
 - la valeur de la monnaie, outil politique vers l'euthanasie du rentier

- c- Le matérialisme historique : la politique monétaire au profit du capital
 - la monnaie dans le circuit du capital : A-M-A' - la contrainte de bouclage monétaire
 - crise, financiarisation et monnaie: spéculation et accumulation de capital fictif
 - la politique monétaire ou la gestion du partage salaire-profit

II. La valeur de la monnaie

Depuis longtemps, la sagesse populaire sait l'importance de la valeur de la monnaie, qui se manifeste dans son pouvoir d'achat¹. Un pouvoir d'achat qui se réduirait dans le temps serait néfaste à l'épargne, qui, du point de vue classique, est un préalable à l'investissement. Du point de vue keynésien, au contraire, l'épargne est induite par l'investissement, et une monnaie trop forte freinerait la tendance des entrepreneurs à anticiper de bons résultats.

Selon la période historique, les économistes oscillent entre l'explication classique de la valeur de la monnaie par sa quantité, le monétarisme étant la doctrine de la « science économique », et celle plus directement politique, car interventionniste, du keynésianisme, qui mesure la valeur de la monnaie par sa qualité, c'est-à-dire sa capacité à assurer le fonctionnement du système économique au plein emploi.

Hélas, le mode de production capitaliste ne fonctionne pas exactement comme le supposent ces deux points de vue, sa nature contradictoire leur étant étrangère. Keynes avait certes dégagé avec justesse un certain nombre de mécanismes de fonctionnement, mais le keynésianisme standard des Trente glorieuses les appauvrira en réduisant la monnaie à sa quantité. Plus profondément, Keynes avait prolongé le *Banking* et perçu la nature circulatoire et donc endogène de la monnaie. Il en avait conclu à la nécessité de la diriger dans l'objectif de pérenniser la société individuelle, mais son circuit du capital ignorait les contradictions génétiques du capital et il avait limité son « socialisme » à l'euthanasie du rentier. Le matérialisme historique nous dit que la valeur de la monnaie traduit l'état de la lutte des classes.

a- La science économique et l'orthodoxie monétaire

- Longtemps on a considéré que la monnaie devait naturellement être une marchandise prise parmi les autres mais désignée comme référence pour exprimer les prix : le taux d'échange d'une marchandise A en marchandise M exprimait la valeur de A relativement à celle de M et ledit taux était le prix réel de A en M, le prix nominal étant alors en termes de prix qui étaient des quantités de la marchandise monnaie. La monnaie avait alors une valeur intrinsèque, dont la stabilité expliquait la crédibilité : partout les marchands acceptaient l'or (ou l'argent).

Dès le Moyen-Âge, les bases du débat actuel sont posées dans la polémique qui oppose Jean Bodin à M. de Malestroict : d'un côté, la modernité quantitativiste, selon laquelle la valeur de la monnaie (et donc le niveau général des prix) dépend de sa quantité ; de l'autre Malestroict et la tradition de la valeur intrinsèque de la monnaie gérée par le pouvoir politique, pour qui la hausse des prix est la conséquence des manipulations monétaires du souverain qui affaiblit la monnaie pour le bien de ses finances. Ces manipulations consistaient à prélever un seigneurage, lié au pouvoir de battre monnaie : le souverain s'appropriait une quantité de marchandise-monnaie pour battre des pièces de valeur égale, mais qui n'était que nominale dans la mesure où ces pièces contenaient moins d'or qu'indiqué. C'était la préfiguration de ce qu'est aujourd'hui une dévaluation.

¹ Selon la « loi de Gresham », qui date du 16^{ème} siècle, la mauvaise monnaie chasse la bonne : les possesseurs de bonne monnaie la thésaurisent et font circuler celle qui ne contient pas la quantité nominale de métal. De même, l'inflation des temps modernes déprécie la monnaie bancaire, obligeant régulièrement les autorités à changer de monnaie, tant en valeur qu'en dénomination, afin de restaurer la confiance des possesseurs. Ainsi, par exemple, en 1958, sur les conseils de Rueff, De Gaulle instaure le Nouveau franc. Les humoristes s'emparent à leur tour de la question, par exemple, en 1982 sort *Pour cent briques, t'as plus rien*, d'É. Molinaro.

- Quand apparut la monnaie de papier, le terrain était prêt pour de semblables opérations, plus difficiles à mettre au jour (du Système de Lays aux assignats, etc .) La théorie monétaire dut s'affiner, avec toujours l'objectif de définir une doctrine à même de sécuriser le marché capitaliste.

Au 19^{ème} siècle et jusqu'à la fin des Trente glorieuses, la doctrine dominante était l'orthodoxie financière fondée sur la *Banking School* : le critère d'une bonne monnaie était sa convertibilité en monnaie-marchandise. Les banques pouvaient légitimement créer autant de monnaie qu'elles y trouvaient intérêt, principalement en escomptant des effets de commerce qu'elles pouvaient réescompter auprès de la BC, pour autant que ces effets étaient sains, c'est-à-dire payés. La monnaie était alors de bonne qualité.

Par contre, l'escompte d'un effet pourri (non payable par le tiré) était une source de fausse monnaie, de même que le financement des dépenses publiques par la planche à billets. Cette fausse monnaie liée au sauvetage de « canards boiteux » ou au fonctionnement de l'État à crédit induisait une inflation néfaste pour l'économie.

L'orthodoxie financière demandait alors de ne pas vivre au-dessus de ses moyens, de ne pas dépenser plus que son revenu certainement prévisible, c'est-à-dire que les banques ne devaient accorder que des crédits sûrs afin de ne financer que des dépenses productives de valeur. Le budget des collectivités locales est toujours soumis à cette règle, qui doivent voter en équilibre la section de fonctionnement et ne peuvent s'endetter que pour des opérations d'investissement supposées productives (infrastructure, etc.) Ce qui est évidemment intenable pour l'État.

- Aujourd'hui, l'inflation est l'ennemi public numéro un, et à la suite d'I. Fisher, la science économique s'est mise dans la lignée de J. Bodin et de la théorie quantitative de la monnaie de Hume et de la *Currency School*, sous la forme du monétarisme : la monnaie est extérieure à l'économie réelle et sa valeur dépend de sa quantité. Trop de monnaie et les prix flambent, le pouvoir d'achat chute. La politique monétaire du souverain doit veiller à la bonne quantité, ni excès, ni insuffisance, pour ne pas perturber l'économie réelle, seule créatrice de vraie richesse.

- En posant la dichotomie réel-monnaire, c'est-à-dire que la monnaie est exogène au système de l'économie réelle, la théorie quantitative de la monnaie détermine la valeur par sa quantité et les prix nominaux. I. Fischer avait posé l'équation quantitative de la monnaie, une égalité comptable indiscutable, selon laquelle $MV = PQ$, où M est la quantité de monnaie, V sa vitesse de circulation, P le niveau général des prix et Q le volume des transactions à opérer. La théorisation a consisté à considérer, grâce à la dichotomie pré-citée, que M, V et Q sont des données et que l'ajustement se fait sur P. Ce n'est qu'un postulat et la science économique s'est cassée les dents sur l'intégration de la monnaie dans le cadre de la théorie dite de l'équilibre général, elle-même inachevée (ce qui n'a pas empêché de nobéliser plusieurs de ceux qui ont tenté et échoué).

Selon la TQM, il y a donc dichotomie réel/monétaire : d'un côté le réel, le marché, les échanges de produits, de l'autre la monnaie, qui est un voile sur la réalité selon laquelle « les produits s'échangent contre les produits » (J-B Say). Il y a donc les prix réels, les taux d'échange entre biens et services, et les prix nominaux, qui sont leur expression en monnaie, dont l'intervention « met de l'huile dans les rouages » du troc implicite².

La dichotomie implique la non-thésaurisation de la monnaie, par nature vide de pouvoir d'achat, et « l'identité de Say » : toute production distribue des revenus équivalents et au total, le revenu distribué égale la valeur du produit, dont il résulte que toute offre trouve sa demande, puisqu'il l'amène lui-même au marché. Selon la Loi de Say, dans un marché libre et non faussé, il n'y a pas

² Cf Annexe 1.

de place pour la surproduction de marchandise. Pas de crise de surproduction, pas de chômage involontaire.

- Suivant cette ligne d'analyse, le monétarisme s'appuie sur les effets délétères d'une quantité inappropriée de monnaie pour opposer un retour à une politique monétaire quantitative afin de remédier à l'impuissance de la tradition orthodoxe à vaincre l'inflation.

- Pour le monétarisme, l'inflation résulte de salaires excessifs permis par l'incapacité des autorités à empêcher le système monétaire d'accorder les crédits demandés par les employeurs. La théorie monétariste permettait de légitimer une sévère fermeture du robinet à monnaie et de casser la spirale inflationniste en cassant le coût salarial. Aux États-Unis, le coup de grâce fut donné par Volcker en 1979 et réitéré par Reagan en 81 : s'en suivit une brutale hausse des taux d'intérêt qui mit à mal nombre de pays endettés. M. Thatcher suivit. La France ou l'Allemagne y vinrent plus tard, progressivement, avec la mise en place de l'euro après les tergiversations du Serpent puis du SME.

- Le monétarisme considère donc que la BC fixe discrétionnairement la quantité de monnaie, et pour être en accord avec la réalité de la création monétaire, il reprend l'analyse en termes de multiplicateur de crédit, selon laquelle les dépôts font les crédits. Tout fonctionne comme si la BC émettait de la monnaie déposée par hélicoptère dans les comptes des agents économiques au prorata de leurs encaisses, ainsi c'est le niveau général des prix qui augmente, sans effet direct sur l'économie réelle.

Dès lors, si la quantité de monnaie est adaptée et que le marché est libre, tout va bien. L'état de l'économie est optimal pourvu que le marché soit totalement flexible (non réglementé), spécialement le marché du travail, ce qui rejoint les autres ultra-libéralismes, hayekien ou celui anti-fiscal « de l'offre ». Mais, à leur différence, le monétarisme en appelle à une politique monétaire centrée sur la quantité de monnaie mise en circulation : ni trop, ni trop peu.

- En principe, si la monnaie est un voile, la quantité de monnaie est neutre et peu importe sa quantité, mais les monétaristes reprennent la vieille idée orthodoxe, opposée à la planche à billets, de la taxe d'inflation qui serait prélevée via l'inflation résultant d'une création de monnaie sans contrepartie réelle³. Les contributeurs de cette taxe sont les agents qui disposent de revenus fixes, c'est-à-dire les rentiers, les épargnants, les propriétaires fonciers ou immobiliers, etc., ou ceux dont les revenus suivent avec retard la hausse des prix.

L'inflation fausse alors le calcul économique de ces agents, qui n'anticipent qu'avec retard la hausse des prix : comme la valeur réelle de leurs encaisses monétaires (leur pouvoir d'achat) est surestimée, ils se retrouvent moins bien rémunérés que prévu et rechignent à investir leur épargne, ce qui fait monter le taux de l'intérêt sur le marché de l'argent et freine l'investissement. En induisant une hausse nominale des prix, un excès de création monétaire provoque une crise de l'offre et du chômage.

Dès lors, même pour les quantitativistes, « la monnaie compte » (Friedman), car un déséquilibre sur la quantité de monnaie déséquilibre en cascade tous les marchés réels (travail, capitaux, biens et services). Émise en excès, ou en carence, la monnaie n'est pas neutre sur l'économie réelle, et les autorités monétaires doivent la neutraliser en ajustant sa quantité à la valeur réelle des transactions à opérer. Le critère de la bonne quantité de monnaie est la stabilité des prix et le plein emploi des ressources productives, car cette bonne quantité fait apparaître les vrais prix, qui, pour peu que les

³ La théorie économique moderne parle de seigneurage pour désigner la recette de cette taxe, égale à la quantité de monnaie émise (moins les frais).

marchés soient parfaitement flexibles, sont ceux qui assurent l'équilibre général de l'économie, l'ensemble des marchés étant à l'équilibre en même temps⁴.

En situation de crise, il faut donc bannir toute intervention politique qui, croyant mettre de l'huile dans les rouages en injectant de la monnaie, ne ferait que faire empirer la situation. Friedman en avait conclu qu'il convenait de remplacer les dirigeants de la BC par un système informatique collectant les informations sur la croissance réelle et ajustant automatiquement l'injection de monnaie aux besoins réels.

A contrario, quand la monnaie est en quantité insuffisante, les prix baissent et l'économie entre en récession. Ainsi, le monétarisme a attribué la dépression des années 30 à une restriction monétaire à contre-courant qui a conduit, au nom d'une orthodoxie inappropriée, à la déflation et au chômage. C'est pourquoi après le crash de 2007-8, les autorités monétaires ont décidé d'injecter les quantités de monnaie nécessaires pour éviter une crise majeure, ce que la Fed appelle Quantitative Easing (QE) et la BCE, qui s'y est mise sur le tard, « pratiques non conventionnelles » (cf III.)

Cette conception dichotomique de la monnaie légitime l'austérité monétaire, mais elle n'a pas de fondement théorique, la science économique n'ayant jamais pu produire une théorie de l'intégration de la monnaie dans un modèle global de l'économie de marché. Il faut admettre le postulat de l'hélicoptère qui arrose de monnaie les agents économiques sans modifier la répartition des encaisses. Le monétarisme est la doctrine de l'austérité contre l'inflation, il n'a jamais su relever l'économie de marché de la déflation et la conception de la monnaie endogène en rend compte.

b- L'économie politique : monnaie endogène et keynésianisme

L'approche en termes de monnaie endogène revient à l'idée que la monnaie créée par les banques dans leurs opérations de crédit : elle serait donc créée à la demande des emprunteurs, et non à l'initiative du système bancaire. L'analyse doit alors articuler la création par les banques commerciales et la maîtrise de cette création par la BC, ce qui suppose une approche non plus en termes de choix individuels, mais de cohésion globale du système. Selon que le curseur sera mis du côté des banques ou du côté de la BC, les théories développées concluront à des recommandations politiques différentes.

- Dans le cadre de la théorie de la monnaie endogène, les banques créent la monnaie à l'initiative des emprunteurs. Elles répondent à la demande parce qu'elles y ont intérêt, ce sont des entreprises comme les autres, qui cherchent à faire du profit. Ce faisant, elles prennent un pari sur la marche de l'économie : si le prêt est à un entrepreneur, elles font le pari que l'activité financée sera profitable et que le prêt sera remboursé avec intérêt ; si le prêt est à un ménage, elles font le pari que le revenu de ce ménage permettra le remboursement avec intérêt. Le second type de pari se ramène en réalité au premier : le revenu des ménages est distribué par les entrepreneurs en rémunération des services productifs qu'ils achètent, sous la forme du salaire ou du profit (bénéfices, dividendes, loyers, etc.)

L'approche est ici macro-économique, et non plus micro-économique. À la suite du *Tableau économique* de Quesnay (1759), la notion de circuit de la monnaie permet de résumer la logique d'ensemble de la monnaie endogène. La formule la plus synthétique est celle de Marx : A-M-A', base du mode de production capitaliste (MPC), dans laquelle la monnaie articule les cycles du capital, par ses métamorphoses de la forme argent à la forme marchandise, et inversement, la monnaie portant alternativement le revenu ou le capital. On y reviendra. Keynes l'a reprise telle quelle pour distinguer la réalité de l'économie capitaliste, une « économie monétaire de production » (EMP), de la fiction classique d'une économie de marchés.

⁴ C'est au nom de « la vérité des prix » que le néo-libéralisme a mis en priorité la lutte contre l'inflation, le monétarisme n'ayant plus alors qu'à étrangler les salaires en fermant le robinet de monnaie.

La notion d'EMP permet à Keynes de mettre au jour des mécanismes monétaires essentiels, qui rendent globalement compte des effets de la politique monétaire⁵, mais à la différence de celle de MPC, elle reste une notion positive, qui ne critique pas la nature même du système qu'elle étudie, simplement son fonctionnement. Car Keynes ne rejette pas la société libérale, il veut au contraire simplement la construire pour qu'elle fonctionne de manière optimale, en en faisant une pure économie de marché⁶.

Globalement, ce sont donc les anticipations des entrepreneurs qui induisent la création monétaire. Les entrepreneurs essaient de prévoir quelle sera la réponse du système à une décision de produire, sachant que tel volume de production implique l'emploi de tel nombre de salariés, donc la distribution de tel montant de revenu, donc la dépense de tel montant, le reste étant épargné, etc. Le plus important est donc la fixation du niveau de prix qui permet de rendre tout cela cohérent, avec un profit suffisant pour inciter à entreprendre, sachant que le salaire est un coût, mais aussi un revenu. Le niveau des prix et le volume des transactions anticipé déterminent alors le montant du financement demandé au système bancaire.

Ensuite, le système bancaire étudie tout cela et si cela lui semble solide, il accorde le financement. Ce faisant, il fait lui-même un pari sur le pari entrepreneurial initial, il valide les anticipations d'offre.

- Cependant, si les banques commerciales créent certes la monnaie à la demande de leurs clients, la création globale est sous contrôle. Car *in fine* la BC chapeaute l'ensemble de ces paris : on l'a vu, la BC doit fournir aux banques les moyens de régler leurs dettes interbancaires. En haut de la hiérarchie bancaire, la BC serait donc contrainte par la base. Une notion importante est alors celle de « diviseur de crédit », qui est l'exact inverse du multiplicateur de la monnaie exogène : puisque les crédits font les dépôts, mais aussi le besoin de refinancement auprès de la BC, on peut établir une relation quantitative entre le montant global des crédits bancaires accordés et le montant de monnaie que doit normalement créer la banque centrale.

Cependant, du fait même de sa position dans le système monétaire, la BC est en position de mener une politique monétaire, c'est-à-dire de contrôler les opérations monétaires. Elle peut alors, soit décider de laisser faire la base et de répondre *ad libitum* aux demandes, laissant au marché le soin de sanctionner par la faillite les paris ratés, soit secourir les perdants si c'est nécessaire et pertinent.

En effet, les banques peuvent faire des erreurs, soutenir des « canards boiteux », etc., et la faillite est alors la sanction logique. Mais la faillite des unes peut engendrer un risque systémique et l'effondrement du système dans son ensemble⁷. Les autorités de l'État ne peuvent pas laisser faire n'importe quoi, la solidité du système bancaire est essentielle à la bonne marche de l'économie, et à la reproduction de la société en général et du capital en particulier.

La BC est alors « naturellement » chargée de limiter la prise de risques des banques en leur imposant des règles prudentielles ou des conditions de refinancement dissuasives (ou au contraire

⁵ Cf annexe II. C'est en limitant l'œuvre de Keynes à ce mécanismes que le keynésianisme (dit standard, ou de la synthèse) a défini les principes de la politique monétaire active, dite keynésienne, des « Trente glorieuses », période qui fonde la nostalgie keynésienne.

⁶ Cf MZ, « Keynes libéral, donc anticapitaliste », *Respu*. Dans ce que l'on appelle parfois le « Testament de Keynes », un courrier adressé à Hayek à la sortie de son « La route de la servitude », Keynes, peu avant sa mort, dit à Hayek son accord sur l'objectif final, une société ouverte, mais son désaccord sur les moyens d'y parvenir, car pour lui, ce n'est pas le libre marché qui l'auto-construira, au contraire, elle doit être construite, consciemment.

⁷ Remember Lehman-Bros

facilitatrices), mais aussi de faire le tri entre celles qui sont insolvable et celles qui sont en situation d'illiquidité, afin de les secourir, etc. Cette fonction de prêteur en dernier ressort (PDR) de la BC a été théorisée par H. Thornton (pourtant partisan du *Currency*) dès le tout début du 19^{ème} siècle, puis par W. Bagehot dans le dernier quart.

À la suite de nombre d'économistes qui l'ont précédé, Keynes a bien vu qu'en réalité nul calcul là-dedans, tout cela fonctionne sur la base de conventions sociales établies par la pratique⁸. Selon Keynes l'économie n'est pas naturelle, elle est sociale, il n'y a pas une physique économique cherchant son Newton qui en dégagerait les lois, elle est politique, parce qu'il y a nécessairement une gestion publique, le fait de postuler une auto-régulation par le marché étant en soi la légitimation d'une intervention publique dans un sens bien déterminé.

- Dans le projet keynésien, la conception de la monnaie endogène est centrale, car elle lui permet de conclure à la nécessaire « euthanasie du rentier ». En effet, il apparaît que pour Keynes, « la monnaie est la forme liquide de la richesse », richesse en soi, comme pour A. Smith, et non simple instrument des échanges. Dès lors, la monnaie peut être désirée pour elle-même, en vue de la thésauriser (par crainte de l'avenir, etc.) et non nécessairement pour acheter un bien ou service. La loi de Say (loi des débouchés) ne tient plus et la crise est possible : la volonté de thésauriser fait monter le taux d'intérêt et bloque l'investissement, ce qui explique que le chômage n'est pas volontaire, mais subi, et qu'aucune baisse des salaires ne saurait le résorber.

La circulation monétaire dépend de la confiance de ses détenteurs dans son pouvoir d'achat, qui ne dépend pas directement de sa quantité, mais de sa gestion par les autorités monétaires, et celles-ci peuvent et doivent décider de diriger la monnaie vers le financement de l'économie. L'obstacle à franchir est celui de la volonté des rentiers de disposer d'une monnaie forte, tandis que la marche des affaires appelle des taux d'intérêt bas. Il faut donc « euthanasier le rentier », par une politique monétaire accommodante : plus de rareté monétaire, plus de préférence pour la liquidité (tendance à thésauriser), plus de rente pour le possesseur d'argent (pour Keynes le profit est une rente liée à la rareté du capital).

Soucieux de réactiver la pensée keynésienne pour l'opposer au monétarisme et à l'austérité, les épigones modernes de Keynes réfutent le keynésianisme, quand il ne s'agit pas simplement d'y revenir, qui a réduit la monnaie à un simple instrument d'intervention conjoncturelle. Ils remettent en avant la nature endogène de la monnaie, mais il s'agit pour eux, essentiellement, de l'opposer à la finance, source de tous les maux. Dès lors, l'objectif doit être la neutralisation de la finance, qui permet de retrouver les conditions d'une politique monétaire de croissance

Ces approches dites hétérodoxes, post-keynésiennes, « conventionalistes », néo-chartalistes, circuitistes, etc., partent de l'idée que les évaluations par les marchés financiers sont intrinsèquement déconnectées de l'économie réelle et de ses « fondamentaux » (les valeurs d'équilibre de l'offre et de la demande), l'obsession du court terme et la recherche de la liquidité étant au cœur même de la logique financière. Quand ces approches affirment l'incapacité des marchés financiers à valoriser correctement les actifs, c'est juste, mais l'explication reste confinée dans la sphère financière, coupée de l'analyse de la production et du profit. Ainsi, contre l'orthodoxie néo-libérale, l'hétérodoxie fait à juste titre naître la crise financière de la nature même du système financier, mais en ne reliant pas la montée en puissance de la finance à l'économie réelle, elle limite sa critique à la sphère de la finance.

L'hétérodoxie critique pertinemment la finance, mais partielement, ce qui la conduit à proposer des solutions qui ne s'attaquent pas à la racine des maux actuels, que le matérialisme historique situe

⁸ Cf Annexe III. Il n'y a pas de dichotomie réel-monnaire, les deux dimensions s'imbriquent via la « psychologie » des agents économiques, c'est-à-dire l'état de leur confiance en l'avenir, tant celle des consommateurs que celle des entrepreneurs ou des rentiers.

dans l'économie réelle, la crise du profit étant la raison de la financiarisation de l'économie capitaliste.

c- Le matérialisme historique : la politique monétaire au profit du capital

Dans l'approche keynésienne, la valeur de la monnaie dépend donc de la marche globale de l'économie, et en particulier de la politique monétaire, puisque celle-ci est au cœur de sa dynamique. Par exemple, soit une situation de lutte des classes exacerbée, avec des revendications salariales importantes et peu de gains de productivité : selon que la BC laisse filer les prix ou au contraire serre le carcan monétaire, en fonction de son analyse de la situation de l'économie réelle, les salariés seront renforcés ou seront affaiblis.

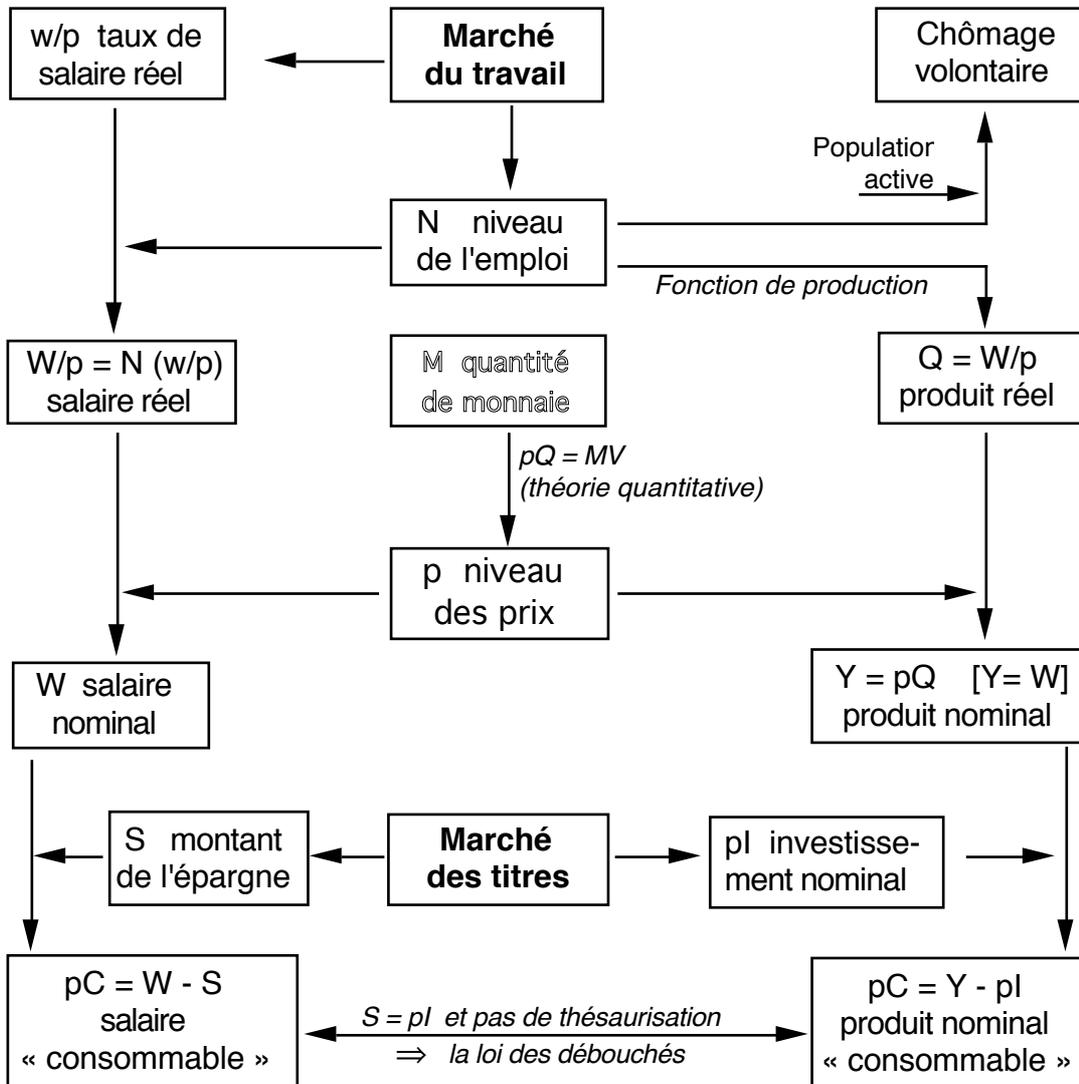
La politique monétaire conduite selon la doctrine classique ne donnera naturellement pas les mêmes résultats que si elle est conduite selon la doctrine keynésienne, que ce soit sur l'emploi, l'investissement, le partage de la valeur ajoutée, etc., soit au total sur la reproduction du capital et de la société. Même si les deux doctrines mettent en œuvre les mêmes mécanismes économiques, qui sont globalement à court terme ceux que décrit la théorie keynésienne.

Mais l'approche purement fonctionnelle du keynésianisme fait que finalement, les deux approches classique et keynésienne, renvoient pareillement la valeur de la monnaie à son pouvoir d'achat en biens et services. Le problème économique se résout alors pareillement par une politique monétaire appropriée, même si, à la différence de ses successeurs, Keynes doutait que le seul usage de cet instrument suffirait à assurer la capacité des autorités à résoudre de façon pérenne les conflits sociaux, du moins tant que la logique rentière ne serait pas éradiquée. Keynes avait compris que la finance était nécessaire, même si elle appelait génétiquement la spéculation, mais son individualisme social ne lui laissait pas d'autre horizon que l'utopie d'une économie de marché sans capitaliste et de là d'une société bourgeoise non conflictuelle faisant toute sa place au salariat.

L'approche critique de l'économie politique fondée par Marx sur la valeur travail permet de dépasser cet pour aller vers une société véritablement émancipée.

- La monnaie dans le cycle du capital

Annexe I. Le schéma quantitativiste d'équilibre général de l'économie de marché



Ce schéma retrace le squelette de la théorie classique, dite de l'équilibre général dans sa forme moderne mathématisée. On y voit la dichotomie réel-monnaire et la hiérarchie des marchés, selon laquelle le chômage se forme sur le marché du travail, les chômeurs étant exclus de l'emploi parce que refusant le salaire qui correspond à leur productivité, tandis que l'investissement résulte de la disposition des titulaires de revenu à en épargner une part.

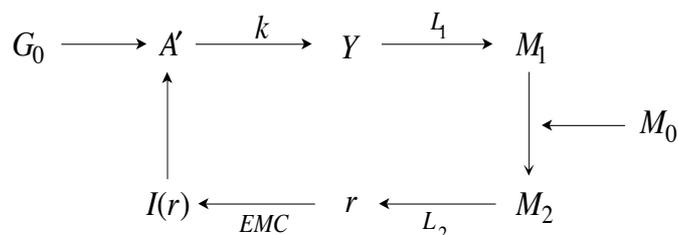
Annexe II. Les mécanismes keynésiens de la politique monétaire

Le schéma ci-dessous représente sous forme de chaînes causales les mécanismes que le keynésianisme standard formalise mathématiquement par le modèle IS-LM, développé à la suite de

P. Samuelson, comme l'équilibre simultané de deux marchés, celui des biens et services (la partie gauche) et celui de la monnaie (celui de droite). Si on ajoute la détermination par Y (le PIB en comptabilité nationale, c'est-à-dire la croissance) du volume de l'emploi et du NGP, ce schéma est celui d'un système proprement dit, avec une boucle rétroactive entre les variables de commande (M_0 et G_0) et l'état de l'économie (Y , NGP).

1) La rétroaction monétaire sur l'économie réelle

Pour résumer les mécanismes globaux keynésiens, on peut présenter le schéma d'interactions globales suivant :



- Le taux de l'intérêt agit sur le montant de l'investissement, selon l'incitation à investir qui s'exprime dans la flèche EMC (efficacité marginale du capital), selon laquelle le montant de l'investissement varie en sens inverse du taux de l'intérêt.
- L'investissement est une composante de la demande globale, dont la prévision fonde les anticipations des entrepreneurs quant au revenu distribué, ce qui implique une quantité de monnaie M_1 pour opérer les transactions.
- Si la BC restreint la monnaie, les épargnants ou les banques craignant un défaut de liquidités vont demander des taux d'intérêt plus élevés, selon l'état de leur confiance en l'avenir et leur préférence pour la liquidité (ou tendance à thésauriser).
- Ainsi, la chaîne causale $Y \rightarrow r$ installe un effet en retour d'origine monétaire sur la chaîne $r \rightarrow Y$ qui correspond à l'économie réelle que les quantitativistes dichotomisent. Ici la monnaie est intégrée au mécanisme global de l'économie, elle est endogène, même si la monnaie publique (M_0 , émise par la banque centrale), exogène, permet un certain contrôle.

2) Les variables de commande de l'équilibre global avec monnaie

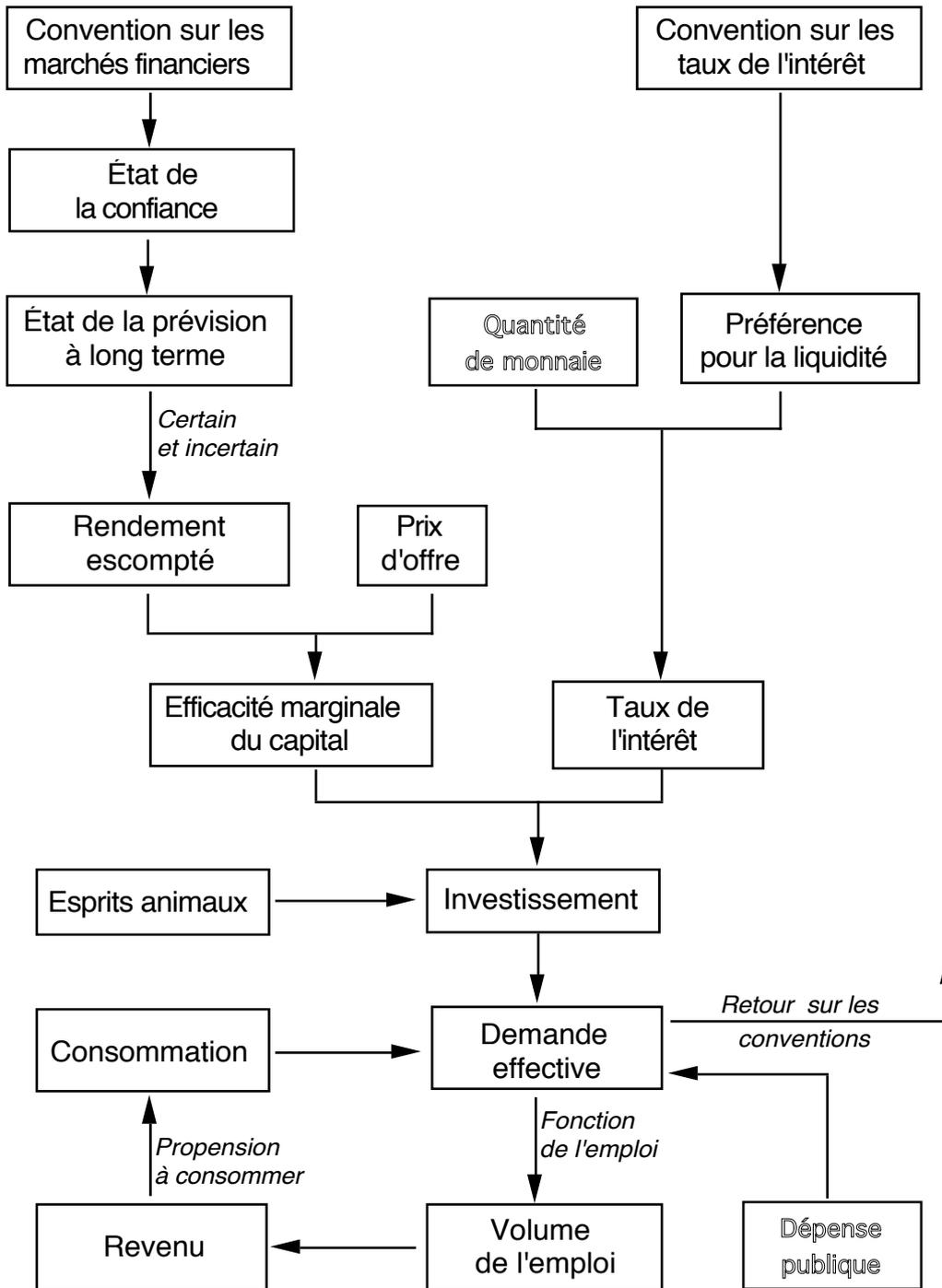
L'interventionnisme keynésien repose sur l'idée que l'économie réelle et la monnaie constituent un système fonctionnel, c'est-à-dire que l'on peut analyser l'ensemble comme un tissu d'interactions causales qui doivent fonctionner de manière cohérentes, sans quoi le système exploserait. (C'est parce que Marx analyse le système capitaliste comme système contradictoire qu'il peut en prévoir l'évolution et la fin.)

Tout système ouvert, de type thermo-dynamique, tel celui de Keynes, a des variables de commandes, des grandeurs exogènes au système sur les quelles on peut agir de l'extérieur pour intervenir sur l'équilibre global du système.

L'intervention de l'État peut porter sur le développement du système, c'est la politique structurelle (réglementations diverses, protection sociale, etc.), ou sur son fonctionnement, c'est la politique conjoncturelle, avec ses diverses composantes.

La politique monétaire agit par le canal de la monnaie émise par la BC (ici M_0), la politique budgétaire par celui de la dépense publique ou des transferts sociaux (ici G_0). La politique du change agira *via* le taux de l'intérêt, donc indirectement *via* la monnaie. Reste la politique des revenus : encadrement des salaires, etc.

Annexe III. Le schéma keynésien d'équilibre global du système économique



Ce schéma est implicite dans la *Théorie générale* de Keynes, il y est clairement celui qui soutend ses développements, dont on ne retient généralement que les mécanismes à l'œuvre, ce qui prive l'analyse de sa dimension sociale (pourtant, le chapitre 24 est intitulé *Notes sur la philosophie sociale à laquelle la Théorie générale peut conduire*). Outre qu'il met bien au jour la dimension sociale de l'économie, ce schéma fait bien apparaître la nature systémique de la théorie, avec des boucles rétroactives positives, ce qui introduit la complexité au niveau du concret et suffit à rendre indéterminés les effets de la politique monétaire. Keynes était bien conscient que l'injection de monnaie avait peu de chance de produire les effets attendus, à cause des réactions « psychologiques » des agents économiques, et il en était venu à la fin des années 30 à préconiser pour l'après-guerre la nationalisation de l'investissement, au moins pour moitié ou les trois-quarts.

c- Le matérialisme historique : la politique monétaire au profit du capital

Dans l'approche keynésienne, la valeur de la monnaie dépend donc de la marche globale de l'économie, et en particulier de la politique monétaire, puisque celle-ci est au cœur de sa dynamique. Par exemple, soit une situation de lutte des classes exacerbée, avec des revendications salariales importantes et peu de gains de productivité : selon que la BC laisse filer les prix ou au contraire serre le carcan monétaire, en fonction de son analyse de la situation de l'économie réelle, les salariés seront renforcés ou seront affaiblis.

La politique monétaire conduite selon la doctrine classique ne donnera naturellement pas les mêmes résultats que si elle est conduite selon la doctrine keynésienne, que ce soit sur l'emploi, l'investissement, le partage de la valeur ajoutée, etc., soit au total sur la reproduction du capital et de la société. Même si les deux doctrines mettent en œuvre les mêmes mécanismes économiques, qui sont globalement à court terme ceux que décrit la théorie keynésienne.

Mais l'approche purement fonctionnelle du keynésianisme fait que finalement, les deux approches classique et keynésienne, renvoient pareillement la valeur de la monnaie à son pouvoir d'achat en biens et services. Le problème économique se résout alors pareillement par une politique monétaire appropriée, même si, à la différence de ses successeurs, Keynes doutait que le seul usage de cet instrument suffirait à assurer la capacité des autorités à résoudre de façon pérenne les conflits sociaux, du moins tant que la logique rentière ne serait pas éradiquée. Keynes avait compris que la finance était nécessaire, même si elle appelait génétiquement la spéculation, mais son individualisme social ne lui laissait pas d'autre horizon que l'utopie d'une économie de marché sans capitaliste et de là d'une société bourgeoise non conflictuelle faisant toute sa place au salariat.

L'approche critique de l'économie politique fondée par Marx sur la valeur travail permet de dépasser cet pour aller vers une société véritablement émancipée.

- Marx intègre la monnaie comme forme alternative du capital, qu'il appelle argent, qu'il adopte dans ses métamorphoses argent-capital. Pour « bourgeonner », le capital doit passer successivement par la forme argent et par la forme marchandise, selon le cycle $A-M-A'$ plus tard repris par Keynes. La raison d'être du capital est de s'accumuler, et à cette fin les capitalistes l'engagent sous la forme d'argent au début du cycle pour acheter les moyens de production MP et la force de travail FT , puis le cycle marchand s'interrompt pour laisser la place à la production de marchandises, qui est en même temps production de plus-value si la valeur M' de ces marchandises est supérieure à la valeur M de MP et FT . Dès lors, la vente des marchandises produites fait apparaître un profit π , forme réalisée de la plus-value latente.

$$A - MP + FT \dots [Production] \dots M' - A' ; \text{ avec } A' = A + \pi$$

La monnaie alors engagée dans le cycle fonctionne comme capital quand elle achète moyens de production et force de travail, puis comme revenu dans les mains des salariés qui achètent leurs moyens de subsistance, et elle redevient forme du capital quand elle a fait retour chez les capitalistes qui lancent un nouveau cycle.

Il y a un problème cependant, quand on sait comment est créée la monnaie, dans le crédit, et détuite dans le remboursement de ce crédit. A priori, cela est cohérent avec l'idée de cycle et de métamorphoses du capital. Les théoriciens du circuit, plus ou moins marxo-keynésiens, considèrent alors que les banques avancent A sous la forme de monnaie, qui parcourt son circuit et revient en banque par la dépense des salaires et du profit.

Fort bien, mais il faut alors supposer que A ne couvre que le montant des salaires FT et du profit π . Étant positivistes, ne concevant qu'un système fonctionnaliste, ils préfèrent généralement supposer

que la création de monnaie couvre tout $A = FT + MP$, puis ont recours à divers subterfuges pour introduire la monnaie qui porte le profit.

Dans l'analyse de Marx, la monnaie est l'équivalent général des valeurs des différentes marchandises (ce que Keynes exprime par « forme liquide de la richesse»). La FT de travail est une marchandise dont la valeur d'usage est le travail (c'est pour ça que Marx peut opposer travail payé et travail gratuit, bien que la marchandise sur le marché soit la FT : le capitaliste paie la FT avant d'en obtenir la valeur d'usage correspondante). Le travail n'étant pas encore exécuté, il faut bien que les banques créent la monnaie pour pouvoir l'acheter. Par contre, les MP, c'est-à-dire l'investissement sont des marchandises dont la réalisation suppose l'argent correspondant au profit.

D'où vient alors cet argent ? Si on regarde l'architecture du système monétaire, la solution est « évidente » : les banques financent les salaires, via les *Crédits à l'économie*, et la BC crée la monnaie pour le profit, via ses *Crédits à l'État* et *Crédits à l'Extérieur*. Autrement dit, l'argent du profit vient de la dette publique ou de l'excédent de la balance des paiements. Mais ce bouclage monétaire du circuit introduit une double contrainte sur l'état de l'économie : la soutenabilité de la dette et la compétitivité internationale. Ainsi, la contrainte de la dette oblige à la compétitivité internationale, donc à une politique d'austérité pour les plus faibles, puisque tout le monde ne peut pas exporter en même temps (cf conséquences au III., notamment pour l'euro).

- Une économie insuffisamment compétitive, incapable de produire assez de richesse pour avoir une dette soutenable ou d'exporter plus que pour payer les importations est une économie en difficulté. Quand cet état est plus ou moins général, comme dans notre capitalisme mondialisé, c'est l'effet de la BTTP synchronisé par les relations économiques mondiales. Le capitalisme a tenté de contrecarrer cette tendance à la chute du profit par la mondialisation et la globalisation financière, les méthodes habituelles de casse des salaires étant bloquées par le rapport de force politique (l'URSS en face, PC puissants, décolonisation, etc.).

La finance est alors devenue le moyen de faire du profit sans passer par la case production, selon le cycle raccourci A-A'.

Mais finance et spéculation sont inséparables. Dans un premier temps, l'accumulation de capital fictif permet de sauver les meubles, mais la création monétaire ne fait plus que gonfler des « bulles financières » toujours plus gourmandes et les risques sont de plus en plus grands. Inéluctablement la crise financière met fin à cette mise sous respiration artificielle, et il faut revenir aux vrais remèdes : casser les salaires.

La politique monétaire est alors en tension entre austérité pour obliger à tenir les salaires et laxisme pour soutenir le système financier : il faut sauver les banques, etc. La crise réelle est tenue à distance, mais jusqu'à quand ? Jusqu'à ce que les salariés n'acceptent plus la casse des salaires, directs ou socialisés, que les classes moyennes ouvrent les yeux sur le laminage inéluctable de leurs acquis sociaux, etc.

- Selon la logique de l'analyse de Marx, on comprend que la politique monétaire est en fait tributaire de l'état des forces dans la lutte des classes et de la possibilité d'agir sur le partage de la valeur ajoutée en faveur du profit, sur la distribution des revenus et leur redistribution, etc.