

Les faux-fuyants du monétarisme

Le monde diplomatique, Décembre 1983,
DEUX LIVRES DE NICHOLAS KALDOR

par Francisco Vergara

PEU d'économistes en France adhèrent complètement au monétarisme. Peut-être parce que - même dans l'opposition - peu de gens croient que le libre jeu des forces du marché puisse assurer le retour au plein emploi et un taux de croissance élevé. Mais le monétarisme ne se limite pas à une croyance naïve dans le « laissez-faire » : certains de ses postulats connaissent un net succès, même dans les milieux de gauche, et sont repris par des économistes en principe hostiles aux politiques de Mme Thatcher et de M. Reagan. C'est à une critique rigoureuse de ces conceptions qui, sans bruit, ont infiltré la réflexion économique que se livre l'économiste britannique Nicholas Kaldor dans deux livres récents¹.

Le premier de ces postulats monétaristes soutient que la principale cause de l'inflation - sinon la seule - serait la croissance excessive de la masse monétaire par rapport au produit national brut (P.N.B.) réel. L'idée sous-jacente, ici, est que toute augmentation de la masse monétaire engendre un accroissement plus ou moins proportionnel des dépenses, auquel l'appareil productif ne répond pas nécessairement - sauf par une augmentation des prix. « *Bien que nous soyons loin de penser que la masse monétaire soit une variable sans importance*, écrit lord Kaldor, *nous ne voyons cette grandeur que comme une partie d'une structure plus large : l'ensemble de la liquidité... Le niveau des dépenses n'est pas déterminé par la quantité d'argent en existence, mais par la quantité d'argent que les individus (entreprises ou personnes physiques) pensent pouvoir obtenir, soit de leur revenu, soit de la vente de leurs titres, soit de l'emprunt... C'est l'ensemble de la position de liquidité qui détermine les décisions de dépense.* » La masse monétaire peut ainsi connaître une expansion très rapide (comme en Suisse et en Allemagne entre 1973 et 1979) sans que l'on puisse discerner d'importantes tendances inflationnistes. Elle peut (comme aux États-Unis pendant la même période) connaître une croissance modérée et déboucher néanmoins sur une augmentation annuelle de 14% de l'indice des prix. « *Il est naïf de penser que l'on peut empêcher les grandes entreprises de payer des salaires plus élevés (et de les répercuter sur leurs prix de vente) en les privant d'une manière ou d'une autre d'argent liquide* », écrit l'auteur. Non seulement les entreprises ont de nombreuses manières d'accélérer la vitesse de circulation de la monnaie, mais, en outre, de nouveaux instruments de paiement ayant toutes les caractéristiques de l'argent, sans pour autant être compris dans les définitions surveillées par la banque centrale, apparaîtront et se répandront à une allure incroyable. C'est ainsi qu'aux États-Unis et en Grande-Bretagne, où la croissance de la masse monétaire a été systématiquement plus faible que celle du P.N.B. nominal, la vitesse de la monnaie s'est simplement accélérée.

¹Nicholas Kaldor, *The Scourge of Monetarism*, Oxford University Press, Londres, 1982, et *The Economic Consequences of Mrs. Thatcher*, Duckworth, Londres, 1983.

« *Nous n'avons aucune raison de supposer, ni aucune expérience dans l'histoire monétaire qui indique qu'il y ait une limite quelconque à la vitesse de circulation de la monnaie* », conclut lord Kaldor. Le cas le plus extrême peut être trouvé au Chili, où, après trois années de gestion par les « Chicago boys » et de politique monétaire restrictive, l'inflation continuait à 300%. En 1976, la vitesse de circulation de la monnaie avait triplé par rapport à 1973. L'inflation fut vaincue plus tard, mais par des méthodes bien plus brutales que le contrôle de la masse monétaire.

« *Il n'y a pas de ligne de démarcation claire, au sein de l'ensemble de la liquidité, entre ce qui est monnaie et ce qui ne l'est pas* », écrit Nicholas Kaldor. *Quelle que soit la définition que l'on choisisse pour la monnaie, elle sera entourée par une myriade d'instruments plus ou moins liquides, qui peuvent lui servir de substituts.* » L'expérience monétaire des États-Unis ces dernières années semble confirmer ces thèses. En effet, des instruments de paiement (comme les comptes « now », et les « money market funds ») qui comptaient pour 4% de M-2 (l'une des catégories de quantification de la masse monétaire) en 1960 composent aujourd'hui 64% de cet agrégat.

D'après le deuxième postulat du monétarisme, la principale cause de l'expansion de la masse monétaire provient du déficit public financé par recours au crédit bancaire. Pour le professeur Kaldor, cette affirmation « *ne peut provenir que d'individus en totale ignorance des chiffres officiels du Trésor et de la Banque d'Angleterre* ». En effet, les deux séries statistiques en question évoluent dans des directions opposées, au moins depuis 1973. La croissance monétaire accuse sa croissance la plus faible en 1975-76, année pendant laquelle le déficit financé par les banques (en tant que pourcentage du P.N.B.) est au plus haut. A l'inverse, elle connaît sa croissance la plus rapide en 1977-1978, année pendant laquelle l'État n'a pas eu recours aux banques; au contraire, celles-ci ont réduit leurs avoirs en bons du Trésor. S'il existe un lien entre les deux séries, il s'agirait d'un lien inverse (« *perverse relation* », écrit l'auteur). Cela permet de s'interroger sur la volonté déclarée du gouvernement de « *ralentir la croissance de la masse monétaire en limitant le déficit public* », conclut le professeur.

Les monétaristes sont tout aussi hostiles au financement du déficit public par recours au secteur non bancaire. Dans ce cas, argumentent-ils, le déficit n'est pas inflationniste puisqu'il est financé à partir de l'épargne, mais il entre en concurrence avec les besoins de financement de l'investissement productif, au détriment de celui-ci. C'est le célèbre « *crowding out* » (ou effet d'éviction).

Pour le professeur Kaldor, cet argument ignore le rôle de régulateur du niveau de l'activité économique que joue le déficit public. Lorsque l'activité économique est en déclin, l'épargne diminue beaucoup plus vite que le P.N.B. Il s'agit là d'un phénomène bien connu, qui s'explique par la rapide chute des profits lorsque la capacité productive inutilisée s'accroît. Si le déficit public est comprimé, soit en diminuant les dépenses, soit en augmentant l'impôt, il s'ensuivra une diminution du niveau d'activité et une diminution plus que proportionnelle de l'épargne. « *L'épargne qu'on souhaitait libérer ne sera simplement plus là* », écrit lord Kaldor. *L'épargne disponible pour l'investissement productif varie dans la même direction que le déficit public, et pas en direction inverse.* »

C'est à une conclusion semblable qu'arrive Alfred Malabre dans un récent article du *Wall Street Journal*. L'auteur constate que les déficits budgétaires américains, qui augmentent rapidement à chaque récession, tendent dans le long terme à être de plus en plus importants par rapport au P.N.B. « *Malgré tous les soucis qu'on s'est faits sur les déficits et le crowding out, écrit Malabre, l'investissement en capital fixe des entreprises, comme pourcentage de l'activité économique, est en augmentation. Ces dépenses constituent actuellement (premier trimestre 1983) à peu près 11% du P.N.B. réel, contre 9% en 1960* »² (2).

D'après le troisième postulat du monétarisme, une banque centrale peut, si elle y est déterminée, contrôler la masse monétaire et maintenir sa croissance à l'intérieur d'une certaine fourchette. Les monétaristes, selon lord Kaldor, pensent qu'il existe dans l'économie moderne basée sur la monnaie-crédit un rapport stable entre la base monétaire (pièces et billets, et réserves des banques auprès de la banque centrale) et la superstructure monétaire, une relation semblable à celle qui existait sous le régime de la monnaie-marchandise, entre les réserves d'or et les billets de banque. Il suffirait donc de maintenir une stricte surveillance sur la base monétaire pour que le stock d'argent, au sens large, ralentisse sa croissance.

Pour lord Kaldor, on ne peut pas freiner la création monétaire car elle n'est pas exogène, comme l'était, dans une large mesure, la production d'or dans le passé. « *La masse monétaire dans une économie basée sur l'argent-crédit est une donnée endogène... Elle varie avec la demande du public... C'est l'augmentation dans la valeur des transactions - que cette augmentation soit due à une hausse des coûts nominaux ou à un accroissement du volume de la production - qui appelle l'augmentation de la masse monétaire, que ce soit sous la forme de dépôts bancaires ou de billets en circulation.* »

La banque centrale, en effet, ne peut pas refuser le réescompte du papier signé par des entreprises solvables sans mettre en danger toute la pyramide du crédit. Mais elle n'a aucun moyen d'empêcher la hausse de la valeur nominale de ce papier. Les monétaristes le savent, et ils n'ont jamais essayé de rationner l'émission d'argent en fixant des seuils journaliers ou hebdomadaires à ne pas dépasser. Plutôt que de freiner l'offre, ils ont essayé de décourager la demande de monnaie, l'instrument de choix étant la hausse du taux d'intérêt. Nicholas Kaldor explique pourquoi cette politique a échoué : « *Contrairement à ce que l'on pense, l'effet direct d'une augmentation du taux d'intérêt est d'augmenter la masse monétaire et non pas de la diminuer.* » L'expérience des États-Unis et de la Grande-Bretagne, ces dernières années, confirme que la hausse du taux d'intérêt a provoqué un déclin de la quantité d'argent détenue dans les dépôts bancaires à vue (non rémunérés). « *Dans le cas des dépôts bancaires rémunérés, c'est le contraire qui est arrivé. Ils ont augmenté en tant que pourcentage du P.N.B., et leur augmentation a plus que compensé le déclin des dépôts à vue.* » En effet, le public a vendu une partie de ses avoirs plus ou moins liquides, afin de profiter des taux d'intérêt (plus intéressants) offerts. C'est précisément ce que constate Daniel Larkins dans la revue officielle du Department of Commerce de janvier 1983 : « *Avons-nous appliqué une politique monétaire restrictive (tight money), comme semble l'indiquer l'évolution de M-1, ou*

² Alfred Malabre, « Killing a Myth : U.S. Budget Deficits Fail to Crowd out Investment », *The Wall Street Journal*, 6 avril 1983.

avons-nous appliqué une politique non restrictive, comme l'indique la mesure de la masse monétaire d'après d'autres définitions plus larges ? »³ (3).

Si le ralentissement de la masse monétaire ne peut pas, à lui seul, modérer la demande nominale ; si, en plus, les monétaristes au pouvoir en Grande-Bretagne et aux États-Unis n'ont pas réussi à ralentir la croissance monétaire (par rapport au P.N.B. réel), comment expliquer que, dans ces deux pays, l'inflation ait diminué plus qu'ailleurs ? D'après lord Kaldor, c'est parce que l'inflation structurelle que connaissent les économies occidentales n'est pas une inflation par la demande : *« Les prix des biens et services augmentent en raison de l'augmentation des coûts (matières premières, énergie, salaires, etc.), et chaque augmentation engendre d'autres hausses des prix et des coûts, même s'il existe une capacité productive oisive sous la forme de chômeurs et de capital inutilisé. »*

La politique des hauts taux d'intérêt, bien que n'ayant pas ralenti la croissance monétaire, a eu d'autres effets très graves qui, eux, ont bloqué la spirale inflationniste, tant au niveau des prix que des salaires. La surévaluation de la livre (conséquence des taux d'intérêt) a soumis les industriels britanniques à une concurrence féroce de la part des marchandises étrangères, poussant à la faillite ceux qui ne pouvaient contenir leurs prix. Chez les salariés, la crainte de provoquer la fermeture de leur entreprise (au moment où le chômage s'emballait) a fini par modérer les demandes salariales. Ajoutons à cela que les taux d'intérêt élevés, à eux seuls, ont réglé le compte des entreprises les plus fragiles, que, à partir de 1981, le gouvernement applique une politique salariale très rigide dans le secteur public, et que le budget devient carrément déflationniste. Comme le constate lord Kaldor, *« après l'explosion inattendue des prix et des salaires britanniques en 1980-1981, le monétarisme strict fut mis au placard... A la place de Milton Friedman, le gouvernement s'est tourné vers une politique keynésienne inversée »*. Le ralentissement de l'inflation apparaît ainsi comme la conséquence directe de la fermeture de pans entiers de l'industrie, et d'une augmentation extraordinaire du chômage. Une méthode certainement efficace pour combattre l'inflation, mais qui n'a qu'un rapport très éloigné avec le ralentissement de la masse monétaire.

Francisco Vergara

³ Daniel Larkins, « The Monetary Agregates : an Introduction to Definitional Issues », *Survey of Current Business*, janvier 1983.