

Doppio

BILANS

DE LA CONNAISSANCE ÉCONOMIQUE

Robert Mossé

LA MONNAIE

suiui d'Observations de LUIGI FEDERICI et ROBERT TRIFFIN
et d'une Bibliographie analytique et critique

Introduction de
Howard S. ELLIS

Librairie Marcel Rivière et Cie

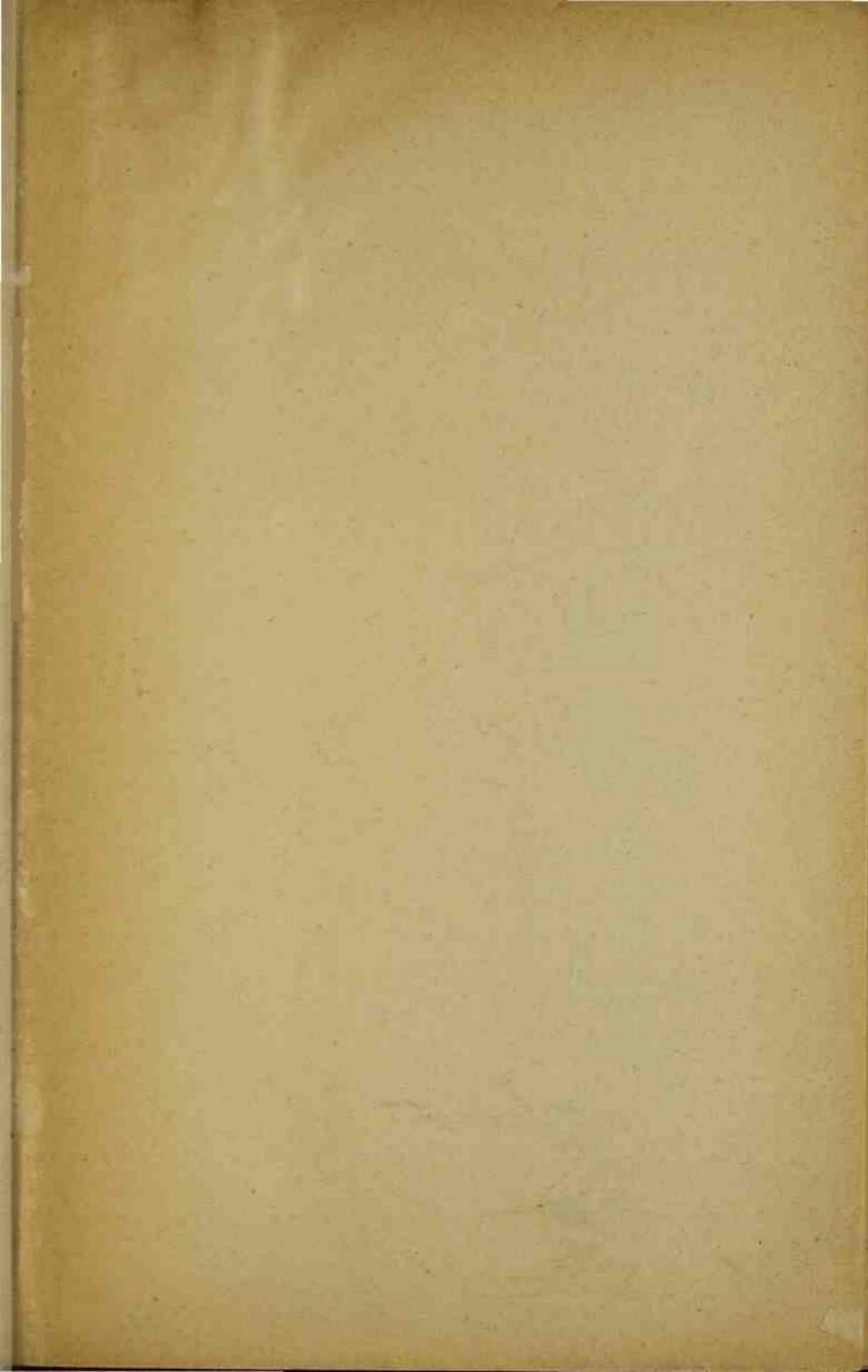
PARIS

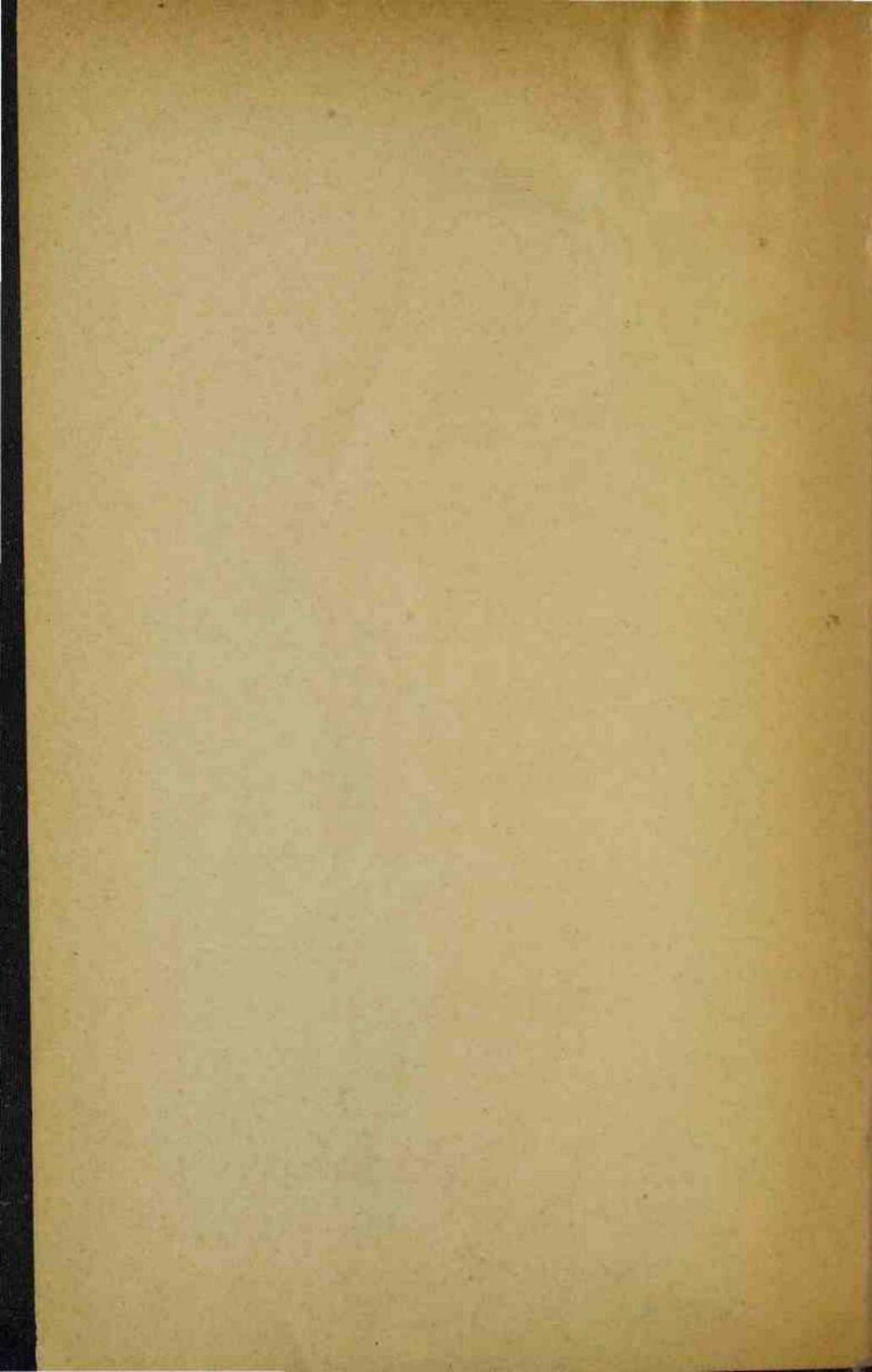
LABORATORIO DI
ECONOMIA POLITICA
S. COGNETTI DE MARTIS

Lascito

JANNACCONE

Dop. 201.





BILANS

de la Connaissance économique

LA MONNAIE

LABORATORIO DI
ECONOMIA POLITICA
SCOGRETTI DE MARTIS

Lascito

JANNACCONE

Dop. 201.

VOLUMES EN PRÉPARATION

L'OBJET DE L'ECONOMIE POLITIQUE.

LA PSYCHOLOGIE ECONOMIQUE.

LE SALAIRE.

LE REVENU NATIONAL.

LES INVESTISSEMENTS.

L'ECHANGE INTERNATIONAL.

LES RELATIONS FINANCIERES ENTRE LES ETATS.

Tous droits réservés pour tous pays.
Copyright 1950 by Librairie Marcel Rivière et C^{ie}
and Robert Mossé.

LASC J DOP 201

===== **BILANS** =====

DE LA CONNAISSANCE ÉCONOMIQUE
Collection dirigée par Robert Mossé
sous les auspices de l'Association de Documentation Économique et Sociale
et du Centre de Recherches Économiques et Sociales de la Faculté de Grenoble

PUU 0670224

LA MONNAIE

par Robert Mossé

Observations de
Luigi FEDERICI et Robert TRIFFIN

Introduction de
Howard S. ELLIS

N.ro INVENTARIO PRE 16353

Librairie Marcel Rivière et Cie
31, Rue Jacob - PARIS (VI^e)

1950

PARRAINAGE SCIENTIFIQUE

Albert AFTALION (*Paris*). — Luigi AMOROSO (*Rome*). — M. B. AMZALAK (*Lisbonne*). — Louis BAUDIN (*Paris*). — James W. BELL (*Northwestern University, Evanston, Ill.*). — C. BRESCIANI-TURRONI (*Milan*). — B. S. CHLEPNER (*Bruxelles*). — Léon DUPRIEZ (*Louvain*). — Howard S. ELLIS (*Université de Californie*). — Ragnar FRISCH (*Oslo*). — Eugenio GUDIN (*Rio de Janeiro*). — Gottfried HABERLER (*Harvard, Mass.*). — Paul HARSIN (*Liège*). — Pasquale JANNAZONE (*Turin*). — Hans MAYER (*Vienne*). — François PERROUX (*Paris*). — Raul PREBISCH (*Buenos-Aires*). — William RAPPARD (*Genève*). — Charles RIST (*Paris*). — Jan TINBERGEN (*Rotterdam*). — Ronald E. WALKER (*U.N.E.S.C.O.*). — Xénophon ZOLOTAS (*Athènes*).

PRINCIPAUX PARTICIPANTS

(liste préliminaire)

Henri BARTOLI (*Grenoble*). — Pierre DIETERLEN (*Paris*). — Léon DUPRIEZ (*Louvain*). — Luigi FEDERICI (*Modène*). — DI FENZIO (*Pavie*). — Henri GUITTON (*Dijon*). — Ernest LABROUSSE (*Paris*). — Georges LUTFALLA (*Paris*). — Jean MARCHAL (*Paris*). — Hans MAYER (*Vienne*). — Ugo PAPI (*Rome*). — André PIATIER, *I.N.S.E.E. (Paris)*. — P.-L. REYNAUD (*Strasbourg*). — Volrico TRAVAGLINI (*Gènes*). — Robert TRIFFIN (*Washington*). — Francesco VITO (*Milan*). — Jean WEILLER (*Poitiers*).

ASSOCIATION DE DOCUMENTATION ECONOMIQUE ET SOCIALE

BUREAU DIRECTEUR :

Robert MOSSÉ, André PIATIER, Pierre VIGREUX,
Henri GUITTON, Gérard MARCY

Cette Association, régie par la loi du 1^{er} juillet 1901, a entrepris, en 1934, la publication de la *Documentation Economique*, revue trimestrielle de bibliographie analytique, que, depuis 1947, elle publie conjointement avec l'INSTITUT NATIONAL DE LA STATISTIQUE ET DES ETUDES ECONOMIQUES.

CENTRE DE RECHERCHES ECONOMIQUES DE LA FACULTÉ DE DROIT DE GRENOBLE

Institué, sur proposition du doyen Jean-Marcel JEANNENEY, par une délibération de l'Assemblée de Faculté en date du 14 mars 1949, ce Centre, grâce à une subvention du CENTRE NATIONAL DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE, a concouru à l'établissement de la partie bibliographique du présent volume.

INTRODUCTION GÉNÉRALE
AUX BILANS

par

HOWARD S. ELLIS

*Professeur à l'Université de Californie,
Ancien Président de l'American Economic Association,
Editor of the Survey of Contemporary Economics*

Howard S. ELLIS, Ancien Président de l'American Economic Association est Professeur d'Economie Politique à l'Université de Californie. Après des études approfondies en Europe il a publié un magistral ouvrage sur les Théories monétaires allemandes (voir ci-après Bibliographie n° 10) et un autre sur le Contrôle des Changes en Europe centrale. Plus récemment, il a inspiré et dirigé le célèbre *Survey of Contemporary Economics* qui permet à tant d'économistes de se rendre compte du développement de la pensée scientifique de langue anglaise depuis une dizaine d'années.

Présentation des Bilans

La publication, au cours des deux ou trois dernières décades, de plusieurs « *Surveys of Economics* », chacun faisant appel aux capacités d'un certain nombre de spécialistes, s'explique principalement par le développement de la science économique en dimension et en complexité. On ne peut plus demander à un économiste de parler avec autorité dans plus d'une ou deux spécialités. C'est pourquoi le Grand Traité d'Economie Politique est descendu du piédestal où se trouvaient les *Principles* de J. S. MILL ou de MARSHALL pour devenir sur un plan plus modeste, un manuel introductif pour étudiants débutants ou « *intermediate* » (1). De nos jours, pour l'étudiant avancé, pour l'économiste professionnel ou pour le praticien « raffiné » de la politique économique (2), les analyses générales de ce genre ne suffisent plus.

Une autre raison d'être pour une collection systématique de traités spéciaux, telle que les BILANS DE LA CONNAISSANCE ECONOMIQUE, est la nécessité de franchir l'intervalle presque inévitable qui sépare la théorie économique de l'histoire des doctrines, au sens large du terme.

En effet, en premier lieu, l'histoire des doctrines, étant non seulement affaire de narration et de description mais bien plus encore affaire d'*interprétation* des idées sur un arrière-

(1) L'auteur a voulu distinguer cette catégorie d'étudiants des « *graduate* » (généralement « *bachelors of arts* »). — *Note du trad.*

(2) « *Economic politics* », employé par l'auteur est une expression nouvelle évoquant à la fois le caractère « *politique* » de l'économie politique et son aspect pratique. Elle ne s'identifie ni avec « *political economy* » ni avec « *economic policy* ». — *Note du trad.*

plan institutionnel et technologique, est presque obligatoirement l'œuvre d'un seul auteur; mais, nous avons précisé-ment remarqué en commençant que l'analyse économique contemporaine se décompose en spécialités nombreuses et exigeantes. Un auteur, ou du moins un ouvrage d'un auteur, ne peut présenter une large fresque philosophique du développement de la science économique depuis dix ou vingt ans et, en même temps, apporter une contribution technique valable dans un domaine particulier. Il faut pour ces tâches des qualités différentes et une orientation différente.

La seconde explication de l'intervalle entre la théorie et l'histoire des doctrines est étroitement liée à la première. Plusieurs années sont nécessaires pour que les innovations introduites par les experts dans une branche spéciale soient suffisamment élaborées, clarifiées et traduites en langage concis susceptible d'éclairer le non-spécialiste. Les auteurs d'histoires des doctrines doivent avoir été formés aux nouveaux points de vue pour que ceux-ci puissent imprégner leurs interprétations. En vérité, la tâche peut exiger une nouvelle génération. En attendant, il faut bien que l'histoire des perfectionnements récents dans les diverses sphères de l'analyse économique soit écrite par les spécialistes. Mais, il est préférable de le faire, comme dans les BILANS, en combinant l'histoire récente avec un tableau de l'état présent de chaque spécialité.



Le besoin de récapitulation périodique et de mise au point est évidemment permanent; mais, l'époque actuelle — en dehors de l'aspect sentimental que peut comporter la mi-siècle — paraît exiger, avec une urgence toute particulière, l'inauguration d'une entreprise de cette sorte.

En vingt ans, la science économique a vécu deux révolutions. L'une a porté la théorie des prix bien au delà de la simple dichotomie de la concurrence et du monopole. L'autre a fait progresser substantiellement l'analyse des variations du produit national. Il y a dix ans, même en supposant que les événements extérieurs nous eussent permis de procéder

dans le calme à une évaluation réfléchie, il n'eût guère été possible de parvenir à un bilan véritablement profitable. Dans le cas de la concurrence monopolistique, la théorie était encore trop peu élaborée pour inciter les principaux pionniers ou leurs disciples à entreprendre de l'appliquer aux problèmes de politique pratique. Dans le cas de la théorie du produit global, au contraire, l'application à la pratique fut faite précipitamment avant que l'on eût découvert que la théorie était bien loin d'être véritablement *générale*. Depuis lors, les spécialistes de la concurrence monopolistique ont commencé à faire des explorations préliminaires mais encourageantes, dans le domaine de la politique pratique. Et les spécialistes de l'équilibre général ont refait le chemin en sens inverse de la pratique à la théorie en vue de rectifier leur orientation originnaire qui était exclusivement tournée vers le cas de dépression. Maintenant, il n'est pas trop tôt pour essayer de mesurer l'impact de ces deux révolutions sur les divers départements de la pensée économique.

*
**

Au delà de ces soi-disant « révolutions » et de leur révéberation sur la théorie et la pratique, une autre circonstance doit à l'heure actuelle pousser les économistes à faire tous leurs efforts pour perfectionner et unifier leur science. Le conflit idéologique entre l'initiative individuelle et le communisme domine actuellement tout autre problème. Quel que soit le cours des événements internationaux, il est peu probable que ce problème soit réglé dans un proche avenir; et les solutions finales — différant substantiellement d'une région du monde à l'autre — comporteront sans doute des dosages différents des deux principes, avec des métamorphoses ou des variantes imprévues de l'un et de l'autre.

La science économique traditionnelle s'est développée à partir du calcul *par l'individu* du coût et de l'avantage : elle s'est concentrée jusqu'ici sur la quantification des effets du choix individuel libre. La science économique peut-elle apporter une analyse valable et dégager des lois ou généralisations significatives en prenant comme matière première

la décision d'une autorité, soit qu'elle provienne d'un *Diktat* totalitaire, soit qu'elle résulte d'un processus parlementaire ? Peut-il y avoir une science de l'économie dirigée (3) ? Un Bilan de la connaissance économique au milieu du siècle devra s'efforcer de répondre à cette question épineuse dans les divers domaines d'investigation qu'il s'assigne.



Les limites chronologiques d'un effort coopératif en vue d'élargir le domaine de nos connaissances et de reformuler certaines règles sont ainsi nettement déterminées.

Des efforts conscients pour dresser un inventaire général de la science économique ont certes été effectués au cours des dernières années, mais une série de monographies entreprises en Europe, prend une signification toute particulière. Les « surveys » existants ont consacré presque toute leur attention à la littérature de langue anglaise (Etats-Unis, Grande-Bretagne, Commonwealth, et publications occasionnelles en anglais par des personnes étrangères à cette zone linguistique). Un effort semblable est encore à faire en dehors de ce monde qui est très étendu mais non œcuménique. Depuis la dépression dans certains pays d'Europe occidentale et pendant les années de guerre dans toute l'Europe, la recherche économique a été assujettie à de sévères conditions et sans doute une grande partie des études ou réflexions poursuivies en dépit de tous les obstacles de l'extérieur a été dans l'impossibilité de s'exprimer au grand jour. La publication d'un *European Survey* devrait permettre de tirer parti de cette longue période de silence partiel, de fournir une inspiration aux économistes de l'Europe continentale et de permettre un croisement fécond entre la pensée européenne et la pensée anglo-américaine. Puisque le français, à côté de l'anglais, continue à être la langue internationale la plus employée, il est tout indiqué que la direction et la publication de ce *European Survey* soient assurées en France avec une participation internationale de parrains et d'auteurs.

(3) « Is there such a thing as an *economics of control* ? »



En tant que directeur du récent *Survey of Contemporary Economics*, édité par l'American Association, j'accueille très chaleureusement certains caractères distinctifs des « Bilans de la Connaissance Economique ».

En premier lieu, il est incontestablement préférable de donner à l'auteur d'un *essai de synthèse* la latitude d'écrire un fascicule plutôt que de le limiter à un article de revue. Les critiques du *Survey* américain se sont souvent plaints du degré excessif de compression qui était imposé aux participants.

En second lieu, je trouve très raisonnable de publier aussi des *études complémentaires* qui pourront faire apparaître succinctement une ou plusieurs interprétations différentes de celle de l'auteur principal. Dans le cas du *Survey of Contemporary Economics*, il a été fait appel à deux critiques éminents pour aider l'auteur de chaque essai; mais, il avait été décidé dès le début de ne pas publier les commentaires et critiques afin d'empêcher le volume unique « omnibus » de devenir trop massif. Cependant, d'après mon expérience personnelle, je peux dire en toute certitude que ces études critiques présentaient des éléments, des schémas d'analyse et des interprétations d'une valeur intrinsèque égalant souvent et parfois même dépassant celle de l'essai principal.

Finalement, l'incorporation dans chaque volume des bilans d'une *bibliographie analytique et critique* est supérieure à la méthode, suivie dans le *Survey*, qui consiste à se contenter de notes au bas des pages, laissée à l'idiosyncrasie de chaque auteur.

Si j'avais conseillé le directeur des « Bilans », je n'aurais guère pu lui suggérer de plus souhaitables modifications par rapport à la technique de l'ouvrage américain.



Avec la publication du présent volume sur *La Monnaie*, le magnifique plan des « Bilans de la Connaissance Economique » entre dans la phase des réalisations. Les économistes

de tous les pays accueilleront avec satisfaction cette contribution à l'analyse économique contemporaine et cet effort pour favoriser une meilleure compréhension internationale, non seulement à l'intérieur de la « corporation » des économistes professionnels, mais aussi entre tous ceux qui s'intéressent à de libres discussions des questions économiques dans une société libre.

LA MONNAIE

BILAN D'UN DEMI-SIÈCLE
DE RECHERCHES ET D'EXPÉRIENCES

- 1900-1950 -

Sommaire

Avant-Propos.

I. — PERSPECTIVE GÉNÉRALE
par Robert Mossé

II. — OBSERVATIONS
par Luigi Federici et Robert Triffin.

III. — BIBLIOGRAPHIE ANALYTIQUE
ET CRITIQUE
Index des auteurs cités.
Table détaillée.

Come on then, my younger Colleagues on this side of the World who know what you want to say. be up and doing... and whiz your off-prints across the Atlantic.

D. H. ROBERTSON

(Quarterly Journal of Economics, Feb. 1950)

Avant - Propos

Ce fascicule, consacré à la Monnaie, est le premier à paraître dans la collection des BILANS DE LA CONNAISSANCE ECONOMIQUE. Comme ceux qui le suivront, il a pour objet de présenter, dans un domaine nettement délimité, avec concision et clarté, une esquisse de l'évolution de nos connaissances au cours des cinquante dernières années.

La conception du présent volume est, croyons-nous, nouvelle.

Elle s'apparente, certes, à une histoire des théories, à un gros chapitre d'un Traité et à un article d'Encyclopédie. Elle en diffère pourtant par son souci de saisir la connaissance en formation plutôt que la science faite, par son désir de rattacher la théorie aux préoccupations de la vie et de la société, par son ambition d'être un instrument de recherche plutôt qu'un exposé dogmatique.

Elle n'est certainement pas un « digest », car elle est tournée vers la synthèse plutôt que vers l'analyse et prétend être une initiation raisonnée à la littérature du sujet plutôt qu'un succédané de l'étude des grands textes.

Bien que plusieurs auteurs aient participé à la rédaction (et beaucoup plus que les signatures ne le font apparaître), ce fascicule n'est pas une œuvre collective et impersonnelle. On a voulu maintenir cette unité et ce cachet qui impliquent une responsabilité non partagée.

Finalement, il ne s'agit point ici d'une œuvre originale, ou d'un apport scientifique indépendant, mais seulement d'une sorte de journal de marche de la connaissance.



Conformément au schéma annoncé dans la PRÉSENTATION DES BILANS, ce fascicule comprend trois parties.

La première, intitulée **Perspective générale**, est un essai

de synthèse, où l'auteur s'est efforcé de montrer les changements survenus dans la position des problèmes, de noter les principales directions et méthodes de recherche, de résumer les points acquis ainsi que les controverses en cours et, enfin, de signaler les interrogations qui subsistent. Naturellement, le souci de synthèse aboutit à un tableau simplifié où le jugement de l'auteur fournit une commune mesure d'évaluation: il ne saurait y avoir de perspective sans un point de vue.

La *deuxième* partie apporte un correctif au subjectivisme inévitable de la première. Elle consiste en **Observations**, rédigées les unes par M. Luigi FEDERICI, les autres par M. Robert TRIFFIN, qui donneront au lecteur deux angles de vision différents de celui de l'essai. Précisons toutefois que MM. FEDERICI et TRIFFIN ont bien voulu lire le manuscrit de la première partie et faire bénéficier son auteur de nombreuses et utiles remarques, dont il a été tenu le plus grand compte.

Enfin, la *troisième* partie, qui est une **Bibliographie analytique et critique**, offre au lecteur une sélection d'œuvres marquantes sur les problèmes monétaires. Avec une parfaite conscience des inconvénients de toute sélection, on a jugé préférable de s'exposer aux reproches plutôt que de faire une longue énumération que son étendue même aurait rendue inutilisable. On a voulu surtout que l'ensemble soit suffisamment représentatif de la diversité des écoles, des problèmes, des groupes linguistiques, etc. Sur chaque ouvrage, ou sur chaque auteur, on a établi une notice — à la fois « abstract » et compte rendu critique — qui tend à le situer, en dégagant son originalité, en donnant des appréciations et en le rattachant soit à un courant de pensée soit à des phénomènes particuliers.



Ce fascicule étant appelé à servir de matrice — *mutatis mutandis* — pour la suite de la collection, nous accueillerons avec reconnaissance toutes les critiques et toutes les suggestions.

1^{er} septembre 1950.

R. M.

I. PERSPECTIVE GÉNÉRALE

par

ROBERT MOSSÉ

Professeur à la Faculté de Droit de Grenoble

Enseignant l'économie politique à la Faculté de Droit de Grenoble à partir de 1935, M. Robert Mossé a publié plusieurs ouvrages sur l'économie collectiviste et sur les problèmes sociaux. Spécialisé dans les questions monétaires, il écrit de nombreux articles parmi lesquels « L'extension du pouvoir d'achat, remède au déséquilibre économique » (*Rev. des Sc. écon.*, Liège, 1935) le classe parmi les précurseurs de certaines théories keynesiennes. Appelé aux Etats-Unis par la Fondation Rockefeller en 1942, il professe à la New School Social Research à New-York et à l'Université de Washington. Membre de la délégation française à la Conférence de Bretton Woods, Président de la Commission des Méthodes au Ministère de l'Economie Nationale, Conseiller économique à l'O.N.U., le Professeur Robert Mossé reprend son indépendance en 1948 et se consacre à l'enseignement et à la recherche. Il est membre du Conseil de l'Association Internationale de Sciences économiques.

Introduction

En 1935, a été publié, à Paris, un ouvrage intitulé *Essai sur les théories monétaires contemporaines* (1) et, en 1938, à New-York, un autre ayant pour titre *Contemporary monetary theory* (2). Malgré la similitude des sujets, le second, qui contient une Bibliographie de six cents titres, ne connaît pas le premier; il ne traite, d'ailleurs, que de quatre auteurs anglais. Quant au premier, il ne s'occupe d'aucun des Quatre Grands de son confrère.

A vingt ans d'intervalle, il n'y a presque rien de commun quant aux problèmes traités entre l'article *Geld* du *Handwörterbuch der Staatswissenschaften* (3) et le chapitre *Monetary Theory* du *Survey of Contemporary Economics* (4), sans que celui-ci ait tenté de tracer une ligne qui le rattachât à celui-là (5).

Un tel manque de communication, à travers l'espace et à travers le temps, suffit sans doute à justifier notre dessein, qui est de montrer, sur une période d'environ un demi-siècle et dans la pluralité de ses provincialismes, l'évolution de notre connaissance des problèmes monétaires.

(1) par MABILLE DE PONCHEVILLE; voir Bibliographie, n° 11.

(2) par SAULNIER; voir Bibliographie, n° 18.

(3) V. Bibl., n° 2.

(4) V. Bibl., n° 28.

(5) Pour conserver au présent *Essai* son allure de synthèse, nous éviterons à l'avenir, autant que possible, les références et les détails de description ou d'analyse. Le lecteur est invité à se reporter à la *Bibliographie*. Il y trouvera, notamment, des indications sur les ouvrages généraux contenant la documentation de base.



La première moitié du xx^e siècle a été marquée par des phénomènes monétaires d'une ampleur et d'une variété extraordinaires, auprès desquels les « grands faits historiques » comme l'afflux des métaux précieux au xvi^e siècle, les assignats au xviii^e siècle, ou les greenbacks au xix^e siècle font pauvre figure. Si certaines périodes ont pu être définies par des événements majeurs, tels que les croisades ou les voyages d'exploration, la nôtre trouvera peut-être sa caractéristique la plus originale dans les troubles monétaires, puisque, aussi bien, ni les guerres, ni les dictatures, ni le progrès technique ne sont des faits particuliers à notre temps. Ces événements monétaires prodigieux, tantôt spontanés, tantôt délibérément provoqués, ont constamment préoccupé l'homme de la rue, le « businessman », l'administrateur, l'homme politique et les techniciens de la monnaie. Sous l'aiguillon de la pratique et avec l'aide des « expériences », l'étude de la monnaie s'est considérablement développée.

Depuis 1914, la documentation statistique et réglementaire s'est accumulée. Pour beaucoup de pays, nous disposons désormais de longues séries de chiffres précisant le montant des billets en circulation, celui des dépôts et des réserves, le volume de la production, le niveau des prix, etc. Nous avons aussi des recueils de textes sur la législation bancaire et monétaire, sur le contrôle des changes, sur les accords entre pays, etc. A cet égard, un long chemin a été parcouru depuis le temps où les historistes devaient se contenter d'évaluations grossières et de conjectures. La *connaissance descriptive* a progressé beaucoup plus même que les faits dignes d'être connus, non pas seulement en raison du perfectionnement de l'outillage statistique (méthodes et institutions), mais aussi en raison du recul de l'esprit de secret.

En présence de cet amas documentaire, encore très insuffisamment analysé et presque pas synthétisé, la *science proprement dite* — en entendant par là un ensemble de lois précises et générales — nous a apporté, au cours des quarante ou cinquante dernières années, bien peu de certitudes nouvelles. Au contraire !

L'examen des faits et le raisonnement nous ont obligés à mettre en doute ce que l'on tenait vers 1900 pour des vérités établies. Ils nous ont fait voir les limites de validité, dans le temps et dans l'espace, de certaines relations et même de certaines notions. (Par exemple, en 1932, pour un Anglais, la dévaluation avait consisté à débarrasser la livre de la camisole de force de l'étalon-or, à assurer la stabilité des prix, voire à engendrer la prospérité mondiale; mais, pour un Français, la même opération monétaire aurait été le signal de l'inflation et de la ruine.) Ils nous ont montré la multiplicité des influences qui s'entrecroisent et la difficulté de les démêler ou de les mesurer. *Le progrès de la connaissance se résume peut-être en une meilleure compréhension de notre ignorance.*

Pourtant, le bilan n'est pas négatif. En pathologie, sous le règne de la théorie du microbe, le premier qui soupçonna l'influence possible du terrain donna une orientation décisive à la médecine. De même, en matière monétaire, quoique nos certitudes soient moins grandes, nous sommes plus avancés qu'en 1900. Ainsi, on sait maintenant que la monnaie est autre chose qu'un morceau de métal et que les gouvernements peuvent, en agissant sur la monnaie, exercer une influence pernicieuse ou heureuse sur la vie économique et la structure sociale. Comme on le verra plus loin, ces deux notions simples ont profondément bouleversé notre philosophie de la monnaie et toutes nos institutions monétaires et financières. Même le régime économique et social en a été affecté.



Laissant de côté les aspects internationaux qui, ultérieurement, feront l'objet d'un autre fascicule, nous consacrons le **Chapitre premier** à un **Inventaire chronologique**, qui met en parallèle l'évolution de la connaissance et les événements monétaires. On y rappelle comment des modifications dans les conceptions théoriques ont influencé les pratiques et aussi comment la connaissance a interprété les faits ou essayé de répondre aux interrogations des diverses époques.

Dans le **Chapitre deuxième**, on rappelle les controverses en quelque sorte philosophiques qui tournent autour de la **Notion de monnaie** et qui tendent à rechercher son essence, son fondement, ses formes, etc. Pour métaphysiques que soient ces analyses, elles n'en ont pas moins été à l'origine de grandes transformations.

Le **Chapitre troisième** présente les principales théories relatives à l'**Action de la monnaie** dans la vie économique. Là, il ne s'agit plus de ce qu'*est* la monnaie, mais de ce qu'elle *fait*.

Enfin, au **Chapitre quatrième**, on aborde le problème de la **Création de la monnaie**, qui non seulement rétablit le contact entre la théorie et la pratique, la connaissance et les événements, mais encore rattache le problème monétaire aux questions les plus complexes de la science sociale.

Par une nécessaire anticipation, nous pouvons bien dire, dès maintenant, que, bien au delà des considérations techniques, la politique monétaire dépend de questions telles que : Peut-on faire confiance aux Gouvernements pour diriger la monnaie ? Un socialisme démocratique est-il préférable au capitalisme ou au collectivisme autoritaire ? Y a-t-il des lois inéluctables de la succession des systèmes ? La liberté du travail et de la consommation mérite-t-elle d'être défendue ?

CHAPITRE PREMIER

INVENTAIRE CHRONOLOGIQUE DES PRÉOCCUPATIONS MONÉTAIRES

Au début du siècle, les économistes considèrent comme des vérités indiscutables la théorie de la monnaie-marchandise et les automatismes harmonieux de l'étalon-or. Cependant, quelques isolés expriment des idées étranges qui devaient devenir orthodoxes cinquante ans plus tard. La première guerre révèle aux gouvernements qu'ils peuvent se procurer des ressources considérables par l'émission de billets. Mais, aussitôt après, on s'aperçoit des dangers de l'exagération des émissions. On revient alors à l'étalon-or, non sans garder à l'égard du papier un sentiment mélangé de nostalgie et de crainte. La grande crise fait surgir des problèmes de déflation. Cette fois, c'est l'insuffisance cyclique ou chronique du pouvoir d'achat que l'on déplore et l'on juge utile, spécialement dans les pays qui n'ont pas connu l'inflation, de recourir à des manipulations monétaires. Alors, les monnaies dirigées deviennent des monnaies nationales, puisqu'il faut opérer en milieu étanche.

Il semble à la veille de la seconde guerre que l'on ait trouvé, au moins en théorie, le moyen de diriger la monnaie pour diriger l'économie. Néanmoins, au rebours de ce qui était advenu en 1914-18, les belligérants de 1939-45 font appel aux procédés directs et autoritaires plutôt qu'aux procédés monétaires. Mais, les hostilités arrêtées, on revient vite aux mécanismes monétaires et, dans le conflit des idéologies et des régimes, l'attention se concentre sur le rôle de la monnaie par rapport aux « systèmes ».

Telles sont — *in a nutshell* — les grandes lignes d'une évolution que le Chapitre premier présente de manière un peu moins sommaire.

Dans ce chapitre, l'inventaire chronologique des préoccupations monétaires est établi en quatre sections :

SECTION I.

L'apogée des certitudes et les premières inquiétudes.

SECTION II.

Les miracles et les mirages du papier-monnaie.

SECTION III.

La monnaie, fauteur de crise et facteur de reprise.

SECTION IV.

La planification autoritaire et le dirigisme monétaire.

SECTION I

L'apogée des certitudes et les premières inquiétudes

(La fin du XIX^e siècle et l'aube du XX^e siècle)

Les économistes de la fin du XIX^e siècle constatent que, depuis l'époque de Ricardo, la plupart des monnaies ont fait preuve d'une remarquable fixité. Des unités bien définies, stables, ayant entre elles des rapports constants, fournissent, croit-on, un excellent système d'étalonnage des valeurs. A part de petits incidents négligeables, ni le franc, ni la livre, ni le dollar n'ont changé de dimension. On peut utiliser les pièces d'argent presque indifféremment dans tous les pays de l'Union latine et les pièces d'or sont des instruments de paiement d'usage courant sur le plan national comme sur le plan international. L'émission des billets est soumise à des règles presque constitutionnelles et l'on ne pense guère que la quantité de monnaie puisse être une cause de perturbation sérieuse dans la vie économique. Les mutations monétaires de Philippe de Bel, la

hausse des prix au temps de la Renaissance et quelques avaries monétaires dans des pays extra-européens suggèrent encore aux économistes des sujets d'étude, ce qui leur permet de satisfaire leur curiosité et d'exercer leur esprit. Mais ce n'est là, pour eux, que souvenirs d'un passé révolu ou balbutiements de pays encore peu évolués. Même les controverses, parfois passionnées, du XIX^e siècle, sur l'action des métaux précieux, sur le *currency principle*, sur le bimétallisme, sont sinon oubliées du moins apaisées (1).

En somme, à la veille de la première guerre mondiale, les institutions et les mécanismes monétaires ont les apparences de la santé — à part quelques accidents mineurs — et les économistes ne s'en préoccupent pas plus qu'un homme bien portant ne se soucie de sa circulation. S'il y a des vices cachés on ne s'en doute pas.



Après un siècle de stabilité, on pense être en possession de la vérité sur les points essentiels.

La monnaie *est* une marchandise et « hors de ce dogme, il n'y a point de salut ». Plus précisément, elle est une parcelle de métal précieux, ayant une valeur en soi (2).

Le *fondement de la valeur* de la monnaie se trouve dans ses qualités intrinsèques en tant que marchandise. Et il ne reste qu'à appliquer à la monnaie la théorie de la valeur que l'on préfère (coût de production, utilité, rareté, etc.). En tout cas, on sait bien que ce n'est pas l'Etat qui peut donner de la valeur à un instrument de paiement.

L'*origine* de la monnaie est claire. Comme Aristote l'a expliqué, — et d'innombrables auteurs après lui — les

(1) Voir RIST, Bibliogr., n° 17.

(2) PARETO définit la *vraie* monnaie de la manière suivante: « Quand une marchandise est une vraie monnaie, un kilogramme de cette marchandise n'ayant pas la forme monétaire peut s'échanger contre un kilogramme de cette marchandise ayant la forme monétaire. Par exemple, on met au creuset 10 pièces de vingt francs; le lingot d'or obtenu peut s'échanger, à peu de chose près, contre 10 pièces de vingt francs; les pièces de vingt francs sont alors une vraie monnaie. » (*Cours*, 2^e édition, p. 450.)

inconvéniens du troc conduisirent les hommes à rechercher une marchandise universellement utile par elle-même et l'on adopta finalement le métal précieux qui est inaltérable, homogène, divisible, malléable, transportable, etc.

La monnaie remplit les *fonctions* d'intermédiaire dans l'échange et d'étalon de mesure des valeurs et accessoirement de réserve de valeur.

Le *rôle de l'Etat* est de garantir aux citoyens le poids et la teneur en métal des pièces ainsi qu'un rapport constant entre la valeur monétaire et la valeur commerciale. Il suffit pour cela qu'il assure la frappe libre.

La *quantité de monnaie* en circulation n'a pas à être réglée par l'Etat. Des raisonnements ingénieux exposent les mécanismes providentiels par lesquels la quantité de monnaie s'ajuste exactement aux besoins des échanges, sur le plan national comme sur le plan international, grâce à un réglage merveilleux de la production d'or, des déplacements de ce métal, des marchés, etc.

Ces notions reflétaient les réalités de l'époque, mais elles étaient aussi l'aboutissement d'un siècle et demi de théorie économique. A partir des Physiocrates qui traitaient la monnaie comme richesse seconde et stérile et d'Adam Smith qui pensait que la monnaie s'adapte spontanément aux besoins des échanges comme toute marchandise par le jeu spontané de l'offre et de la demande, toute une lignée d'économistes avait fait « rayer la monnaie de la liste des problèmes angoissants qui se posent à l'économiste » (3).



Si les questions essentielles semblent réglées, grâce à la « royauté incontestée de l'or » dans un monde qui pourtant « n'avait pour les royautés que le respect qu'on doit aux choses d'autrefois » (4), les économistes étudient avec beaucoup de zèle des *points secondaires* ou *purement techniques*.

(3) BAUDIN, *La Monnaie et les prix*, p. 283. — Pour Stuart MILL, il n'y a rien de plus insignifiant dans l'économie que la monnaie. *Principles*. Book III, Chap. 7, § 3.

(4) Truchy, *Introd.* à BAUDIN, p. VIII.

L'argent n'est pas encore complètement écarté de la scène monétaire et l'on se demande quelle doit être sa position relativement à l'or. Doit-il être son égal en tant qu'étalon et dans ce cas quel doit être le rapport légal des deux métaux ? Doit-il être sur pied d'égalité en tant qu'instrument de paiement et faut-il lui accorder le privilège de la frappe libre ? et celui d'un pouvoir libérateur illimité ? Mais, déjà en 1914, ces analyses du bimétallisme ne sont plus qu'un écho des événements du XIX^e siècle.

On se demande parfois quel doit être le *coût de la frappe*, ou comme l'on dit, le montant du droit de seigneurage et s'il ne vaudrait pas mieux qu'elle fût gratuite afin d'établir une concordance parfaite entre la valeur monétaire du métal et sa valeur commerciale.

On observe encore que les unités de mesure des valeurs ne sont pas en harmonie avec le *système décimal* (le sou est la vingtième partie du franc et le penny la douzième partie du shilling). Ne conviendrait-il pas de procéder à un alignement et, par exemple, de consolider le décime qui n'existe que dans le Code Napoléon ?

Le *statut des Banques d'émission* ne préoccupe guère les économistes ou l'opinion. Il est entendu que ce sont des sociétés privées, concessionnaires d'un monopole, mais assujetties à certaines règles pour l'émission des billets. On considère le billet comme un reçu, qui représente le métal mis en réserve et ne peut avoir de vraie valeur que dans la mesure où il est échangeable contre du métal, sans condition.

On ne soutient plus guère la théorie de la liberté absolue des banques (*banking principle*) mais il n'y a pas unité de doctrine sur la réglementation de l'émission. La couverture intégrale, la couverture proportionnelle et le plafond absolu ont chacun leurs partisans. En tout cas on ne s'inquiète pas des buts de la mise en circulation, ni d'une relation à établir entre la masse des billets et l'activité économique, ni de la réglementation du crédit. Le métal devant régler lui-même la quantité des moyens de paiement et la valeur de l'unité, la seule question posée est celle du rapport entre l'encaisse métallique des banques et le montant des billets. Et le seul but de cette réglementation, à cette époque, est

d'assurer la convertibilité des billets en tout temps, c'est-à-dire l'identité de *valeur* entre la monnaie fiduciaire et la monnaie métallique.

Mentionnons encore la question vraiment « académique » de savoir si la monnaie est un *capital fixe*, ou un *capital circulant*.



Les dogmes monétaires sont acceptés alors par les *socialistes* qui ne se différencient guère des libéraux. Les marxistes restent persuadés que la valeur de la monnaie résulte de ses qualités intrinsèques, qu'ils attribuent (comme beaucoup de « classiques ») à son coût de production et au travail qui y a été incorporé. HILFERDING accepte la conception métalliste et rattache la valeur du métal à la quantité de travail socialement nécessaire pour la produire. La valeur de la monnaie, c'est-à-dire son rapport avec les biens, dépend du rapport des temps de travail. Les biens produits ayant une valeur totale fixée à l'avance par le travail, la quantité de monnaie socialement nécessaire est celle qui permet de faire circuler ces biens. La quantité de monnaie doit s'adapter, mais HILFERDING croit, lui aussi, à l'automatisme. Peut-être est-il un peu en avance sur son temps du fait qu'il reconnaît la monnaie fiduciaire et la vitesse de circulation comme facteurs d'ajustement spontané.

Les socialistes d'alors, marxistes ou non, ne songent nullement à une « politique monétaire » comme moyen d'accélérer la dépossession de la bourgeoisie ou comme instrument de progrès économique et social. Quelques déclarations sur la suppression de la monnaie dans la société communiste ne sont pas prises au sérieux (5).

Au total, dans cette période, on ne trouve aucune grande œuvre marquante. Comme le dit TRUCHY, « un état d'euphorie portait les hommes à juger avec bienveillance le mécanisme monétaire et à le tenir pour satisfaisant ». Les manuels et traités ne font que répéter le corps de doctrine

(5) Cf. LENINE : « L'or servira pour les chalets de nécessité. » Ce n'est qu'une boutade de réunion publique. — Voir FEDERICI, *Bibl.*, n° 22.

constitué au XVIII^e et surtout au XIX^e siècle (6). Les connaissances plus anciennes qui devaient être ressuscitées plus tard sont maintenant oubliées ou dédaignées.

*
**

Cependant, d'obscurs dissidents ou utopistes lancent des idées ou posent des questions qui devaient acquérir la notoriété vingt-cinq ou trente ans plus tard.

Les uns veulent faire de la monnaie un simple bon d'achat dont la valeur correspondrait à un temps de travail. D'autres voudraient organiser un mécanisme de virement (comptabilisme) qui préfigure la monnaie scripturale. WICKSELL, passant d'une conception formelle alors dominante à une conception fonctionnelle, relie la valeur de la monnaie, telle qu'elle s'exprime dans les prix, aux processus d'épargne et d'investissement; il amorce ainsi l'intégration de la théorie monétaire dans la théorie générale du fonctionnement économique et annonce les analyses « keynesiennes » du déséquilibre du capitalisme.

Enfin, KNAPP, ressuscitant le vieux nominalisme pour l'opposer au métallisme triomphant, ouvre par un éclat de tonnerre l'histoire de la monnaie au XX^e siècle. Pour lui, le vrai fondement de la *validité* de la monnaie se trouve dans l'autorité sociale et non dans la valeur intrinsèque. En philosophe, il recherche l'essence de la monnaie et méconnaît les questions proprement économiques de pouvoir d'acquisition ou de quantité. Cela suffit à déclencher un mouvement d'idées qui devait occuper les spécialistes pendant un quart de siècle et fournir une justification aux Gouvernements qui allaient exercer très extensivement leur souveraineté monétaire dans le cadre national. KNAPP a probablement une bonne part de responsabilité dans les grandes inflations. Par contre, sa contribution à la débâcle du matérialisme de l'or a ouvert la voie à la monnaie dirigée.

(6) Voir RIST, Bibliographie, n° 17.

SECTION II

Les miracles et les mirages du papier-monnaie

(Du financement de la guerre aux grandes inflations)

En 1914, dès le début des hostilités, la plupart des Gouvernements belligérants suspendent la convertibilité en or des billets de banque. Ils inaugurent ainsi un régime de papier-monnaie qui devait durer deux ou trois lustres, puis après un bref et partiel retour au métal jaune, se transformer en un système presque normal de monnaie fiduciaire et scripturale. Cet événement installe la doctrine de KNAPP dans la pratique universelle pour une très longue période.

Il importe peu que les Gouvernements se soient inspirés des théories sur la nature de la monnaie ou qu'ils aient eu simplement l'intention de prendre une mesure provisoire de précaution. Le fait essentiel, dominant toute l'histoire monétaire de la première moitié du siècle, est l'abandon quasi total du métallisme, en pratique comme en théorie, et son remplacement par un régime monétaire que l'Etat dirige, souvent avec maladresse, parfois avec habileté.

La suspension de la convertibilité a pour objet, à première vue, de sauvegarder les réserves d'or des Instituts d'émission à un moment où les Gouvernements leur demandent d'augmenter leurs engagements. En réalité, malgré les obscurcissements volontaires de l'époque, il s'agit pour l'Etat de se procurer des ressources par l'émission de monnaie, sous des formes diverses. La distinction juridique de l'Etat et de la Banque, la présentation comptable du Bilan de cette dernière, la promesse d'un retour à la convertibilité, la souscription d'emprunts d'Etat par le « crédit » ne sont au fond qu'une nécessaire orchestration psychologique.

La mesure réussit et produit *deux miracles*. Premièrement, le public accepte sans hésitation les billets désormais inconvertibles. Il consent même, après plusieurs années de guerre, à donner son or contre des billets « au pair ». Ni la prime de l'or, ni les transactions clandestines de métal ne

prennent des proportions notables (7). Le cours du change est maintenu. Les prix montent, certes, mais sans précipitation.

Ainsi, des expériences multipliées et prolongées démontrent que la validité de la monnaie vient de l'autorité sociale, qui n'est pas uniquement la fiction juridique « Etat », mais un ensemble comprenant, au delà du « pouvoir », les croyances collectives et les comportements habituels. La valeur intrinsèque ne compte plus.

Deuxièmement, le financement de la guerre se trouve assuré comme par magie. Les Etats disposent de sommes considérables, croissantes d'année en année, sans avoir besoin de recourir exagérément à l'impôt ou à l'emprunt. Mieux même, l'émission de monnaie facilite la souscription des emprunts et la rentrée des impôts. Mieux encore, l'activité économique est stimulée et le bien-être augmente en dépit de la mobilisation de tous les hommes valides, en dépit des destructions, en dépit des exigences de la production d'armements.

Les « métallistes », ayant leur religion, ne voient pas ces prodiges. Ou plutôt, ils les voient, mais ils prophétisent que cela tournera mal, puisque l'on a méconnu le dogme. Par exemple, ANDERSON en 1917, conseillant aux Américains d'étudier KNAPP, déclare que ce sera très utile pour comprendre la prochaine décennie de l'histoire monétaire de l'Allemagne et ajoute : « It will be well for Germany if this is not the case » (8).

La suite des événements semble justifier ce pronostic. L'émission de monnaie est vraiment un procédé commode. Les Gouvernements y recourent de plus en plus largement. Et voilà que le phénomène prend de la vitesse. Impression de billets, hausse des prix, hausse du change, augmentation des salaires et traitements, déficit budgétaire, nouvelles émissions et ainsi de suite. D'une fois à l'autre, le *taux* d'accélération augmente. Finalement, en dix pays différents, on arrive aux milliards, aux trillions, aux quintillions

(7) Il semble même que la valeur de l'or, en termes de marchandises ait diminué (Cf. FEDERICI, *Bibl.*, n° 22, page 408 et sq.).

(8) B. M. ANDERSON, *Bibl.*, n° 31, p. 435.

Il faut un million ou deux pour payer un repas. C'est l'inflation galopante et la chute verticale de la monnaie. On doit annuler complètement les billets ou bien les échanger contre de nouveaux à un million ou un milliard contre un. Quelques pays, comme la France, l'Italie, la Belgique, réussissent à se retenir sur la pente savonnée et stabilisent leur monnaie à un cinquième ou un sixième de la valeur d'avant guerre.

L'instabilité monétaire, qui se prolonge en Europe pendant une dizaine d'années après la fin de la guerre, produit partout, à des degrés divers, les mêmes phénomènes. Les revenus nominaux augmentent, incitant chacun à dépenser davantage et d'autant plus que l'argent ne peut se conserver. L'accroissement de la demande stimule à la fois la hausse des prix et la production. Les exportations sont faciles, puisque, en général, la valeur externe de la monnaie diminue plus vite que sa valeur interne; on souffre plutôt de la « perte de substance » car on vend trop bon marché à l'étranger. Toutes les forces productives sont utilisées. On ne lésine pas trop sur les rémunérations en monnaie, puisque les prix sont en hausse et que les produits glissent aisément dans le réseau de distribution. On ne se préoccupe pas beaucoup du rendement (ou des prix de revient). La reconstruction et la modernisation sont hâtées car, ne pouvant épargner en argent, on investit le plus possible sous forme de pierre et d'acier.

Tous ces développements sont malheureusement désordonnés, car, en l'absence d'étalon des valeurs à peu près stable, l'activité se déploie chaotiquement dans toutes les directions sans égard aux besoins normaux de la société ou aux ordres d'importance. On assiste donc à une prolifération d'entreprises ou d'industries « malsaines », sans parler des constructions inutiles ayant pour seul objet de convertir des liquidités indésirables en objets solides. C'est l'époque des grands investissements manqués (10) et de l'excessive propension à consommer.

(9) Voir à la Bibliographie: BRESCIANI-TURRONI, NOVARO, SDN. *Course and control of inflation.*

(10) « Fehlinvestierung ».

Mais, les conséquences les plus significatives se produisent dans le domaine de la répartition des revenus et affectent la structure sociale. Les créanciers de sommes fixées en unités monétaires se trouvent dépossédés d'une fraction importante sinon de la totalité de leur avoir (intérêt et principal). La richesse mobilière, qui s'était tant accrue et diffusée au XIX^e siècle, se trouve anéantie. Selon le déroulement de l'inflation, figurent parmi les perdants les rentiers, les retraités, les propriétaires, les fonctionnaires, les salariés. Au contraire, les spéculateurs, les commerçants, les industriels, les paysans en bénéficient, de manière plus ou moins accentuée. Une profonde redistribution des fortunes et des revenus se trouve réalisée, analogue par son ampleur à celle que pourrait accomplir une révolution, mais aveugle et incohérente dans ses effets. A la fin, vers 1925-28, les conditions sociales sont nettement plus nivelées qu'avant la guerre, mais il est difficile de dire dans quelle mesure ce nivellement est imputable à l'expansion monétaire ou à d'autres facteurs.



Ces immenses événements ont naturellement favorisé le développement des analyses économiques et contribué à déplacer les problèmes. La controverse métaphysique sur la nature de la monnaie se poursuit sur le champ de bataille désigné par KNAPP, mais le *centre d'intérêt se porte vers les questions de quantité de monnaie et de prix* (11).

Quelle que soit la nature de la monnaie et quelles qu'en soient les formes, il semble bien évident qu'*une augmentation de la quantité des instruments de paiement (au moins à partir d'un minimum sensible) se traduit par une certaine augmentation des prix*. Les discussions portent sur les notions de « quantité de monnaie » et de « prix », sur la nature exacte de la relation entre ces deux termes, sur

(11) Mentionnons pour mémoire que le change est aussi une des grandes préoccupations de l'époque. La question sera traitée dans un autre fascicule.

le sens de la causalité, sur le rôle du temps, sur les effets possibles d'accélération ou de ralentissement, et sur les facteurs extrinsèques qui peuvent intervenir (12).

La proximité des événements, des considérations politiques, le désir de défendre des thèses et la recherche de formules précises communiquent à ce débat une grande confusion. Des phénomènes économiques ou psychologiques de réaction, d'amplification, de neutralisation ou d'anticipation ajoutent encore à l'obscurité.

Dans cette mêlée indistincte, la formule d'IRVING FISHER ($MV + M'V' = PT$) introduit un peu de clarté et facilite la décomposition du problème.

L'effort scientifique valable de cette période consiste :

à définir clairement la quantité des moyens de paiement (métal, billets, dépôts, etc.) et les relations entre eux.

à analyser la notion de vitesse de circulation de la monnaie;

à préciser le concept et la mesure statistique du niveau général des prix;

et enfin à attirer l'attention sur l'importance du montant total des transactions (13).

Même si elle est, en un certain sens, une tautologie, la formule de FISHER a eu le mérite de faire apercevoir la complexité des enchaînements possibles. Les continuateurs de Fisher en viennent à dire que n'importe lequel des facteurs peut être le *primum movens* (M, M', V, V', P ou T), et que, lorsqu'une perturbation initiale s'est produite dans le système, n'importe quel autre facteur peut *se* modifier ou *être modifié* en réponse à l'excitation originale (14).

Arrivée à ce point, la « connaissance économique » nous fournit, en un certain langage, un tableau étendu des facteurs en jeu et de la multiplicité des liaisons ou actions possibles. On a ouvert un domaine immense à la recherche plutôt que trouvé des solutions.

(12) Voir ci-après, Chapitre III.

(13) Qui révèle déjà le rôle de l'offre totale de produits et du volume du revenu national.

(14) Voir ci-après, Chap. III.

*
**

Néanmoins, vers 1928, à côté ou en dehors de ces analyses, quelques points émergent assez nettement.

On a bien vu, en gros, les effets de l'inflation et de la hausse des prix sur la répartition des revenus, mais aucune investigation positive n'a été entreprise, faute de données statistiques.

L'Etat créateur de monnaie en fixe la quantité mais on constate que la quantité, loin d'être un déterminant mathématique, produit ses effets à travers les *actions humaines*. L'inquiétude ou la confiance sont devenues aussi importantes, sinon davantage, que la masse monétaire. Et l'on commence à parler de revenus individuels reçus, dépensés, placés, conservés (15).

Les expériences de guerre et d'après guerre ont révélé les possibilités de la politique monétaire. Mais, visiblement, cette technique n'est pas au point et ses abus et inconvénients se sont gravés dans l'esprit des économistes plus que ses avantages virtuels. Beaucoup estiment même qu'une telle tentation ne doit pas être mise à la portée des Gouvernements. C'est pourquoi la majorité des économistes, en accord avec un sentiment général, souhaite un retour à l'étalon-or, qui se réalise partout (16) sous une forme plus ou moins dénaturée (17).

*
**

En 1929, l'ère du papier-monnaie semble terminée, mais la Grande-Bretagne vient de faire une expérience diamétralement opposée à celle des autres pays. Fidèle à l'étalon-or, elle a réussi, par une politique de sacrifice, à rétablir le pair ancien de la livre. Seulement, la *déflation* nécessaire au sauvetage de la monnaie s'est accompagnée du marasme et du chômage. Depuis 1920, le nombre des chômeurs ne

(15) Voir à la Bibliographie: AFTALION et HAWTREY.

(16) L'Union Soviétique elle-même avait adopté un régime qualifié étalon-or.

(17) Voir ZOLOTAS et PETRITZI.

descend jamais au-dessous d'un million, ce qui a de profonds retentissements psychologiques et politiques, spécialement dans un pays où les riches ont maintenu et même amélioré leur position.

Peu sensibles aux problèmes de l'inflation, les économistes anglais se consacrent aux problèmes du chômage, de la dépression chronique, de la déflation, de la paralysie du mécanisme circulatoire. N'ayant pas de mauvais souvenirs vécus, ils peuvent préconiser des manipulations monétaires (qui ne sont en réalité qu'une politique du crédit), et d'autant plus facilement qu'ils ont confiance dans leurs institutions politiques. Ainsi, bien abritée de certains complexes continentaux, la science économique anglaise paraît avec dix ans d'avance quand se pose un peu partout le problème de la dépression.

SECTION III

La monnaie fauteur de crise et facteur de reprise

(La dépression)

A partir de 1930, le centre d'intérêt se modifie encore et cette fois aussi bien au point de vue géographique qu'au point de vue de la nature des problèmes posés. Ce n'est plus en Europe continentale mais en Angleterre et en Amérique principalement que va se faire l'histoire monétaire, en pratique et en théorie. Le grand problème est maintenant de savoir si la monnaie a une part de responsabilité dans la crise des affaires et, plus largement, dans le déroulement du cycle. La question est ancienne pour les techniciens (18) mais elle prend une résonance nouvelle auprès d'un large public et donne lieu à des développements originaux.

(18) Sur les théories monétaires des crises avant 1913, voir AFTALION, *Les crises périodiques de surproduction*, Paris, 2 vol., 1913; ELLIS, *German monetary theory*, et l'article *Krisen* de SPIETHOFF dans le *Handw. der St.*, 4^e édit.

A vrai dire, dans ce déplacement du centre d'intérêt, la signification de la monnaie se restreint. Il ne s'agit plus des faits proprement monétaires mais de la dépression économique générale et du rôle que joue, seul ou plus probablement parmi d'autres, le facteur monétaire.

Le manque de débouchés — malgré Jean-Baptiste SAY — reste la manifestation la plus visible du malaise. On ne trouve pas de clients, munis de moyens de paiement indispensables et disposés à acheter. L'opinion publique, toute simple, dit : « Il n'y a point d'argent. »

Ce manque d'argent peut s'expliquer soit par une insuffisance des instruments de paiement, soit par quelque arrêt ou ralentissement de sa circulation.

Puisqu'il y a des formes multiples de monnaie, la difficulté est attribuée soit à l'or, soit aux billets, soit au crédit. Et en remontant plus haut, les uns incriminent les institutions monétaires chargées d'émettre la monnaie, tandis que pour d'autres les revenus monétaires attribués aux travailleurs ne sont pas équivalents au produit de leur travail.

On discute aussi sur le véritable caractère du « manque d'argent » ; est-ce un phénomène occasionnel ou périodique, ou est-ce un trait permanent de notre régime et y a-t-il une insuffisance chronique du pouvoir d'achat ?

Entre 1930 et 1940, le débat se resserre. Il reste dominé par l'insuffisance de la demande effective. Pourtant, on ne veut guère croire à une pénurie de moyens de paiement (ils se créent si facilement en pays anglo-saxon) ou à un manque de revenus monétaires (on reste malgré tout attaché à une partie de la loi de SAY), et l'on s'intéresse surtout aux phénomènes circulatoires et d'emploi des revenus.

Cette manière de poser le problème implique l'abandon de la conception métalliste de la monnaie. Celle-ci n'est plus une marchandise, ayant une valeur propre. C'est un bon d'achat ou une créance *sui generis*, dont la forme matérielle ne compte pas et qui n'a pas de « valeur » en soi. Le pouvoir d'acquisition de l'unité est un reflet du niveau des prix. Malgré le retour apparent à l'étalon-or dans la troisième décennie du siècle, le triomphe de KNAPP, WIESER, AFTALION est assuré implicitement par l'orientation des analyses anglaises.

La monnaie ayant cessé d'être une entité indépendante, on étudie, avons-nous dit, l'utilisation et la circulation du pouvoir d'acquisition, à travers toute l'économie. Le détenteur, à un moment donné, peut, soit le garder, soit l'employer. Dans ce dernier cas, il peut consommer ou investir; la question de l'utilisation de l'épargne, qui prend une importance démesurée, est un point déclaré névralgique (19), dans le problème plus général de l'emploi des revenus.

Celui qui reçoit l'argent le transmet à son tour : il paie des marchandises, rémunère des ouvriers, rembourse des créanciers, etc.; il faut donc suivre le processus de circulation. Une attention particulière est accordée à ces causes de perturbation que sont l'accélération ou le ralentissement, l'expansion ou la contraction. La théorie monétaire s'intègre donc dans la théorie économique générale et, parmi les effets, on s'attache désormais moins aux prix qu'au volume total d'activité et à l'emploi de la main-d'œuvre.

Ce que l'on appelle analyse monétaire semble se réduire à l'étude du taux de l'intérêt envisagé comme déterminant majeur de la conduite des « entrepreneurs » et des « épargnants ». Devenue de plus en plus étroite, de plus en plus abstraite, confinée dans des modèles dont les hypothèses sont la négation même du monde réel, cette analyse donne l'impression de s'être perdue dans un byzantinisme stérile (20). Il en restera cependant quelques idées directrices au lendemain de la guerre (investissements, plein emploi, déficit budgétaire).

*
**

Les événements monétaires de la décade précédant la seconde guerre n'ont qu'un lointain rapport avec les déve-

(19) D'après VILLARD (*Survey of Contemporary Economics*) KEYNES a eu le mérite de se concentrer sur un point stratégique au lieu de considérer l'ensemble. L'inconvénient de cette méthode est que si ce point est mal choisi l'analyse que l'on en fait au microscope perd tout intérêt et l'on a négligé le reste. ROBERTSON a spirituellement opposé le projecteur, qui illumine brillamment un petit secteur en laissant dans l'obscurité un territoire immense et le ver luisant qui, du moins, éclaire impartialement tout ce qui l'entoure.

(20) Cf. les commentaires sévères de VILLARD, dans le *Survey*, p. 330-331. Voir aussi ROBERTSON, *Survey of monetary controversy*, in *Essays*.

loppements théoriques que nous venons d'évoquer. Le fait est paradoxal pour des pays où la recherche se pique de pragmatisme.

La dévaluation de la livre sterling en 1931 se rattache à des préoccupations d'ordre international plutôt qu'à la politique monétaire intérieure et entraîne l'Angleterre, avec dix ans de retard, sur le chemin déjà parcouru par les continentaux. Le maintien d'un taux d'intérêt très bas est le seul écho des théories nouvelles.

La dévaluation du dollar témoigne de la persistance du dogme métalliste. Beaucoup s'imaginent qu'il suffit de changer le contenu or du dollar pour que, aussitôt, les prix montent, comme si les prix étaient l'expression d'un rapport préexistant entre la valeur des marchandises et la valeur de l'unité monétaire. Par un rapprochement qui n'est pas rare en politique, cette conception ancienne voisine avec l'idée moderne d'expansion du pouvoir d'achat et de déficit nécessaire du budget. Que ce soit prudence ou timidité, la politique monétaire ne joue pas grand rôle dans l'expérience ROOSEVELT.

Les autres dévaluations (France, Belgique, etc.) sont tournées vers le commerce extérieur. Leur intérêt principal est de montrer que les Gouvernements n'hésitent pas à manipuler la valeur de l'unité et que le public s'y habitue, que le taux de change compte plus que la définition en or et que les fonds d'égalisation remplacent les mouvements de métal. Mais, on n'y trouve pas grand'chose d'intéressant en ce qui concerne la politique monétaire interne. Sans doute est-on trop près encore des grandes inflations pour recourir à des procédés antidéflationnistes.



L'Allemagne, pourtant, fait exception. En dépit de l'amertume laissée par la dépréciation vertigineuse du mark, elle met en œuvre un système compliqué de financement grâce auquel les forces disponibles sont rapidement mobilisées et intégrées dans le processus de production. Le cloisonnement total de l'économie allemande permet de ma-

nœuvrer la monnaie à l'abri des influences externes (21), si bien que ce pays est celui qui se relève le plus vite de la dépression et participe à l'essor le plus vigoureux. L'Allemagne met à l'épreuve une technique nouvelle de monnaie dirigée en économie fermée que beaucoup d'autres pays ont adoptée à partir de 1940 (22). Peut-être était-il nécessaire que ce fût l'Allemagne elle-même, centre d'où s'était propagée l'inquiétude de l'inflation, qui démontrât l'efficacité de la politique monétaire comme facteur de reprise. En outre, l'Allemagne présente un nouvel aspect du problème monétaire : jusqu'alors les phénomènes monétaires avaient été analysés en *supposant un système libéral-individualiste* ou capitaliste ; il allait falloir maintenant envisager ces mêmes phénomènes dans une économie plus ou moins planifiée ou dirigée.

Certes, toute l'expérience est faussée par l'attitude agressive du nazisme et le rôle des armements, mais, avec le recul du temps, il faut savoir déceler le grand intérêt de l'expérience allemande de financement entre 1932 et 1943.



S'il nous a été facile de caractériser l'état de la « science monétaire » à la veille de la première guerre, il est beaucoup plus difficile de dessiner un tableau semblable pour l'année 1939. Le relativisme et le doute ont détruit l'orthodoxie d'autrefois, mais une nouvelle doctrine n'est pas encore dégagée. Tout au plus peut-on signaler quelques tendances nouvelles.

On admet, en général, qu'il incombe à l'Etat non seulement de donner la validité à la monnaie, mais encore d'en fixer la quantité et d'en faire varier la valeur (spécialement par rapport aux monnaies étrangères). On incline vers le nationalisme monétaire — garanti par les fonds d'égalisation ou par les contrôles des changes — comme moyen indispensable de maintenir la souveraineté monétaire in-

(21) Nous laissons de côté ici les problèmes de contrôle des changes.

(22) Voir Robert Mossé, L'essor économique de l'Allemagne, Revue pol. parl., mars 1936.

terne. On reste très sensible au danger d'inflation, mais l'idée d'une politique monétaire consciente a déjà pénétré profondément. On est convaincu en tout cas qu'il est plus important de combattre la misère et le chômage que de maintenir l'étalon-or ou une parité quelconque.

La science économique a tendance à négliger les problèmes monétaires, absorbée qu'elle est par KEYNES. Naturellement, le *General Theory* affecte les problèmes monétaires, mais il est malaisé de dire ce que fut cet impact en 1939. Du point de vue auquel nous nous plaçons ici — évaluer le progrès de la connaissance — il nous semble que l'on pourrait, d'une manière tout à fait générale, tirer deux enseignements de l'œuvre de Keynes :

d'abord en remplaçant la masse monétaire par des propensions, il a réintégré l'action humaine — rationnelle ou capricieuse — dans le processus économique, mais il a probablement tort quand il prétend mettre la fonction de consommation en formule.

ensuite, il a rappelé que le but de la théorie c'est une politique et s'il a tort de songer au *job* avant de songer au revenu, il a raison de placer l'homme avant l'or.

On s'achemine ainsi vers ce qui est peut-être la caractéristique dominante de l'économie du milieu du siècle : libération à l'égard du matérialisme — classique ou marxiste — du XIX^e siècle et prééminence de l'homme comme animateur et comme fin.

SECTION IV

La planification autoritaire et le dirigisme monétaire

(La seconde guerre et le conflit des systèmes)

En contradiction singulière avec le progrès des idées sur la monnaie dirigée et dirigeante, la seconde guerre est conduite, sur le plan économique, par des mesures directes et autoritaires.

Les Gouvernements utilisent la planification *en nature* pour orienter les ressources vers les affectations appropriées. Plutôt que de consentir des contrats avantageux aux

fabricants de brodequins militaires, l'Etat interdit l'emploi du cuir aux sacs de dame. Au lieu d'offrir des salaires élevés dans telle branche importante, on affecte les travailleurs à un *job* ou bien on leur interdit de changer d'emploi. Souvent, les produits sont canalisés, de stade en stade, par voie d'autorité, depuis le collecteur de peaux de lapin jusqu'à l'utilisateur ultime. Dans le domaine de la consommation, des règlements décident qu'il ne suffit pas de proposer de l'argent pour obtenir n'importe quelle marchandise, à n'importe quel moment, de n'importe quel vendeur, mais qu'il faut aussi un *ticket* ou un *bon* valable exclusivement pour une catégorie de marchandises, au cours d'une période déterminée et parfois dans un établissement désigné.

Une telle déchéance imposée à la monnaie, bien loin de la discréditer comme institution, la réhabilite par un double enseignement.

D'une part, la monnaie est privée de certaines de ses caractéristiques fondamentales et leur absence nous donne, mieux que leur présence, une claire compréhension de leur signification. On savait bien que la monnaie est une créance *erga omnes*, mais on comprend mieux désormais que c'est un *instrument qui nous confère la liberté de choisir le produit, le lieu, le moment, le vendeur*. Dans la limite du nombre d'unités à notre disposition et de la valeur en marchandises de l'unité, la monnaie, — par comparaison avec le rationnement ou la distribution autoritaire, — nous offre une admirable gamme d'options. La notion de monnaie, comme instrument de choix individuel (*bearer of options*) s'installe dans la conscience collective, complétant celle de pouvoir d'acquisition et excluant complètement la préoccupation d'utilité intrinsèque.

D'autre part, le perfectionnement du ticket ou du coupon spécialisé a conduit à un système de « points », qui réintroduisent une certaine marge d'option. Par exemple, dans la limite de 180 « points textiles », on peut acheter soit des chaussettes, soit une cravate, etc. Les points deviennent une véritable *unité de compte abstraite*, servant à mesurer les « droits » de chacun et à comparer les marchandises entre elles. Cela confirme, si besoin est, la possibilité et la com-

modité d'une unité purement abstraite; une unité de mesure des « valeurs » n'a pas besoin d'être matérialisée ni même définie par un poids de métal; le « point » suffit.

Le nombre de points que « vaut » chaque objet est d'abord fixé arbitrairement par voie d'autorité; c'est un repère. Certaines marchandises sont très demandées; si le disponible n'est pas suffisant, on augmente le nombre de points exigé. D'autres marchandises restent en stock; on diminue le tarif « points » pour allécher les clients. Ainsi, de proche en proche, on retrouve les problèmes et les solutions habituels. La « valeur », ou le prix en points, se fixe par tâtonnements au moyen de l'offre et de la demande; et il y a un « prix d'équilibre » où offre et demande coïncident. Les « points » remontent de l'acheteur au producteur, en passant par les détaillants et grossistes; il y a donc une *circulation* à analyser ou à régler. Il faut aussi que le rythme d'achat soit en harmonie avec le rythme de mise en vente.

Pour les dirigeants, le « point » offre des avantages incomparables. Avec des renseignements numériques sur la production présente et future, il est possible de régler l'émission des points, de période en période. Par la péremption, on élimine les reports de demande ou les épargnes intempestives. Par la spécialité plus ou moins accentuée, on évite les déséquilibres horizontaux entre les branches. Par l'impossibilité d'utiliser les points aux investissements, on écarte un problème redoutable. Et par la répartition égalitaire, on croit résoudre le problème social en même temps que celui de la comparaison des utilités marginales *entre individus*.

Quelle belle matière à réflexions pour la théorie future de la monnaie !

L'idéal ne serait-il pas de maintenir tout ce qu'il y a de liberté dans la monnaie et tout ce qu'il y a de possibilités de direction souple et de répartition équitable dans les points ?



En ce qui concerne l'*inflation*, la seconde guerre mondiale a apporté peu de nouveautés. Le rationnement et le contrôle

des prix ont limité, mais non empêché, des émissions excessives de moyens de paiement. Ils en ont surtout empêché les manifestations immédiates. Le pouvoir d'acquisition « refoulé » a pu parfois être absorbé par des emprunts (Etats-Unis, Angleterre). Ailleurs, il s'est exprimé dans les transactions clandestines qui sont arrivées quelquefois à constituer un circuit parallèle au circuit principal.

A la fin des hostilités, la pression inflationniste a entraîné la hausse des prix et stimulé la production, comme après 1918. Bien que les divers pays soient situés différemment dans l'échelle des inflations (la France, par exemple, est plus atteinte qu'après l'autre guerre) on peut dire que, en général, l'inflation a été moins accentuée (23). A part la question du « refoulement », elle n'a pas soulevé de problèmes bien nouveaux ni suscité d'apport scientifique original.



Le principal problème de l'après-guerre est *institutionnel* plutôt que *fonctionnel*. Nous ne sommes ni dans un système capitaliste — ou libéral individualiste — ni dans un système de planification intégrale ou de communisme. Dans quel système hybride nous trouvons-nous donc ? Vers quel système allons-nous ? ou quel système appelons-nous de nos vœux ? Telles sont les *grandes interrogations* du milieu du siècle. C'est par rapport à ces interrogations que l'on commence maintenant à situer les problèmes monétaires.

Les doctrines socialistes et les expériences de l'Union Soviétique avaient déjà soulevé la question du rôle de la monnaie dans des systèmes profondément différents du capitalisme. Fallait-il la supprimer complètement ? ou la conserver en l'adaptant ?

La monnaie soviétique (24) est un bon d'achat donnant droit à des biens de consommation. Elle est nationale et inconvertible en or. Elle ne permet pas d'acquérir des

(23) En partie probablement à cause du blocage des changes et en grande partie grâce à l'aide américaine.

(24) En laissant de côté le recours plus ou moins prolongé ou occasionnel à des tickets, à des bons-torgsin ou à la journée de travail.

moyens de production, mais elle peut être épargnée sous forme liquide ou par l'intermédiaire de la souscription d'emprunts. Le circuit monétaire est relativement facile à connaître et à diriger. L'Etat étant en principe le seul producteur et le seul vendeur de produits et services peut adapter — théoriquement — la masse du pouvoir d'achat distribué au flot des biens et services mis en vente. Cela n'élimine nullement la possibilité de déséquilibre, par exemple par excès d'investissement, par insuccès de la production ou par mauvaise planification.

Si l'inconvertibilité et l'étanchéité ne sont plus des caractères distinctifs de ce système, il en conserve trois :

- 1) la monnaie ne permet pas d'investir;
- 2) l'Etat planifie simultanément la masse monétaire, les revenus et la production;
- 3) la circulation ne s'opère qu'entre deux personnages (l'Etat, l'individu).

De telles expériences doivent inciter les économistes à *reconsidérer* les *hypothèses institutionnelles* (ou le cadre structurel) avant de pousser plus avant les analyses de fonctionnement. Ces dernières, si elles sont conduites dans un « cadre » sans rapport avec la réalité actuelle, n'ont plus aucun intérêt (25).

Si la théorie prétend déterminer exactement, avec deux décimales, un multiplicateur en supposant une pluralité d'entrepreneurs indépendants basant leurs décisions sur des calculs rationnels d'intérêts à 0,25 % près, elle fait fausse route, car elle ne traite pas les problèmes qui se posent réellement et elle cherche des solutions qui ne sont pas la vraie connaissance.

Ce que les hommes veulent vraiment savoir c'est s'il est possible de « manœuvrer » la monnaie de manière à corriger certains inconvénients graves du régime actuel et à y introduire plus de bien-être et de justice sociale. Ou bien s'il est possible et désirable de construire un nouveau régime dans lequel des mécanismes monétaires réaliseraient la

(25) Cf. la conclusion de SAULNIER sur les données institutionnelles.

synthèse tant souhaitée de la prospérité, de l'équité et de la liberté (26).

Depuis un demi-siècle, la théorie monétaire a sans doute suffisamment élaboré les concepts fondamentaux et suffisamment étudié l'influence de la monnaie dans la vie économique, pour pouvoir maintenant s'orienter vers les problèmes de la politique monétaire, conçue non seulement comme instrument de direction stratégique de l'économie mais encore comme élément institutionnel d'un système nouveau en gestation.



Au total, le grand événement de la période a été la déchéance du métal et son remplacement par des instruments que contrôlent des institutions sociales qui ont souvent abusé ou mésusé de leur pouvoir.

Dans le domaine de la connaissance, on a découvert l'influence prodigieuse de la monnaie sur la vie économique et les possibilités d'action qu'elle offre.

Si l'on s'est laissé aller à l'enivrement de la vitesse et à celui des brusques coups de frein, il reste à apprendre à manier l'outil plus sagement et à en tirer tout le bien dont il est capable.

(26) Cf. ROBERTSON et PIGOU.

CHAPITRE DEUXIÈME

LA NOTION DE MONNAIE

Dans ses premières étapes, une science se préoccupe souvent de trouver l'essence (ou tout au moins les caractères essentiels) des phénomènes étudiés, de les nommer, de les définir, de distinguer leurs variétés et de les classer, de discerner, s'il y a lieu, leurs fonctions. Le chapitre que nous abordons passe en revue ces différents problèmes qui gravitent autour de la *notion* de monnaie.

Il évoque tout d'abord la question fondamentale de la *nature* de la monnaie, qui a tenu une si grande place dans la littérature scientifique. La controverse de la monnaie-marchandise et de la monnaie-signes, vieille de vingt-cinq siècles, s'est poursuivie avec ampleur au cours des cinquante dernières années. Elle a abouti à la défaite presque totale de la conception matérialiste dont la suprématie était complète en 1900.

Il rappelle ensuite le problème de la *valeur* de la monnaie, étroitement lié au précédent. Tandis que, au début du siècle, on cherchait la valeur en soi de la monnaie, aujourd'hui on se contente, en général, d'en mesurer les variations à l'aide des indices de prix.

En troisième lieu, il indique l'évolution de l'analyse des *fonctions* remplies par la monnaie, liée naturellement à la transformation de ces fonctions. La fonction de réserve de valeur compte beaucoup moins désormais. En revanche, une fonction nouvelle est apparue, celle d'instrument de direction stratégique de la vie économique.

Les *formes* de la monnaie se sont modifiées aussi très radicalement. Le présent Chapitre montre, dans sa section IV, comment la « science » a fini par reconnaître que les billets et certaines écritures sont une véritable monnaie, de

sorte que, aujourd'hui, on se préoccupe moins de concepts et plus de recensements complets et réguliers.

Finalement, le chapitre est complété par quelques précisions sur le développement de la *documentation chiffrée*, qui est, peut-être, l'actif le plus solide à inscrire dans un bilan de la connaissance économique.

Pour présenter ces aspects variés de la notion de monnaie, le Chapitre II est divisé en cinq sections :

Section I. — *La nature de la monnaie.*

Section II. — *Sa valeur.*

Section III. — *Ses fonctions.*

Section IV. — *Ses formes.*

Section V. — *La mesure statistique.*

SECTION I

La nature de la monnaie

Il ne peut être question ici de présenter un échantillonnage des innombrables conceptions relatives à la nature de la monnaie (1), mais seulement de rappeler les deux principales interprétations et d'ouvrir quelques avenues sur la portée générale de la controverse.

Depuis ARISTOTE (2), qui n'avait réussi ni à concilier les deux conceptions opposées, ni à prendre parti entre elles, l'histoire des théories monétaires a été profondément marquée par le conflit entre ceux qui considèrent la monnaie comme une marchandise et ceux qui la considèrent comme un signe.

Toute *métaphysique* qu'elle est (3), la prise de position sur la nature de la monnaie est décisive car elle oriente les

(1) Voir dans la partie bibliographique: ELLIS (n° 10), FEDERICI (n° 22), GONNARD (n° 13), HALM (n° 15), PIROU (n° 24), WIESER HdW (n° 2).

(2) Voir G. MAJORANA, « Le teorie della moneta e del valore in ARISTOTELLE », *G. d. Economisti*, janvier 1926.

(3) Howard ELLIS a répondu par avance à ceux qui prétendent rejeter ces discussions métaphysiques. Il invoque l'exemple de la physique, dont la « validité scientifique dépend d'une métaphysique correcte

explications et les recherches sur l'origine de la monnaie, sur sa valeur, sur ses fonctions et sur ses formes; en outre elle conditionne la politique monétaire.



Les *partisans de la monnaie-marchandise* se réfèrent à une évolution historique, plus ou moins reconstruite avec l'aide de la logique. Pour remédier aux inconvénients du troc primitif, on aurait d'abord recouru — disent-ils — à des marchandises d'utilité courante (bétail, moutons, grain, etc.). Puis, certains métaux, particulièrement utiles en raison de leur malléabilité, de leur solidité, de leur beauté, seraient devenus la monnaie par excellence. Dans les sociétés modernes encore, pensent-ils, la seule vraie monnaie est celle qui consiste en pièces de métal ayant une valeur propre, une valeur commerciale, en tant que marchandise. Le billet ne serait pas une vraie monnaie et ne serait acceptable et accepté qu'en raison de sa convertibilité, immédiate ou espérée, en métal précieux.

Si l'on admet que la monnaie est, dans sa substance, une marchandise, sa valeur découle de sa *bonitas intrinseca* et il n'y a qu'à lui appliquer les explications générales valables pour toutes les marchandises (4). Le taux de l'échange, entre un produit quelconque et l'unité monétaire, est le résultat d'une confrontation entre deux « valeurs » déterminées au préalable, chacune de façon indépendante (5). L'approvisionnement en instruments de paiement se règle, tout naturellement, comme pour tout bien, par un mécanisme smithien d'offre et de demande. Si la « monnaie » est insuffisante, elle prend de la valeur, ce qui en stimule la production, et vice-versa. La quantité de billets *doit* être réglée par le

du temps, de l'espace, de la masse et de l'énergie ». Lorsque certains, il y a un quart de siècle, voulaient appliquer à la science économique des enseignements tirés des sciences physiques, ils ne pensaient pas, certes, que l'un de ces enseignements serait la nécessité et l'urgence d'un ados métaphysique.

(4) Voir Section II ci-après.

(5) Voir ci-après, Chap. III, Section I, § 1, p. 71.

métal, chaque billet *représentant* une pièce. L'autorité n'a pas à se mêler des questions monétaires, sauf pour garantir le poids et le titre par une marque et pour empêcher l'émission intempestive de billets (et encore !). Les seules perturbations à redouter sont la découverte de nouveaux filons et les changements dans la technique d'extraction et de raffinage.

Cette conception *métalliste* et *matérialiste*, qui a été souvent affirmée dans l'histoire, a connu une vogue remarquable depuis la fin du xviii^e siècle jusqu'à la grande dépression. Elle correspondait aux régimes monétaires de la plupart des pays, où circulaient ordinairement des pièces de métal précieux et où la liberté du commerce et de la frappe permettait de maintenir une équivalence entre la valeur légale et la valeur commerciale. Mais elle a commencé à déchoir quand on a découvert que l'or lui-même est une monnaie fiduciaire, reposant sur des croyances et quand on a démontré que la valeur commerciale du métal provient en grande partie de sa fonction monétaire. Cependant elle conserve aujourd'hui des défenseurs zélés, particulièrement dans les pays qui ont souffert de troubles monétaires graves.

Une telle conception est à la fois *formelle*, *naturaliste* et *individualiste*. Formelle en ce sens qu'elle s'attache à l'apparence tangible de l'instrument, et non à sa fonction. Naturaliste en ce sens que ce serait la nature et non l'« artifice » qui aurait fourni à l'instrument monétaire sa réalité physique (l'or et l'argent sont des corps simples) et son utilité (le brillant satisferait un désir instinctif). Individualiste, enfin, parce que l'individu seul, en contact direct avec la monnaie-marchandise, lui trouve et lui attribue une valeur d'usage ou d'échange, et parce que la monnaie peut constituer une richesse individuelle, indépendante des institutions sociales (6).

(6) Cf. TURGOT, *Réflexions*, éd. VIGREUX, p. 101 : « Voilà donc l'or et l'argent constitués monnaie et monnaie universelle et cela sans aucune convention arbitraire des hommes, sans l'intervention d'aucune loi, mais par la nature des choses. » Les expressions employées par TURGOT font ressortir la liaison étroite entre cette conception et la philosophie naturaliste du xviii^e siècle.

Les caractères de la conception métalliste permettent de comprendre les motifs de son déclin depuis quelques décades. Elle ne trouve plus maintenant l'appui qu'elle trouvait auparavant dans une philosophie matérialiste dominante et dans un individualisme incontesté. Mais, surtout, elle n'est plus en harmonie avec la réalité. Les neuf dixièmes des hommes (au moins) n'ont jamais remis ou reçu en paiement une pièce d'or. Et le destin de chaque individu est étroitement lié à celui de sa société (7).

*
**

Les adeptes de la monnaie-signes regardent la monnaie comme un symbole conférant une sorte de *droit* à celui qui le détient par délégation de quelque autorité sociale. Ils ne manquent pas, eux non plus, d'arguments historiques, ethnographiques et sociologiques. Que ce soit par magie, superstition, religion, tradition, coutume ou ordre du chef, les images et les représentations recèlent souvent un pouvoir ou une valeur considérable, abstraction faite de leur substance.

Pourtant, ils se concentrent sur l'analyse des données contemporaines. C'est un *fait* absolument indiscutable que des instruments monétaires circulent et remplissent leur fonction indépendamment de toute valeur intrinsèque en tant que marchandise. Des cas nombreux ont été observés avant 1914. Depuis lors, l'instrument monétaire sans valeur

(7) On a essayé de sauver la théorie de la monnaie-marchandise au moyen de l'argumentation suivante : la monnaie serait un *bien économique* (on rajeunit le terme marchandise) dans son *essence*, (c'est-à-dire possédant une valeur et faisant l'objet d'une demande et d'une offre) bien que n'étant pas, dans sa *substance*, une marchandise concrète directement utilisable. Elle serait un bien économique en raison de son pouvoir d'acquisition ou de l'option qu'elle confère. Des « liquidités » peuvent même être recherchées comme ayant une signification indépendante. Sous cette forme très atténuée, la théorie de la monnaie-marchandise se rapproche singulièrement de la théorie nominaliste (cette dernière ne nie pas qu'un « signe » soit un bien économique) et il faut y voir seulement un subterfuge terminologique pour sauver la face.

intrinsèque *est* devenu la règle générale (8). Qu'est-ce alors que la monnaie ? Quelle est sa nature ?

KNAPP apporte une réponse qui, après mise au point, devait devenir l'orthodoxie du milieu du siècle (9). Pour lui, *l'Etat crée la monnaie*, et lui donne la force libératoire qui la rend acceptable dans un territoire donné, sans pouvoir néanmoins en fixer à son gré la « valeur » en termes réels. La monnaie est essentiellement un moyen de payer une dette ou un achat.

WIESER et SCHUMPETER affinent la conception nouvelle. La monnaie est une créance (*Anweisung*) sur la société, qui sert à acquérir des biens. Sa valeur dérive donc de celle des biens qu'elle permet d'obtenir (10). Son utilité marginale dépend des quantités de monnaie et de biens. En d'autres termes, la monnaie « est un moyen matériel d'objectiver la créance sur la collectivité » (11), une « créance au porteur sur le produit social (12) ou encore « la monnaie transforme la dette née d'un rapport individuel en un moyen d'achat indifférencié; elle la rend sociale, en l'étendant dans l'espace, dans la personne, dans l'objet et en la perpétuant dans le temps » (13).

Simple théorie institutionnelle, cette conception va suggérer une approche nouvelle au problème de la détermination du pouvoir d'acquisition de la monnaie. Au lieu de confronter la « valeur » d'un certain poids de métal avec *une* marchandise, on est amené à confronter *l'ensemble des créances* avec la *masse des marchandises disponibles*. Les recherches s'orientent soit vers l'analyse d'équations, soit vers l'étude des indices, soit vers les mécanismes fonctionnels.

(8) Les métallistes ne peuvent plus être que des « doctrinales » qui recommandent un régime.

(9) La publication de la *Staatliche Theorie des Geldes* en 1905, apparaît aujourd'hui, dans la perspective du demi-siècle, comme un événement de toute première grandeur, soit en tant que source d'inspiration pour la théorie et la pratique, soit en tant qu'œuvre prophétique. Voir Bibliographie, n° 2 et n° 65.

(10) Comme dans le cas des biens de production, V. ELLIS, p. 76.

(11) MOSSE, *Ann. Dr. Sc. soc.*, 1935, p. 184.

(12) MOSSÉ, *Econ. collectiviste*, p. 69.

(13) BAUDIN, *La Monnaie*, p. 375 (Bibliogr., n° 14).

Et comme la monnaie est une institution humaine, on comprend qu'elle a besoin d'être réglée. Le nominalisme conduit donc à la politique monétaire que prohibait le métallisme. Au point de vue international, le pair métallique fait place à la parité des pouvoirs d'achat, en attendant qu'une promulgation internationale (14) des parités élargisse le domaine du nominalisme.

Aujourd'hui adopté, consciemment ou non, par la grande majorité des auteurs, le nominalisme nous fournit une théorie fonctionnelle, abstraite et sociale de la monnaie, qui rénove l'analyse scientifique et la pratique.

SECTION II

La valeur de la monnaie

En relation étroite avec la question de la nature de la monnaie — comme on a pu s'en apercevoir à la Section I — se pose celle de sa valeur. Celle-ci comporte deux aspects.

Premièrement, on peut se demander *pourquoi la monnaie a de la valeur*? Deuxièmement, on peut se demander *comment se détermine la dimension de cette valeur pour une unité*.



Pour les *métallistes*, les deux questions appellent des réponses liées. La monnaie a de la valeur parce qu'elle est une marchandise, et son *quantum* dépend de la valeur, en tant que marchandise, du métal que contient l'unité. Il ne reste plus qu'à se référer à la théorie générale de la valeur (15).

Dans la première moitié du XIX^e siècle avait régné le *coût de production* et spécialement le temps de travail, qui survit encore comme un fantôme des temps passés. Le prix

(14) C'est ce que fait le Fonds monétaire de Bretton Woods.

(15) V. FRANÇOIS-PERROUX, « L'intégration de la théorie de la valeur de la monnaie à la théorie générale de la valeur des biens. » *R. Econ. contempor.*, sept.-oct. 1943.

d'un objet en unités monétaires devait donc exprimer le rapport entre le coût de production de cet objet et celui d'un poids de métal. Si une paire de bottes se vend 20 frs, ce serait parce qu'il faut le même temps pour produire une paire de bottes et l'or contenu dans la pièce. Ces idées étaient déjà périmées au début du xx^e siècle.

Dans la seconde moitié du xix^e siècle, l'utilité marginale s'impose et on l'applique à la monnaie. On prend comme « provision donnée » soit les disponibilités d'un individu, soit celles de la société. La première forme d'analyse (utilité marginale individuelle) montre que l'unité monétaire n'a pas la même signification subjective pour tous les individus: le billet de cent francs a plus d'importance pour le pauvre que pour le riche; cela conduit à une critique *fondamentale* du mécanisme capitaliste d'affectation des ressources au moyen des prix (16). La deuxième forme d'analyse (utilité marginale sociale) permet d'attribuer un rôle à la *quantité* (ou à la rareté) dans la détermination de la valeur de l'unité monétaire. On dit alors que c'est la limitation de la quantité — en soi ou par rapport à la production des biens — qui fait la valeur de la monnaie. On peut ainsi relier la théorie de la valeur de la monnaie à la conception quantitativiste et se débarrasser des vieilles idées sur le coût de production qui imposaient la notion de « rapport pré-existant » entre deux valeurs.



Les *nominalistes* utilisent aussi le marginalisme (17). Quoique n'étant pas un bien physique, le signe, la créance

(16) L'objection suivant laquelle il n'existe pas de mesure commune des évaluations d'individus différents (*no bridge*) prouve seulement que le phénomène n'est pas susceptible de mesure précise et objective. Il n'en existe pas moins, comme la foudre existe, même si l'on ne peut en mesurer « l'électricité ».

(17) Malgré les services qu'il a rendus, le marginalisme n'a pas été ici un élément d'orientation aussi décisif que la théorie de l'offre et de la demande. Les métallistes eux aussi se servent de l'offre et de la demande: ils appliquent ces notions aux métaux précieux comme on l'a vu plus haut.

a une *utilité*, non seulement en tant que pouvoir d'achat (utilité indirecte) mais encore en tant qu'option, en tant que droit de différer une décision. En vérité, les nominalistes ne s'attardent pas beaucoup sur le premier aspect du problème de la valeur (le pourquoi). Ils l'admettent assez volontiers comme une donnée de fait et ils s'intéressent davantage au second aspect du problème.

Libérés de l'obsession de la valeur en soi, les nominalistes considèrent que la valeur de la monnaie c'est « ce que la monnaie achète ». La monnaie augmente de valeur quand les prix baissent et vice-versa. Le niveau des prix devient ainsi le problème central. L'attention se porte alors sur les indices de prix, comme moyen de mesurer la « valeur » de la monnaie et, plus encoré, sur les facteurs qui influencent le niveau des prix.

Une première méthode d'approche part de ce fait que la monnaie sert à acheter des produits et services, qu'elle est donc un des déterminants de la *demande totale* (ou de toutes les demandes particulières). On sera ainsi amené à étudier les processus par lesquels s'exerce l'action de la monnaie (18).

Suivant une deuxième méthode d'approche, il y aurait véritablement une *demande* et une *offre* de monnaie. La demande de monnaie serait la demande de capital liquide ou de liquidités, émanant en général d'entrepreneurs. Quant à l'offre, elle serait bien, en un sens, le total des instruments monétaires existants, mais elle devrait être regardée plutôt comme offre de capital, émanant soit des « épargnants » soit du système bancaire.

Ainsi, on quitte le terrain de la théorie monétaire proprement dite pour passer sur le terrain du *prêt* de capital liquide. Le « prix » de l'argent n'est plus la valeur de l'unité monétaire, mais le *prix de l'usage d'une somme* pendant un certain temps, soit le *loyer* de l'argent ou intérêt. On peut donc dire qu'il y a un taux naturel de l'intérêt, qui est celui où l'offre (épargne) et la demande (investissement) coïncident, et appliquer les analyses classiques sur le prix

(18) Voir ci-après, Chapitre III.

naturel et le prix de marché, ou les analyses plus récentes sur les relations entre prix et quantités offertes et demandées. On en viendra à penser qu'un taux d'intérêt relativement élevé réduit la mise en circulation de monnaie puisque les entrepreneurs *demandent* moins d'argent, ce qui, par application de la théorie quantitative, provoque la baisse des prix. Le mécanisme du taux de l'intérêt se trouve donc embrayé sur la détermination de la quantité de monnaie.



Vers 1930 ou 1935, le problème métaphysique de la « valeur » de la monnaie semblait bien éliminé de la théorie économique et, aujourd'hui encore, les économistes anglo-américains ne s'en préoccupent guère. Cependant, l'expérience vécue de l'inflation a laissé dans l'esprit des hommes l'idée que le franc ou le florin, fussent-ils un papier-monnaie, ont une sorte de valeur, qui se manifeste notamment par le cours du change, officiel ou parallèle. Et cette croyance, si naïve soit-elle, a une influence directe sur les comportements et les prix. Par une action artificielle sur le change, il est possible jusqu'à un certain point de restaurer ou maintenir la confiance et par suite de limiter la hausse des prix. On ne saurait donc dire d'une façon absolue que la valeur de la monnaie, conçue comme noumène, ait entièrement disparu au profit du phénomène « niveau général des prix ».

SECTION III

Les fonctions de la monnaie

Rebutés par les controverses sur l'essence de la monnaie et le fondement de sa valeur, beaucoup d'économistes contemporains s'intéressent plutôt à son rôle dans la vie économique, affirmant ainsi une conception fonctionnelle.



Au début du siècle, on reconnaît généralement à la monnaie *trois* fonctions distinctes mais organiquement liées.

La monnaie sert d'*intermédiaire* entre deux échanges successifs effectués par le même individu avec deux co-échangeistes différents. Au lieu d'échanger directement du blé contre du pain, l'agriculteur vend le premier pour de l'argent avec lequel il achète le second. La monnaie est un « *tertium permutationis* », c'est-à-dire la contre-prestation ou le contre-poids, qui facilite le mouvement des biens entre individus libres de se défaire ou non de leurs biens. On exprime la même idée, de façon moins complète, en disant que la monnaie est un moyen de payer ou d'éteindre une dette. Pour que la monnaie (ou un instrument quelconque) puisse remplir cette fonction, il faut que celui qui la reçoit ait la possibilité et l'assurance de pouvoir s'en servir, à son tour, vis-à-vis d'une autre personne. Il faut donc une sorte de consentement général.

En second lieu, la monnaie est une *unité de mesure* des valeurs, un valorimètre, a-t-on dit, ou encore un dénominateur commun, un « *tertium comparationis* », un étalon. L'unité peut être une marchandise concrète nettement définie (un mouton, une livre d'argent) ou bien une unité de compte de caractère abstrait (la livre tournois ou le point, voir Chapitre I, section IV).

En troisième lieu, la monnaie sert de *réserve de valeur*, permettant de conserver le pouvoir d'acquisition entre la vente et l'achat.

A cette époque d'unanimité sur l'essentiel, certains auteurs veulent affirmer leur originalité en suscitant de stériles querelles de préséance et de terminologie. Comme à Louis BAUDIN, la distinction que prétend faire un F. A. WALKER (19) entre la fonction de mesure des valeurs et celle de dénominateur commun « nous paraît subtile et superflue ». Il est également sans intérêt de savoir si la fonction d'intermédiaire dans l'échange est plus importante que celle de mesure des valeurs ou si elle lui est antérieure. Et on peut aussi reléguer à l'arrière-plan la question de savoir si la fonction de réserve est une fonction indépendante ou déri-

(19) Voir Bibliographie, n° 1.

vée de l'une des autres et s'il vaut mieux parler de l'étalon des paiements différés.

Les deux aspects les plus caractéristiques des idées du début du siècle sont, d'une part, l'étroite association établie entre les trois fonctions et, d'autre part, les hypothèses sous-jacentes à l'analyse des fonctions.

Jusqu'à l'époque d'Adam SMITH, on distinguait presque toujours la monnaie de compte, — unité purement abstraite, définie arbitrairement et indirectement par le souverain, — et la monnaie des paiements, qui consistait en pièces métalliques. Cette dualité ayant favorisé les nombreuses mutations monétaires de l'Ancien Régime, on crut éliminer les troubles monétaires en supprimant la monnaie de compte abstraite, en définissant l'unité monétaire par un poids de métal et en mettant en circulation des pièces de métal qui correspondaient par leur poids à un certain nombre d'unités. Le franc de germinal, par exemple, était à la fois l'unité de mesure et une pièce d'argent de cinq grammes. On était alors persuadé que l'étalon de mesure doit posséder la *qualité à mesurer*; de même que le mètre a une certaine longueur, de même — pensait-on — l'étalon des valeurs doit avoir une certaine valeur en lui-même. La possibilité de mise en réserve découlait tout naturellement de cette conception synthétique. Ainsi, le métallisme conférait une belle unité à la conception fonctionnelle de la monnaie.

Au cours des dernières décades, une *dissociation s'est opérée*, dans les faits et dans les théories, entre les diverses fonctions. L'instrument, n'ayant plus de valeur en soi, ne peut plus être considéré comme la matérialisation de l'unité. Et l'on songe de moins en moins à l'argent comme réservoir de valeur (20), soit à cause de l'insécurité monétaire, soit parce que, dans les sociétés modernes, la thésaurisation est un anachronisme (n'y a-t-il pas des actions, des titres d'Etat et diverses méthodes de placement?). Comme, par ailleurs, la valeur de l'unité légale, mesurée par les

(20) On a été parfois tenté d'enlever aux instruments de paiement leur fonction de réserve de manière à éviter les arrêts intempestifs. La monnaie fondante — Silvio Gesell — Expérience de Vörgl. Voir ci-après les Observations de FEDERICI.

prix, se modifie assez fréquemment, le public a été obligé de recourir à des unités de compte particulières (le quintal de blé, le dollar, le souverain, etc.) en utilisant les instruments habituels comme moyens de paiement.

C'est pourquoi, au milieu du siècle, les trois aspects sont redevenus entièrement distincts, et ils ont chacun leurs problèmes.

Au lieu de parler de la fonction « réserve » de la monnaie, on part du désir de mise en réserve et l'on aboutit aux problèmes de l'épargne et de l'investissement.

Le besoin d'une unité stable est devenu plus intense, mais l'on a essayé de le satisfaire par une action directe sur le niveau des prix ou sur le change, plutôt qu'en donnant un contenu métallique aux instruments de paiement (21).

Enfin, le problème de l'approvisionnement en monnaie, spécialement par le crédit, fait l'objet d'études indépendantes (22).

*
**

Le deuxième aspect caractéristique des idées du début du siècle est la référence, généralement implicite, à un certain cadre institutionnel. La notion d'instrument d'échange suppose évidemment un *échange entre individus souverains*. Cela implique un régime de propriété privée, comportant un droit absolu de disposition sur les biens. Cela implique aussi un état psychologique et social dans lequel le procédé normal d'acquisition est la fourniture d'une contre-partie, dont le montant est fixé par un processus de marchandage. Bref, la théorie monétaire suppose un ensemble sociologique reflétant correctement la situation de la France ou des Etats-Unis vers 1914.

Depuis lors, on s'est aperçu que la circulation des biens entre individus peut être réglée par l'Etat, ce dernier déterminant les fournisseurs, les acquéreurs, les quantités, les prix, etc. On a vu aussi que les biens pouvaient être trans-

(21) Cf. aussi les idées de Benjamin GRAHAM sur la couverture en marchandises. Voir Bibliographie.

(22) On sait bien qu'il y a une certaine relation entre l'excès des émissions monétaires et le niveau des prix, mais le déclin de la théorie quantitative facilite la dissociation des fonctions.

férés par dépossession forcée. Mais, surtout, on a découvert que le réseau des relations inter-individuelles libres peut être remplacé ou complété par un type nouveau de relations entre l'Etat (ou une grande unité quelconque) et les individus. Le versement d'une contre-partie cesse alors d'être le moyen principal ou exclusif de déclencher une volonté autonome. Cela devrait conduire un jour ou l'autre à une théorie *fonctionnellement étatisée* de la monnaie car l'Etat n'est plus simplement le créateur de la monnaie, il est l'un des *partenaires principaux* dans la circulation ou, souvent, l'*ordonnateur des transactions*.

*
**

Cependant, en dépit de la dissociation des fonctions et des changements de structure, il reste bien établi que la monnaie doit remplir la fonction de mesure et la fonction d'instrument de paiement. Mais, un certain nombre d'idées se manifestent.

Le xx^e siècle a vu revenir, sous la plume de certains socialistes bien intentionnés, les imprécations traditionnelles contre le veau d'or. Considéré dans son aspect sociologique et moral, l'argent serait un facteur de démoralisation et de corruption. On dénonce la tyrannie de l'argent assimilée au capitalisme. Pourtant, il n'y a là qu'une réminiscence affaiblie. La critique du régime se porte de préférence sur d'autres terrains, surtout à partir du moment où l'on s'aperçoit que même une société socialiste doit utiliser la monnaie, sous peine de devenir une caserne ou une prison.

Plus nouvelle sans doute est la théorie suivant laquelle la monnaie est un instrument de choix (« a bearer of options »). La monnaie, pouvoir d'acquisition, permet de choisir la marchandise, le vendeur, le moment. Par contraste avec les méthodes de distribution autoritaire, elle sauvegarde la liberté et défend le consommateur. « La monnaie remplace l'autorité. On ne commande plus, on paie » (23).

(23) Robert Mosse. « Monnaie, capitalisme, économie planifiée », in *Annales du Droit et des Sciences sociales*, Paris, Sirey, 1935.



Plus importante et plus décisive encore est l'idée que la monnaie est un moyen commode et efficace pour agir sur l'activité économique en général ainsi que sur la répartition du revenu social.

Nous sommes maintenant dans un cadre nouveau. L'or détrôné, les Gouvernements dirigent la monnaie et s'en servent pour intervenir dans la vie économique (24).

Par le cours du change, on essaie d'agir sur le commerce extérieur, soit que l'on veuille stimuler les exportations, soit que l'on veuille améliorer le rapport d'échange. Par la manœuvre du taux de l'escompte on prétend ralentir les essors excessifs ou provoquer la reprise. Par la politique quantitative ou qualitative du crédit, on entend orienter les forces productives vers telles ou telles branches. Le mouvement déclenché par KNAPP a abouti à une véritable révolution. Désormais, l'Etat manœuvre la monnaie comme le « *dispatcher* » des eaux du Tennessee ouvre et ferme les écluses afin de remplir ou de vider tel bassin, d'irriguer telle terre, de produire de l'énergie électrique, de fournir un tirant d'eau à la batellerie, ou de prévenir l'inondation.

La monnaie permet même de modifier la répartition, selon le point d'impact de l'attribution des nouveaux instruments monétaires. Ici, nous pénétrons sur un territoire presque inexploré, qui comporte probablement pour l'avenir beaucoup de possibilités.



Ces idées nouvelles sur les fonctions de la monnaie comme levier de commande nous obligent aujourd'hui à *concentrer l'attention sur le problème de l'émission*, qui est sans doute le problème que la seconde moitié du siècle aura le plus besoin d'étudier. On ne trouvera sans doute plus grand' chose de bien nouveau en ce qui concerne l'intermédiaire de l'échange, la mesure des valeurs et la réserve. Mais, on répondra à de graves préoccupations contemporaines en

(24) Voir F. O. GRAHAM, « Primary functions of money », *Amer. Econ. R. Proceedings*, 1940, p. 1-16.

analysant de plus près l'*instrument du libre choix* et l'*instrument de direction* stratégique de la vie économique.

SECTION IV

Les formes de la monnaie

Les changements dans la forme de l'organe monétaire traduisent, sur le plan de l'expérience quotidienne, la profonde transformation qui s'est opérée dans les premières décades du siècle. Si la monnaie a été autrefois animal, végétal ou minéral, de nos jours, elle s'est dématérialisée (25), devenant simplement une abstraction juridique ou comptable.

*
**

En 1914, les règlements sont effectués en majeure partie au moyen d'espèces métalliques. Seul l'or est regardé comme la vraie monnaie permettant une libération authentique et définitive, les autres moyens de paiement étant acceptés dans la mesure où ils sont échangeables sans délai et sans condition contre des pièces d'or. Le métal jaune est en fait la monnaie internationale incontestée.

On recourt naturellement aux compensations, sur le plan national et international, comme un moyen pratique d'éviter des déplacements d'espèces, mais les soldes débiteurs doivent être réglés en « vraie » monnaie.

Cependant, le billet de banque est déjà bien entré dans les mœurs. Les économistes anglais (RICARDO, THORNTON, etc.) y avaient consacré beaucoup d'ingéniosité, mais, on ne le considère pas comme une vraie monnaie. De l'avis général, le billet est une *promesse* faite par une Banque de verser à vue au porteur une certaine somme en métal, ou, vu par l'autre face, une *créance sur de l'or*. Evidemment, l'acceptation générale de ce billet — comme substitut provisoire — dépend de la confiance qu'inspire la banque émettrice.

(25) Voir WIESER, H D W.



Sur le plan théorique, la première escarmouche contre le métallisme consiste à soutenir que le billet est, lui aussi, une monnaie (26), quoique d'un genre un peu spécial, puisqu'il repose sur la confiance, ce qui lui vaut le qualificatif de « *fiduciaire* ». Le premier tiers du siècle est rempli de controverses sur le caractère du « Billet ». Est-il un simple reçu de dépôt, représentant une masse métallique mise à l'abri en lieu sûr ? Ou bien ne serait-il pas un véritable succédané du métal ?

Sur le plan pratique, les analyses se concentrent sur les liens unissant l'or et les billets. Etant admis que le billet tire sa valeur (et même son existence) de son échangeabilité contre du métal, on se demande : quelles sont les mesures à attendre d'une banque d'émission (ou à lui imposer) pour garantir, en tout temps, cette échangeabilité ? Quel doit être le montant (ou la proportion) des réserves métalliques par rapport aux billets émis ? Quelles doivent être les règles de l'émission ? Appartient-il à l'Etat de réglementer l'émission ? voire de fixer le statut des Banques qui émettent des billets ?

A la veille de la première grande guerre, les controverses du siècle précédent ont abouti à un accord à peu près général sur les points suivants :

l'émission des billets est une affaire sérieuse qui ne peut être livrée à l'initiative de banques indépendantes se faisant concurrence entre elles ;

l'Etat doit accorder à une seule Banque le monopole de l'émission et, en contre-partie, lui imposer certaines règles ;

la quantité des billets émis doit être en relation avec la quantité d'or détenu par la Banque ; mais, ici, les avis sont partagés quant à la nature exacte de la relation (couverture à 100 % ou moins).

Et, bien entendu, la communauté de vues quant au fond n'empêche pas les agitations de surface. Par exemple, on discute volontiers la question de savoir si la convertibilité est l'objectif suprême (la réserve n'étant qu'un moyen) ou

(26) WITHERS, ANSIAUX, MISES.

bien si l'essentiel est de limiter l'émission à une certaine proportion, la couverture étant le vrai régulateur de la quantité.



Les vicissitudes de la guerre amènent une distinction entre la *monnaie de papier* qui, maintenant le lien avec l'or, est tout de même une monnaie et le *papier-monnaie* qui, inconvertible, n'est qu'un papier remplissant dans de mauvaises conditions le rôle d'instrument de paiement. Simultanément, s'accentue l'intervention de l'Etat dans l'émission de monnaie.



Mais, les habitudes se transforment, surtout dans les pays anglo-saxons. Le nombre des personnes ayant un compte en banque augmente et l'on prend l'habitude de payer par chèque ou par simple ordre de virement de compte à compte. Le mouvement est encouragé par certains Gouvernements s'imaginant que les nouveaux instruments n'ont pas le même effet inflationniste que les billets. Ainsi, une nouvelle catégorie d'instruments monétaires se développe qui, vers 1938, sert à effectuer un total de règlements beaucoup plus importants que les billets. C'est la *monnaie scripturale*, car il suffit désormais d'un simple jeu d'écritures.

Une nouvelle question se pose alors aux économistes. Ces jeux d'écritures réalisent-ils une véritable création de monnaie ? Jusqu'alors les établissements de crédit avaient été considérés comme prêtant aux uns l'argent des autres. Mais, ne peuvent-ils pas, en autorisant une personne à devenir débitrice, créer un pouvoir d'achat nouveau, *ex nihilo* ? (27) Après de longues controverses, l'affirmative a triomphé et la création de crédit a été assimilée à la création de monnaie. Par conséquent, tout établissement de crédit est promu au rang de banque d'émission. Ainsi, comme au début du XIX^e siècle : la liberté des initiatives privées, en concurrence entre elles pour l'émission, se trouve rétablie. Et la contro-

(27) Cette thèse a été soutenue notamment par LAUGHLIN, SCHUMPETER, MIREAUX, HAHN, ROBERTSON, et niée par CANNAN, LANSBURG, etc.

verse du *banking principle* et du *currency principle* renaît, appliquée cette fois à la monnaie scripturale.

Les partisans modernes du *Currency principle* demandent la nationalisation et le contrôle du crédit, c'est-à-dire la reconstitution du monopole de l'émission sous l'autorité de l'Etat.

Puisque tous les instruments sont équivalents (billets, chèques, etc.) ils doivent être assujettis à une réglementation homogène. Mais, c'est seulement pendant et après la seconde guerre mondiale que l'on tire toutes les conséquences pratiques, voir politiques, de l'assimilation du « crédit » à la monnaie.



Louis BAUDIN a clairement *posé* le problème de l'évolution des formes de la monnaie. « Si la monnaie est parvenue au stade sociologique du comptabilisme, elle est presque restée à son point de départ dans l'ordre moral. Plus la monnaie se dématérialise, plus elle tombe sous le contrôle de l'homme et la sagesse humaine ne paraît guère avoir progressé (28) ». Il en tire cette conclusion que l'or doit conserver sa prééminence à titre de garde-fou. Il est bien exact que la difficulté n'est pas d'ordre technique mais presque métaphysique. Il s'agit de savoir si l'on peut faire confiance à des institutions humaines, à la compétence et à la raison de ceux qui tiennent les leviers de commande ou si, en désespoir de cause, on préfère la « royauté » arbitraire d'un métal. Si l'on devait suivre la thèse de BAUDIN, il faudrait aussi refuser aux Gouvernements le pouvoir d'organiser l'instruction et même celui de faire des lois. La solution ne serait-elle pas plutôt de tenter de formuler des normes de sagesse et de rechercher les meilleurs moyens de choisir, de former, de contrôler les dirigeants de la politique monétaire ? Cette question sera évoquée au chapitre quatrième. Mais, pour pouvoir agir, il faut savoir et comprendre. Au chapitre troisième, on verra quel a été le progrès de notre connaissance et de notre compréhension des enchaînements et des mécanismes.

(28) *Op. cit.*, p. 32.

SECTION V

Progrès de la mesure statistique

Certains pourraient soutenir que la transformation survenue depuis cinquante années dans les théories et dans les pratiques monétaires, loin d'être un progrès, est une régression. Mais, personne ne peut nier l'ampleur et la portée du progrès réalisé dans la connaissance numérique des phénomènes. Qui sait si les générations futures ne caractériseront pas notre époque comme l'âge des chiffres plutôt que l'âge de la compréhension ? Et ne devrions-nous pas, en faisant l'inventaire du travail d'une génération, dire seulement « nous avons commencé à rassembler les données qui permettront aux économistes de l'avenir de mieux comprendre et diriger la monnaie » ?



La première grande préoccupation a été de mesurer la valeur de la monnaie au moyen d'indices des prix (29). En quarante ans, on est passé du néant à la maturité. Aujourd'hui, les concepts de base, les méthodes de relevé et de calcul sont fixés et les grands pays publient toute une gamme d'indices mensuels (parfois même hebdomadaires) tout-à-fait dignes de confiance (30). Le théoricien peut, selon son inspiration, utiliser les prix de gros ou les prix de détail, ceux des biens de production ou des biens de consommation, etc.

Pour les moyens de paiement, la statistique des billets de banque en circulation a été pendant longtemps une solution de facilité, qui traduisait mal les faits réels. Depuis quelques années, le concept d'offre totale de monnaie

(29) Voir par exemple Hdw. der St. Article *Geld* (Die Messung des Geldwertes) et Louis BAUDIN, 2^e éd. 1947, p. 376 sq.

(30) Les principaux sont reproduits régulièrement dans *International Financial Statistics*, qui donne des précisions sur les méthodes de calcul et les sources originales.

(*total money supply*) et celui de liquidités totales ont été élaborés; ils ont permis l'établissement de statistiques complètes et sans doubles emplois des instruments de paiement existants à un moment donné (31).

Les statistiques du revenu national et de la production, déjà bien au point aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne, permettent de confronter les phénomènes spécifiquement monétaires avec d'autres aspects majeurs de la vie économique.

Il n'est plus permis désormais de se contenter d'illustrer une théorie par quelques exemples; les données sont disponibles qui rendent possible une vérification extensive et systématique.

Sans doute des lacunes importantes subsistent encore, même dans les pays les plus avancés. On sait peu de choses sur la répartition des instruments monétaires (ou du pouvoir d'achat) entre les individus ou les catégories d'individus. On est insuffisamment informé sur l'emploi du pouvoir d'achat par grandes classes de dépenses (32) ainsi que sur la circulation des instruments de paiement.

En dépit de ces insuffisances, on peut probablement affirmer que si, en 1900, la théorie était en avance sur la connaissance chiffrée, aujourd'hui c'est le contraire qui est vrai. Les machines à statistiques produisent des chiffres à un rythme dépassant la capacité d'absorption de notre intellect. De sorte que les efforts prochains devraient porter surtout sur l'utilisation des chiffres disponibles. L'assimilation des données, l'effort pour en tirer quelque chose d'intelligible est sans doute l'une des préoccupations majeures au moment où nous abordons la seconde moitié du siècle.

Mais, la connaissance ne sortira pas des chiffres par un processus mécanique.

(31) V. L. CURRIE, *The Supply and control of Money in the U.S.*, Cambridge U.S.A., 1934. — ANGELL (voir Bibliographie, n° 32), *The Behavior of Money*, 1936. Pour la France, voir *Etudes et Conjoncture*.

(32) Toutefois, les statistiques du revenu national commencent à fournir des renseignements précieux.

CHAPITRE TROISIÈME

L'ACTION DE LA MONNAIE

Avant 1914 l'influence de la monnaie sur l'économie est considérée comme négligeable. Les économistes la croient « neutre » et pensent que tout se passe comme si elle n'existait pas. La monnaie, certes, facilite l'échange, mais suivant la tradition ricardienne elle n'aurait point d'action autonome sur la production ou la répartition, ni même, ajoutet-on parfois, sur les prix. Mis à part les cas pathologiques et les perturbations passagères, l'échange interne ou international, sur une période relativement longue, se ramènerait à un troc et il suffirait d'étudier les phénomènes réels sans trop se soucier du voile monétaire (1).

Ces thèses sont tombées dans un discrédit total. Depuis deux ou trois décades, les spécialistes admettent que la monnaie, par sa valeur, par sa quantité, par son mouvement, exerce une action profonde sur les prix, sur le rythme d'activité, sur le nombre des travailleurs occupés, sur la répartition des revenus et même sur la vie sociale et politique. Certains vont jusqu'à faire de la monnaie une baguette merveilleuse : les réformateurs monétaires, descendants des saint-simoniens et de Proudhon, espèrent régénérer la société en recourant exclusivement à des aménagements ou à des manipulations monétaires.

Cependant, à la mi-siècle, l'engouement pour la magie monétaire est un peu calmé. Peut-être est-on parvenu à une position médiane entre l'indifférence de 1900 et l'en-

(1) Voir PIGOU, Bibliogr., n° 80.

thousiasme de 1931-36, entre la peur de l'inflation et celle de la déflation.

Le progrès des vingt ou vingt-cinq dernières années a consisté surtout à analyser minutieusement les mécanismes par lesquels la monnaie agit. Avec la théorie de la monnaie-marchandise, la « valeur en soi » paraît être le facteur causal. Les inflations de guerre et d'après guerre concentrent l'attention sur la quantité. Mais, on s'aperçoit que la masse monétaire joue un rôle seulement dans la mesure où elle affecte les revenus et que, même, ceux-ci constituent un élément indépendant. Puis, ayant découvert en temps de dépression que le revenu n'est pas dépensé, les économistes regardent de plus près l'utilisation effective de l'argent (consommation, encaisses, placement) tandis que d'autres s'intéressent à sa circulation plus ou moins rapide sur des itinéraires variés.

Il ne faudrait pas situer dans un ordre chronologique rigoureux ces diverses directions de recherches, qui sont souvent juxtaposées. Bornons-nous à dire que, après 1930, la conception de la valeur comme force animatrice ou régulatrice n'eut plus beaucoup de défenseurs et que les analystes de l'utilisation devinrent de plus en plus nombreux. Il ne faudrait pas non plus prétendre que les diverses approches (ou certaines d'entre elles) s'excluent mutuellement : chacune révèle certains aspects de la réalité et nous aide à la comprendre dans son intégralité et sa complexité.

Le présent chapitre est divisé en cinq sections :

Section I. — *L'action par la valeur.*

Section II. — *L'action par la quantité.*

Section III. — *L'action par les revenus.*

Section IV. — *L'action par la dépense.*

Section V. — *L'action par la circulation.*

Pour terminer, on présentera quelques observations sur le point d'aboutissement des mécanismes et sur les hypothèses institutionnelles.

SECTION I

L'action par la valeur (2)

D'après la conception métalliste, le prix est un rapport entre la valeur de la marchandise et celle de la monnaie, chacune d'elles étant une entité autonome préalablement déterminée (3). Raisonnant par analogie avec le mesurage des longueurs, on dit que le « prix » d'une chose exprime combien de fois la « valeur » de cette chose contient la valeur prise pour unité. L'unité de mesure des valeurs diminue-t-elle, tout se passe comme si le mètre, par exemple, n'avait plus que 90 centimètres; il y aurait alors, en apparence, un plus grand nombre d'unités dans toute longueur; de même, les prix sont nominalement plus élevés. Un tel effet se produit; précise-t-on, aussi bien lorsque la valeur commerciale de l'or varie, que lorsque le contenu métallique de l'unité est modifié. Bien que l'idée de quantité ne soit pas mentionnée, elle n'est pas absente ici, car elle intervient plus ou moins implicitement comme facteur agissant sur la valeur.

Cette conception, qui suppose un régime monétaire métallique parfait, est simple et rigoureuse. Elle affirme le caractère déterminé et automatique de l'influence exercée par un changement de « valeur » de la monnaie. Elle fournit un argument puissant en faveur de l'étalon-or, car — assure-t-on — la valeur de ce métal est plus stable que celle de n'importe quelle autre marchandise, ce qui garantit la stabilité des prix. Il suffirait donc de rattacher le plus solidement possible l'unité monétaire au métal pour que l'étalon des valeurs soit aussi stable que l'étalon des longueurs.

Par un renversement curieux, à partir de 1930, l'idée d'action par la valeur sert de fondement à certaines interventions. Si la valeur de l'or détermine automatiquement le niveau des prix, soutient-on, il suffit de changer le contenu

(2) Voir ci-dessus, pages 25 et 53.

(3) Voir à la Bibliographie: MENDER, n° 72; LAUGHLIN, n° 67.

métallique de l'unité monétaire pour donner aux prix la tendance désirée et agir sur la conjoncture.

L'augmentation délibérée du prix de l'or aux Etats-Unis en 1933-34 est une application de cette idée (4). Plus tard, les rédacteurs de l'Accord de Bretton Woods introduisent une clause sur les changements uniformes et simultanés du pair, qui semble inspirée par cette théorie de l'influence automatique du contenu métallique (5). Et, au milieu du siècle encore, certains — journalistes à vrai dire plutôt qu'économistes de profession — préconisent une augmentation du prix de l'or (entendez une dévaluation des monnaies par rapport à l'or) comme moyen de faire monter les prix nominaux (6).

Mais, la signification de ces faits ne doit pas être exagérée; ils ne sont, croyons-nous, que des survivances d'un passé lointain. La science économique a cessé de voir dans le prix un rapport entre deux valeurs indépendantes.

SECTION II

L'action par la quantité

La théorie suivant laquelle la quantité de monnaie exerce une action sur la vie économique et particulièrement sur les prix n'est certes pas une nouveauté.

Elle peut se rattacher à la conception précédente. La monnaie étant une marchandise, l'abondance doit normalement en diminuer la valeur et la rareté l'accroître. Ainsi entendue, la « théorie quantitative » ne serait qu'une explication de la « valeur » de la monnaie par la quantité.

Elle peut aussi, comme on le verra bientôt (page 77),

(4) Voir ci-dessus, page 39.

(5) Article IV, Section 7.

(6) La théorie de l'action par la « valeur métallique » a subi l'influence des autres théories. Par exemple, on a dit, en hommage à la théorie quantitative, que la réévaluation des réserves des banques centrales permettait d'augmenter la circulation fiduciaire et scripturale. Et, pour tenir compte de la théorie du revenu, on a soutenu que l'augmentation du prix de l'or accroissait les revenus des producteurs d'or.

s'associer aux conceptions qui font des revenus ou de la dépense le facteur décisif. En effet, l'augmentation des instruments monétaires met du pouvoir d'achat à la disposition du public qui est incité à dépenser davantage, d'où développement de la demande globale de marchandises et, par suite, hausse des prix.

Pourtant, dans l'histoire de la connaissance économique, la *théorie quantitative* fait figure de conception autonome.



Au début du siècle, cette théorie, qui avait déjà un long passé, est rénovée, ou tout au moins précisée, par la fameuse formule d'IRVING FISHER.

Il est mathématiquement certain que, dans une période et une société données, le total des unités monétaires multiplié par le nombre de fois qu'elles ont servi est égal à la quantité des marchandises échangées multipliées par leurs prix. Si l'on dispose en tout de 100 écus de 5 frs pour régler les transactions et si chaque écu sert 10 fois, le total des *paiements* effectués est de 5.000 frs. Si, par ailleurs, on prend toutes les marchandises qui ont fait l'objet de transactions (7), et si l'on additionne les montants de ces diverses transactions, on trouve forcément une somme égale au total des paiements.

IRVING FISHER a exprimé cette égalité dans la formule :

$$MV = TP$$

où M désigne la masse de monnaie, V la vitesse de circulation (ou le nombre d'utilisations), P les prix et T les quantités de biens et services.

Pour tenir compte de la monnaie fiduciaire et de la monnaie scripturale, la formule a été transformée ainsi :

$$MV + M'V' + M''V'' = TP$$

M'V' se référant à la monnaie fiduciaire et M''V'' à la monnaie scripturale.

Il n'y a là évidemment qu'une tautologie, revenant à dire

(7) Sans distinguer entre les ventes de fabricant à grossiste, de grossistes à détaillant, etc.

que les sommes versées sont égales au prix total des marchandises achetées. Cependant, la formule a servi de cadre très commode pour la démonstration et la discussion de la thèse suivant laquelle la quantité de monnaie est le facteur causal décisif, voire exclusif, agissant sur les prix. Elle a aussi fourni un instrument pratique pour une analyse plus large.

*
**

La théorie quantitative dans sa forme la plus catégorique (8) consiste à soutenir :

1) que M, c'est-à-dire la quantité de monnaie métallique, détermine complètement la partie gauche de l'équation, c'est-à-dire la monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale, la vitesse de circulation étant constante (9);

2) que la partie gauche détermine la partie droite, et

3) que, dans la partie droite, P est l'élément variable.

On arrive donc à $P = f(M)$ qui est l'expression la plus simple de la théorie quantitative. Ainsi, dans sa forme extrême, la théorie quantitative affirme, d'une part, la *causalité* exclusive de la quantité de monnaie, et, d'autre part, la *proportionalité* entre les variations du stock métallique et celles des prix. On l'a modernisée en substituant à la monnaie métallique l'ensemble des liquidités monétaires, ce qui certes coupe le lien avec le métallisme, mais ne change pas grand'chose à l'aspect fonctionnel de la théorie.

Une telle hypothèse se prête admirablement à la vérification statistique. Après de patients et profitables efforts pour définir les concepts de quantité de monnaie et de niveau général des prix et après de minutieuses analyses statistiques, il est devenu évident que, même pendant les grandes inflations, la théorie, sous cette forme rigide, n'est pas confirmée par les faits. Mais, il n'est pas moins évident qu'une augmentation de la quantité de monnaie, au moins à partir d'un minimum sensible, se traduit par une cer-

(8) Celle de FISHER dans *Purchasing power*.

(9) Ou toujours neutralisée par la « vitesse » des biens (V. MARGET).

taine augmentation des prix. Pourvu qu'elle fasse preuve de « good manners », parlant simplement d'influence probable, sans prétention à la proportionalité ni à la causalité unilatérale, ni aux formules rigides, la théorie quantitative peut conserver une place dans la connaissance économique.

*
**

Par ailleurs, l'équation fondamentale ($MV + M'V + M''V = PT$) a rendu de grands services pour une analyse plus souple et plus approfondie. Elle a orienté les recherches vers l'étude des relations entre le stock métallique et les autres instruments monétaires, de la vitesse de circulation, du total des transactions. Les statisticiens sont incités à fournir des expressions concrètes de M, de P, de T et même de V. L'analyse montre que les corrélations sont très imparfaites et que chaque phénomène a des causes propres de variation, indépendamment de la solidarité nécessaire entre tous.

Peu à peu, on parvient à une conception assez souple, selon laquelle, à tout moment, l'un quelconque des facteurs peut rompre l'équilibre. Comme le total des paiements doit être égal à la somme des transactions, l'adaptation peut se faire par l'intermédiaire de n'importe lequel des facteurs selon son degré de flexibilité. Par exemple, une diminution de la quantité de billets peut être compensée par une accélération de la circulation des dépôts ou par une baisse d'activité; un développement des échanges peut se traduire par une baisse des prix ou par une multiplication de la monnaie scripturale. On trouve de la sorte un nombre assez grand de « combinaisons » (10).

Seulement, lorsque la théorie arrive à ce degré de souplesse, l'indétermination est complète. Nous connaissons les innombrables possibilités, mais nous ne pouvons affirmer aucune probabilité. Nous ne pouvons même pas établir une hiérarchie de probabilités.

(10) Voir RUEFF, *Théorie des phénomènes monétaires*.



Ainsi, la théorie quantitative, dans la mesure où elle est plus complète, plus vraie, est aussi plus floue, plus imprécise et, en un certain sens, moins « scientifique ».

Beaucoup d'auteurs y restent cependant fidèles sous sa forme d'instrument d'analyse, car elle a le mérite de présenter les principaux éléments en jeu et de nous aider à poser une série de problèmes (11). Elle nous laisse, sans doute, dans l'ignorance quant à l'*origine des impulsions* de changement et quant à la *sensibilité* des divers éléments, mais rien ne s'oppose à ce que les recherches continuent sur ces questions. Méthodologiquement, elle repose sur le postulat d'une « égalité », présentée comme une nécessité logique, voire transcendantale, d'où elle conclut que le changement de l'un des termes doit entraîner d'autres changements avec un résultat global prédéterminé; autrement dit, elle affirme un impératif mathématique indispensable à la cohérence du système sans expliquer le *processus réel d'adaptation*... Mais, d'autres théories recourent à ce type de raisonnement.

Bien des critiques ont encore été exprimées, auxquelles il est difficile de passer outre. Ce n'est plus la causalité unilatérale ou la proportionalité que l'on attaque, mais la manière même de poser le problème, le choix des éléments de base.

Ainsi, le passage de la notion concrète de transactions totales ($\Sigma pq + p_1q_1 + p_2q_2 + \dots + p_nq_n$) à la *notion abstraite de production totale* et d'*indice des prix* ne se fait pas sans hésitation. L'existence de *stades successifs* (fabricant, grossiste, détaillant) par lesquels passent les marchandises, avec chaque fois une transaction et un paiement, soulève des difficultés que les concepts de vitesse V et de « transactions » ne permettent pas de résoudre. On est également très embarrassé pour définir les limites d'application dans l'espace et dans le temps de l'égalité fondamentale. Enfin, la notion de « périodes » pose aux économistes des

(11) MARGET, *Theory of Prices*.

problèmes redoutables que l'équation de l'échange ne permet guère d'aborder (12).

C'est pourquoi depuis quelques années de multiples formules et « modèles » ont été proposés pour remplacer la formule de FISHER. Aucune probablement n'a encore obtenu un prestige comparable, sauf peut-être la formule du revenu et ses variantes.

SECTION III

L'action par les revenus

La théorie des revenus se greffe sur la branche causaliste et aussi sur la branche analytique de la théorie quantitative.

La théorie quantitative, on a pu s'en rendre compte, n'est pas une explication causale vraiment satisfaisante, car elle ne montre pas à *travers quel enchaînement compréhensible s'exerce l'action* de la monnaie sur les prix. Sous l'influence des sciences expérimentales, partisans et adversaires se placent sur le terrain de la vérification à postériori et négligent l'étude du *modus operandi*. La théorie des revenus entend combler cette lacune : elle s'efforce d'expliquer *comment* l'augmentation de la quantité de monnaie *peut* faire monter les prix (ou comment la contraction peut les faire baisser).

Métal, billet ou dépôt, « marchandise » ou « bon d'achat », une masse additionnelle de monnaie fournit aux détenteurs un supplément de revenu, diminuant ainsi, à leurs yeux, l'utilité marginale de l'unité. Les comparaisons entre la monnaie à déboursier et le bien à recevoir se trouvent alors modifiées. Toutes les courbes individuelles de demande (ou tout au moins celles des bénéficiaires d'un accroissement de revenu) subissent une poussée vers le haut. Le résultat inévitable est, pour toutes les marchandises, une hausse des prix, plus ou moins accentuée évidemment selon la configuration des courbes particulières de demande et d'offre.

(12) Cependant, on a parfois essayé de tenir compte de ce que les transactions d'une période pouvaient être réglées dans une période postérieure.

La théorie des revenus permet d'expliquer des « anomalies » sur lesquelles butait la théorie quantitative causaliste. L'accroissement du stock monétaire peut ne pas agir sur les prix s'il n'affecte pas les revenus (aboutissant seulement à l'augmentation des encaisses oisives des banques ou des entreprises), ou bien si la production réagit favorablement. Et l'on comprend très bien qu'il puisse y avoir mouvement autonome des prix — sans augmentation préalable de la quantité de monnaie — si les revenus ont augmenté de leur propre chef (exemple : par développement des recettes d'exportations dues à la hausse des changes étrangers).

La nouvelle conception obtient un franc succès (13). Elle rend le « mécanisme » intelligible. Elle tient compte des motivations humaines. Elle se rattache à la théorie marshallienne de la formation des prix aussi bien qu'à la théorie psychologique de la valeur. Elle s'harmonise parfaitement avec le nominalisme.

*
**

Mais, son intérêt ne se limite pas là. Elle a aussi une portée « globale » : elle apporte une variété nouvelle d'équation de l'échange.

FISHER abordait le problème en termes de « transactions » et de règlements effectués au moyen d'un certain nombre d'instruments monétaires employés un certain nombre de fois, c'est-à-dire du simple point de vue de la *technique des paiements*. Au lieu de cela, on va *confronter le produit social* obtenu pendant une période donnée *avec les revenus monétaires* des consommateurs. AFTALION formule une équation nouvelle, admirablement simple :

$$R = PQ$$

ce qui signifie que les revenus encaissés sont égaux au produit des marchandises vendues multipliées par leurs prix. Cela est évident si l'on entend par là que les recettes

(13) Est-il besoin de dire qu'il y eut des « précurseurs » ? Mais, ici, nous ne faisons ni histoire des théories, ni recherche de paternité.

des vendeurs pendant une période donnée sont égales aux dépenses des acheteurs pendant le même temps (14).

Sur le terrain strictement monétaire, la théorie du revenu apporte la *grande innovation* de notre demi-siècle. Désormais, l'attention se concentre sur *l'équilibre entre le total des revenus monétaires destinés à l'achat et la valeur totale des biens et services mis en vente*. On se rend compte que des impulsions de changement peuvent avoir leur origine soit dans les revenus monétaires, soit dans la production, soit dans les prix. Et il apparaît aussi que les adaptations nécessaires peuvent se réaliser dans l'un quelconque des trois éléments. Ainsi, par exemple, une augmentation de R peut ne pas se traduire par une augmentation des prix si la production est susceptible de se développer. La conception générale de la solidarité de l'ensemble et de la diversité des influences ou des réactions est la même que dans l'interprétation « analytique » de l'équation de FISHER, mais les *grands premiers rôles sont le revenu et la production, au lieu de monnaie et prix*.

La nouvelle formule représente une étape importante pour l'intégration de l'analyse monétaire dans la théorie économique générale.

Elle ouvre la voie à une reconsidération de la loi des débouchés : les revenus monétaires disponibles pendant une période donnée sont-ils suffisants pour permettre l'écoulement des produits fabriqués pendant cette même période ? Cette question, apparemment simple, oblige les économistes à préciser, abstraitement et concrètement, les concepts de revenus monétaires, de valeur produite et de « période ». De là, sont parties les études sur le « revenu national » jugé plus intéressant que le total des transactions. De là aussi, les distinctions nécessaires entre produit brut et produit net, produit créé et produit vendu. La formule conduit encore à des analyses temporelles : la production d'une période est-elle acquise au moyen des revenus

(14) La formule se prête à bien d'autres interprétations. Celle-ci représente en somme une égalité *ex post*. L'interprétation du paragraphe suivant correspond à un problème *ex ante* d'équilibre. Voir à la Bibliographie : MYRDAL.

monétaires de la même période ? Si tel n'est pas le cas, on doit étudier la succession ou le chevauchement des périodes (15).

SECTION IV

L'action par la dépense

Malgré ses avantages, la théorie du revenu a une infériorité sur l'équation de l'échange. Elle néglige l'emploi effectif de l'argent, dont on tenait compte précédemment au moyen du coefficient V.

Indubitablement, le revenu ne saurait exercer d'influence que s'il est dépensé. Si la proportion utilisée et le délai dans lequel la dépense est effectuée restent constants, une concordance peut s'établir entre le flot des revenus monétaires et le flot de la production physique.

Malheureusement, l'Angleterre depuis 1921 et d'autres pays ensuite, ont fait l'expérience d'une importante thésaurisation. On constate que le public, à certains moments ou peut-être même de façon durable et croissante, conserve sans l'employer une fraction du revenu monétaire plus grande (ou plus petite) que précédemment. On parle alors d'un désir général d'augmenter les « encaisses », d'une préférence pour la liquidité, d'une moindre propension à consommer ou à investir. La théorie monétaire doit expliquer l'écart (variable) entre revenus et dépenses (16).

Elle entreprend de le faire par deux voies distinctes. Tantôt, abordant le problème par la technique monétaire, elle s'intéresse à l'accumulation d'espèces. Tantôt, envisageant le problème de manière plus profonde, elle analyse l'emploi des revenus.

*
**

Une première étape, dans la première voie, consiste à mettre en lumière les variations du rapport entre liquidités monétaires et produit social.

(15) Voir à la Bibliographie: ROBERTSON, MYRDAL et, ci-après, Section V.

(16) Voir HAWTREY et KEYNES.

Au lieu de recourir à la vitesse de circulation, qui dénote le nombre moyen de passages de main en main, on introduit le concept d'*efficience* de la monnaie (17), qui indique le nombre de « tours complets » de revenu définitif à revenu définitif, accomplis par les instruments monétaires au cours d'une période donnée. En d'autres termes, on cherche la *relation* entre la masse de monnaie d'une part et la valeur du produit social (PQ) d'autre part. Si l'on trouve que la première est de 100 milliards et la seconde de 200 milliards, on conclut que, en moyenne, chaque instrument monétaire a servi deux fois à alimenter les revenus (18).

$$\text{On peut écrire : } E = \frac{PQ}{M} = \frac{200}{100} = 2 \quad (19).$$

Cette formule a l'avantage de faire apparaître l'efficience comme facteur indépendant de variation et d'éviter (ou d'esquiver) les difficultés concernant la neutralisation possible de la vitesse de circulation de la monnaie par la vitesse de déplacement des biens.

Une deuxième étape consiste à partir du *besoin* de monnaie. Certains écrivent $M = kPQ$ ou bien $M = kR$. Le coefficient k représente ici la proportion du revenu monétaire (ou du produit social) que le public désire avoir en espèces. Mathématiquement c'est le nombre par lequel il faut multiplier PQ pour obtenir M, ou bien c'est l'inverse de l'efficience. Reprenant l'exemple numérique ci-dessus, nous écrirons :

$$M = kPQ \quad \text{ou} \quad 100 = 0,50 \times 200.$$

Dans ce cas, le « besoin » de monnaie serait égal à la moitié du produit social ou du revenu (20).

(17) Vitesse de circuit, vitesse-tours, « circular velocity », « income velocity », sont des termes synonymes ou presque.

(18) En admettant, bien entendu, $R = PQ$.

(19) A part le remplacement de la vitesse V par l'efficience, cette formule équivaut à celle de FISHER, puisqu'on pourrait écrire $ME = PQ$.

(20) Et l'on peut dire aussi naturellement que l'efficience est 2 et que, si la période considérée est un an, la durée moyenne de stationnement des instruments monétaires dans les « encaisses » est de six mois ou de 1/2 en prenant pour unité l'année. Cf. ROBERTSON, *Bibliographie*, n° 83.

Il est évidemment indifférent d'écrire (21):

$$\text{I) } \frac{PQ}{M} = E;$$

$$\text{II) } \frac{M}{PQ} = k \left(\text{étant entendu que } k = \frac{1}{E} \right);$$

ou III) $M = kPQ$.

Les partisans du coefficient k font valoir qu'il met mieux en relief le problème essentiel qui serait celui des encaisses désirées. Cela permettrait, dit-on, de suivre plus commodément les variations du besoin de monnaie. Si, par exemple, k prend la valeur 0,75, il faudra qu'une adaptation se fasse d'un côté ou de l'autre. Si M est invariable — et la rigidité du statut de la Banque d'Angleterre incite à le croire — l'équilibre doit se rétablir par diminution de PQ . Comme la baisse des prix est difficile, il faut s'attendre à une diminution du quantum de la production.

Il ne nous semble pas qu'il y ait là un progrès substantiel. On peut soit mesurer la distance parcourue par un véhicule grâce à un bidon d'essence, soit calculer la consommation de carburant pour 100 kilomètres. Il serait puéril de prétendre que la première méthode est meilleure parce qu'elle montre le problème sous son vrai jour qui est celui de la distance franchie.

Il y a certainement avantage à réintégrer une sorte de coefficient d'utilisation de la monnaie, mais il importe peu que ce soit par l'un ou l'autre des deux procédés (E ou k) (22).



L'écart entre revenu et dépense est abordé aussi par une autre voie, concernant non plus la technique monétaire, mais la destination donnée aux revenus.

(21) Il n'est pas indifférent cependant d'écrire PQ ou R , comme on le verra plus loin.

(22) A vrai dire, nous redoutons que le concept de « besoin » ou de « demande » de monnaie ne soit une source de confusion, même quand il conduit à une théorie de l'intérêt fondée sur la préférence pour la liquidité. Voir, plus loin, les Observations de FEDERICI.

Les économistes classiques nous avaient légué une doctrine selon laquelle les sommes non dépensées sont *épargnées et investies*, de sorte que leur pouvoir d'achat se présente de toute manière sur le marché. Dès lors, il n'y aurait aucun inconvénient à l'épargne puisqu'elle se traduit par une demande de biens de production et donc l'équilibre ne pourrait être rompu de ce chef entre la valeur globale de la production et le total des revenus monétaires. Comme la réalité nous offre le spectacle d'un déséquilibre durable entre la valeur totale de la production mise en vente et la demande effective totale, toute une école d'économistes se concentre sur l'analyse de l'épargne et de l'investissement, qui s'est malheureusement opérée dans une grande confusion.

L'apport principal à la théorie monétaire semble résider en ceci. Si une partie des revenus monétaires est mise hors circuit à un certain moment, la demande globale subit un retranchement qui réduit les possibilités d'écoulement de la production. Si les sommes épargnées étaient investies, c'est-à-dire dépensées, il n'y aurait pas de fuites de ce côté-là. Seulement, les épargnes ne sont pas toujours investies parce que le mécanisme du taux de l'intérêt et du marché des liquidités ne fonctionne pas comme le croyaient les classiques. En cas d'épargne abondante, la baisse du taux de l'intérêt devrait inciter les entrepreneurs à emprunter davantage, donc à « investir » les liquidités disponibles et à les utiliser en achats de biens et services; malheureusement, les perspectives de profit sont parfois insuffisantes pour que les entrepreneurs empruntent, même avec un taux d'intérêt très bas. Par ailleurs, la baisse de l'intérêt devrait décourager les épargnants, mais les épargnants désireux d'avoir des liquidités ou peu enclins à dépenser la totalité de leurs revenus gardent leur agent oisif, même sans intérêt. Ainsi, toute épargne n'est pas forcément investie et il faut voir dans le refus de consommer ou d'investir la cause principale de l'insuffisance des débouchés d'où résultent la baisse des prix et la diminution de l'activité économique.

Cette direction de recherches a considérablement rétréci le champ d'investigation, le réduisant à l'étude de l'épargne et de l'investissement ou même à l'étude de l'offre et la demande de liquidités et négligeant par là les problèmes

de formation, de répartition et de destination des revenus (23).

*
**

Que ce soit par le biais des encaisses désirées, ou par celui de la préférence pour la liquidité, ou encore par celui de l'insuffisance d'investissement, ou plus simplement par celui de la thésaurisation, la théorie de la dépense (24) a répandu une vérité évidente qui n'aurait jamais dû être ignorée ou contestée. *L'argent ou le revenu n'a d'influence sur la vie économique que dans la mesure où on le dépense.* Ce qui compte, ce n'est pas la quantité de monnaie, mais son impact, son efficacité. La théorie de la dépense a diffusé une autre vérité, tout aussi évidente celle-là : *pour que toute la production puisse se vendre, il faut une demande adéquate.*

*
**

Envisagée sous son aspect le plus général, la théorie de la dépense prolonge heureusement la théorie du revenu. Elle permet de présenter très simplement le mécanisme par lequel agit la monnaie dépensée :

le flot des dépenses devrait, dans chaque période, permettre d'écouler le flot de production; mais des décalages peuvent se produire pour diverses raisons;

si le flot de dépenses est insuffisant pour écouler la production, il y a tendance à la mévente et à la baisse des prix, ce qui conduit à la réduction de l'activité économique et au chômage.

si, au contraire, le flot de dépenses est relativement fort, eu égard au flot de production, il y a tendance à la hausse des prix et à l'augmentation d'activité; s'il y a suffisamment de pouvoir productif en réserve, l'offre s'adapte et la hausse des prix ne se produit pas; en cas de rigidité de l'offre, la

(23) Voir Robert Mossé, « Le Keynisme devant le Socialisme », *Revue socialiste*, nov. 1949 et fév. 1950. Sur les relations entre le problème de la monnaie et celui de l'intérêt, voir DIVISIA, « Monnaie et Intérêt », *R. Econ. pol.*, mars-avril 1950.

(24) On pourrait l'appeler théorie de la non-dépense.

pression du flot de dépenses s'exerce sur les prix : il y a tendance inflationniste.

Arrivée là, la théorie présente un progrès considérable depuis le début du siècle. La monnaie — bon d'achat plus qu'unité de mesure — remplit un rôle dans la mesure où elle devient revenu et dépense, donc demande exprimée par des individus. Et son influence dépend de la réaction de l'appareil économique.

Mais, il reste encore bien des complications à introduire !

SECTION V

L'action par la circulation

Par un singulier paradoxe, le « mécanisme » présenté à la section précédente, semble impliquer des hypothèses empruntées à une société collectiviste.

Une telle société se caractériserait (par exemple) de la manière suivante : l'Etat serait le seul acheteur de services productifs et le seul vendeur du produit annuel. Par ses achats, il formerait les revenus monétaires de l'année, servant à acheter le produit social de la même année. Pourvu que l'Etat ait bien calculé les revenus attribués et les prix des biens mis en vente, il y aurait égalité entre les deux flots et les sommes lancées dans la circulation rentreraient dans les caisses de l'Etat. Au besoin, pour éviter les décalages dans le temps, le Gouvernement pourrait prescrire que les revenus encaissés sont utilisables uniquement dans l'année (comme les crédits budgétaires non reportables à un autre exercice). Le réglage serait relativement facile.

Ces hypothèses implicites mettent bien en évidence les simplifications des théories évoquées à la section IV. En réalité, dans la société libérale-individualiste, l'argent reste dans la circulation. Il est perpétuellement redépensé. Par ailleurs, il n'y a pas « d'exercices » nettement délimités ; aucun *deus ex machina* n'établit la concordance entre le « pouvoir d'achat » d'une période et les biens disponibles dans cette même période.

*
**

Les économistes, au cours des dernières années, ont introduit ces complications et procédé à une analyse plus approfondie de la circulation de l'argent, de catégories en catégories, de périodes en périodes, compte tenu du mouvement correspondant des biens.

Ainsi, la théorie du « multiplicateur » s'efforce de montrer les effets successifs d'une « injection » monétaire, de circuit en circuit. Si l'on augmente les revenus des consommateurs de 10 milliards (par création de monnaie), la première dépense aboutirait, après diverses opérations, à des revenus « induits » ou « secondaires », puis à des revenus tertiaires, etc. L'activité économique serait stimulée. Des forces additionnelles seraient intégrées dans le processus productif et finalement le circuit serait élargi. Des calculs minutieux cherchent à préciser le coefficient exact compte tenu des « fuites » en cours de parcours, dues à un penchant excessif pour les réserves liquides.

Malgré sa popularité, la théorie du multiplicateur laisse subsister de graves doutes et sa signification est équivoque (25). De toute manière, elle s'associe nécessairement à une analyse par périodes (26).

Un grand effort est fait depuis une quinzaine d'années pour inscrire l'analyse monétaire dans le *temps* et surtout *dans la durée abstraite*, alors que, autrefois, on supposait implicitement la simultanéité des opérations ou le renouvellement d'un circuit identique à lui-même d'époque en époque.

Dans la confrontation entre revenus monétaires (ou dépenses) et produit social (ou revenu national en nature), l'attention se porte de plus en plus sur ce que nous pourrions appeler les différences d'âges ou de générations. Le revenu monétaire destiné à acheter le produit social d'une

(25) Le multiplicateur ne serait-il pas un autre nom pour « income velocity » ? (Voir PIGOU, *Veil of money*, p. 76).

(26) Voir HABERLER, *Zeitschrift für Nationalökonomie*, 1936, p. 299. et MACHLUP, « Period Analysis and Multiplier theory », *Quarterly Journal of Economics*, nov. 1939, p. 1.

période n'est pas forcément « contemporain » de ce produit. Il se peut que le produit de la période 5 soit écoulé grâce à un pouvoir d'achat ayant sa source dans un revenu de la période 4. Si donc produit social (ou offre) et pouvoir d'achat (ou demande) appelés à aller à la rencontre l'un de l'autre ne sont pas contemporains, l'économie politique est amenée à étudier les discordances temporelles, leurs caractères et leurs effets (27).

Ainsi, lorsque le quantum de production augmente le premier, il tend à se produire une insuffisance du débouché. Lorsque le revenu monétaire précède le mouvement, il peut y avoir, selon les circonstances, hausse des prix ou développement de l'activité.



La connaissance a pu s'embellir de multiples analyses portant sur les développements (ou les contractions) par anticipation (ou à retardement) de ces éléments fondamentaux (revenus monétaires, demande globale, quantum de production, etc.) dont l'harmonie devrait se maintenir à travers le temps.

Méthodologiquement, la théorie prend l'allure d'une mécanique rationnelle, avec d'innombrables cas hypothétiques mais peu de contact avec le réel. Par réaction contre la mode des observations superficielles de faits à posteriori, il était naturel que l'on cherchât à pénétrer au cœur des phénomènes pour essayer d'en comprendre l'enchaînement. Malheureusement la difficulté de la tâche et l'état encore

(27) C'est à peu près le problème qui se poserait dans une société où les hommes auraient l'habitude d'épouser des femmes de dix ans plus jeunes qu'eux. Supposons que la natalité augmente, par exemple, à partir de 1920. En 1940, les jeunes filles nées en 1920 arrivent à l'âge du mariage et ne trouvent qu'une « demande » insuffisante, car les hommes prêts aux épousailles appartiennent à une génération moins nombreuse, puisque nés à une époque où la natalité était plus faible (1910). Ce problème permet une grande variété de développements ingénieux, si l'on veut suivre toutes les possibilités : augmentation et diminution de la natalité générale, variation indépendante de la natalité masculine ou féminine, modification de l'âge du mariage chez les hommes et chez les femmes, etc.

adolescent de notre science ont obligé les chercheurs, faute de moyens d'investigation, ou faute de pouvoir expérimenter, à se réfugier dans un intellectualisme un peu stérile.

Cependant, sous l'inspiration des « théories », de substantielles recherches statistiques ont été entreprises, grâce auxquelles on connaît avec précision, exactitude et régularité le revenu national, la masse monétaire et leurs éléments composants. On peut maintenant suivre, dans la réalité objective et dans le temps *concret*, les fluctuations des revenus monétaires, de la production de biens et services, de l'épargne, des investissements, etc.

Certes, aujourd'hui encore, les analyses abstraites et les études concrètes sont faites séparément par des spécialistes ou des services qui se connaissent mal, mais les conditions préalables à une synthèse ne sont pas loin d'être remplies. Tenant compte de l'intérêt croissant accordé aux recherches économiques et de l'augmentation du nombre des chercheurs et de leurs moyens, on peut sans doute prévoir de très importants progrès dans les années à venir. Pour cela, il faudra appliquer la rigueur « scientifique » non seulement à la manipulation des formules et des chiffres mais aussi à la position des problèmes, à la définition des concepts et des vocables, à l'expression des hypothèses sous-jacentes et à la compréhension de la nature exacte des phénomènes à étudier.



*Remarques complémentaires
sur le point d'aboutissement des mécanismes
et sur les hypothèses institutionnelles*

En même temps que se développe l'analyse des mécanismes par lesquels les phénomènes monétaires déroulent leurs conséquences, les préoccupations concernant les *effets ultimes* se transforment.

Pendant longtemps, le problème est réduit au binôme *monnaie-prix*. Toute la question est de savoir dans quelle mesure la monnaie affecte les prix.

On avait longtemps pensé que l'action de la monnaie est automatique et uniforme pour tous les produits. Nous avons

déjà vu ce qu'il faut penser de l'automatisme (ou de la causalité). Quant à l'uniformité, elle est démentie par des études plus détaillées. Grâce au perfectionnement des statistiques, on découvre que, au delà de la fiction du niveau général des prix, il y a de grandes disparités dans les mouvements des prix des divers biens. Cependant, ces disparités sont explicables à partir du moment où l'on reconnaît que l'action de la monnaie s'effectue à travers la demande et que l'effet final dépend de la réaction de l'offre. Et cela n'empêche pas d'admettre une tendance générale des prix.

L'existence d'un mouvement général des prix dans un sens ou dans l'autre étant reconnue, il faut poser la question de la symétrie. Les forces tendant vers la baisse agissent-elles de la même manière et avec la même efficacité que les forces tendant vers la hausse ? Une étude plus poussée de ce point — qui a été relativement négligé — expliquerait sans doute l'évolution divergente de la connaissance économique selon les pays.

Dans les pays qui ont subi surtout des tendances inflationnistes (Europe continentale), les hausses ont pris une certaine ampleur et l'effet sur les prix n'a jamais cessé d'être le problème majeur pour les gouvernements, l'opinion publique et les économistes. On est enclin à y considérer que, au moins *grosso modo*, il y a toujours un certain lien entre l'excès des émissions monétaires et la hausse des prix.

Au contraire, dans les pays qui ont vécu plutôt la déflation, on a constaté que les prix résistaient à la baisse et que, du reste, ce n'était pas à une diminution de la masse monétaire qu'était due la tendance déflationniste. On a donc dû chercher ailleurs que dans les prix les effets possibles de phénomènes monétaires.



L'effet ultime le plus important ne serait-il pas plutôt celui qui s'exerce sur l'ensemble de l'activité économique ? Poser une telle question revient à considérer comme décisifs non plus P mais Q ou T.

La question a été abordée, dès avant le xx^e siècle, en parlant de la théorie des *fluctuations économiques* ou du cycle.

L'essor pourrait être dû à une abondance monétaire qui favorise les extensions d'entreprises grâce au bon marché du loyer de l'argent, qui stimule la demande, augmente les débouchés, et rend toute activité profitable. Le retournement (ou crise) pourrait être provoqué soit par un ralentissement de l'expansion monétaire, soit même par une contraction des disponibilités (28). En somme, le cycle ne serait pas autre chose qu'une succession de processus inflationnistes et déflationnistes (29).

Sans traiter ici la question du cycle, qui sortirait du sujet, nous pouvons indiquer que la plupart des spécialistes refusent de considérer les variations de la masse monétaire (même en y comprenant le crédit) comme la cause exclusive des fluctuations. Des phénomènes réels et psychologiques y jouent un rôle au moins aussi grand que la monnaie et, dans la mesure où celle-ci a une influence c'est non seulement par sa quantité, mais aussi par son utilisation effective (30).

Néanmoins, la longueur et la gravité de la « dépression » — surtout en Angleterre où elle s'est prolongée sans interruption de 1920 à 1934 ou 1935 — ont fait penser à un *malaise chronique*, comportant un niveau d'activité inférieur à la capacité normale. Et l'on a suggéré que des phénomènes monétaires pouvaient être à l'origine du chômage endémique (31). Il y aurait, a-t-on dit, une tendance de longue durée à dépenser une fraction de plus en plus petite d'un revenu monétaire croissant, donc à épargner ou à mettre hors circuit des sommes de plus en plus considérables. Ainsi s'expliquerait que, d'une période à l'autre, la demande ne soit pas suffisante pour acheter une offre croissante. Un moment vient où, de façon durable, la production s'établit à un niveau inférieur à celui que permettent les forces productives disponibles. On ne pourrait en sortir que par une création monétaire compensatrice des « fuites » ou de l'augmentation de la demande de monnaie.

(28) A ne pas confondre avec la réduction des encaisses désirées.

(29) HALM, p. 380.

(30) Voir Chapitre I, Section III.

(31) Pour mémoire, rappelons que le cours du change a été spécialement invoqué.

*
**

Bien que le problème reste toujours celui de l'effet sur l'ensemble de l'activité économique, la terminologie et la présentation se sont modifiées depuis une douzaine d'années. Cycle économique, conjoncture, crise, dépression chronique sont des termes un peu démodés. Surtout dans les pays de langue anglaise, le *vrai* problème — celui qui a une profonde résonance sociale et politique — est l'influence de la monnaie sur le chômage ou sur l'*emploi*. Le binôme à la mode — dont on peut se demander s'il appartient encore à la théorie monétaire — est *épargne-emploi*.

Depuis la fin de la seconde guerre mondiale, la notion de revenu national, — appuyée sur des études concrètes de plus en plus intéressantes et de plus en plus dignes de confiance — bénéficie d'un prestige considérable et pleinement justifié. C'est sans doute le revenu national qui doit devenir la pierre de touche permettant de mesurer ou de juger les effets ultimes de la monnaie ou de la politique monétaire. Seulement, le revenu national étant un ensemble vaste et complexe, cela ne revient-il pas à dire qu'il faut étudier les effets de la monnaie sur toute la vie économique ? Et, dans ce cas, la notion d'effets *ultimes* n'est-elle pas insaisissable et ne faut-il pas tout simplement revenir à l'analyse des enchaînements sans fin ?

*
**

Ainsi, la théorie monétaire est bien intégrée à la théorie économique générale. Mais, ce n'est pas assez. L'étude de la monnaie devrait être reliée à l'étude de la société tout entière.

Les inflations et les déflations modifient la position relative des divers individus et des divers groupes sociaux. Elles enrichissent les uns et ruinent les autres. Par là elles changent profondément la physionomie de la société et sa politique. On sait que l'inflation en Allemagne a ruiné les classes moyennes et que la déflation a largement concouru à l'avènement du national-socialisme en 1933. D'un autre côté, le rôle plus ou moins grand de l'argent dans une société affecte la psychologie des hommes. Ici tout s'évalue en monnaie, tout s'achète et se vend, et l'appât du gain est le ressort fondamental des décisions. Ailleurs c'est la vo-

lonté du prince qui est la mesure de toutes choses et le facteur décisif de toute action. Ailleurs encore, les hommes sont mus par l'amour-propre, l'orgueil, le patriotisme ou la religion.

Notre connaissance monétaire, trop mécaniste et pas assez humaniste ignore malheureusement ces aspects *sociologiques* et *psychologiques*. Il y a là pour les générations à venir de sérieuses lacunes à combler et nous avons sans doute plus à apprendre dans cette direction de recherches que par de nouvelles subtilités sur le multiplicateur.

L'intégration de la connaissance monétaire dans un cadre plus vaste est d'autant plus nécessaire qu'une grande partie des analyses actuelles ont perdu leur raison d'être par suite d'un total désaccord entre leurs hypothèses de base et la réalité contemporaine. En général, les spécialistes supposent l'existence d'un système libéral-individualiste, avec liberté d'entreprise, marché libre, concurrence parfaite, libre fixation de salaires et liberté de l'embauche, etc. Dans la pratique il ne subsiste plus que des vestiges de ce système. La recherche a donc besoin de reconsidérer le cadre institutionnel dans lequel se déroulent les phénomènes monétaires et économiques (32). Une fois dégagés les caractères essentiels qui peuvent servir de grandes hypothèses, il faudra analyser théoriquement et pratiquement les mécanismes, par exemple dans une économie collectiviste, dans une économie dirigée, etc.

Et ce sera seulement après avoir étudié la monnaie dans de multiples régimes que l'on pourra songer à une théorie générale de la monnaie.

Néanmoins, en dépit des lacunes que nous venons de signaler, le progrès réalisé en un demi-siècle est appréciable.

La monnaie a fait sa rentrée sur la scène économique comme personnage principal. Tantôt précédant la pratique, tantôt haletant derrière, la théorie s'est efforcée d'analyser et de critiquer son « rôle » ; par là, elle a permis une meilleure compréhension de la mission que l'on pouvait attribuer à ce personnage et de la manière de la remplir.

(32) Voir SAULNIER, p. 379-383.

CHAPITRE QUATRIÈME

LA CRÉATION DE LA MONNAIE

Tant que la monnaie est identifiée à une marchandise, le problème de la création de monnaie se ramène à un problème de production du métal, livré aux initiatives privées. Les économistes du commencement du siècle, croyant à une harmonie spontanée, pensent que l'autorité n'a pas à intervenir activement en la matière, sauf pour une certification matérielle et une réglementation formelle.

Avec le passage à la notion étatique — ou tout au moins sociale — de la monnaie, avec l'évolution des conceptions sur le rôle de la monnaie dans la vie économique, avec la consolidation des théories du pouvoir d'achat ou de la demande, l'Etat apparaît comme ayant le *devoir* de régler la quantité de monnaie, dans toutes ses formes. Au surplus, le développement des systèmes d'économie plus ou moins dirigée conduit à penser que la politique monétaire pourrait être un moyen commode de direction, donnant les impulsions indispensables, tout en sauvegardant les options individuelles.

Cependant, les méfaits de l'inflation — dont on oublie trop facilement qu'ils résultent de la guerre plus que de maladresses — entretiennent, dans beaucoup de pays, un préjugé défavorable contre toute création monétaire. C'est donc dans les pays qui ont souffert de la déflation et non de l'inflation que s'épanouit, en toute sérénité, une véritable doctrine de la création de monnaie.

Malgré ses antécédents lointains, cette doctrine n'a acquis droit de cité dans la science économique que tout récemment. A la veille de la seconde guerre mondiale, elle est encore au stade du « laboratoire » et seuls quelques initiés en discutent. Au milieu du siècle, elle est entrée dans les

manuels élémentaires et influence les institutions internationales aussi bien que les Gouvernements. On peut certainement dire que le problème de la création de la monnaie est devenu aujourd'hui le problème majeur.

Guidée par cette préoccupation, la « connaissance » sort de la tour d'ivoire où s'étaient enfermés les « savants » de la fin du XIX^e siècle. Il ne s'agit plus d'observer les faits au télescope et d'en chercher les lois. Il faut guider l'action dans le noble combat pour la prospérité et l'équité. Le diagnostic est insuffisant. La science doit aussi fournir une thérapeutique. Et il n'est certainement pas moins scientifique d'analyser les effets (hypothétiques ou réels) d'une action gouvernementale que d'étudier ceux de mille actes isolés. Après la métaphysique de KNAPP et l'intellectualisme pur de certains keynesiens, le contact se rétablit entre la théorie et la pratique. Engagée dans cette voie, la connaissance va être amenée à abattre les murs qui l'isolaient de la psychologie, de la sociologie, voire de la « Politique ». La création de monnaie est un acte de gouvernement, accompli par ces hommes que sont les ministres ou les techniciens pour cet ensemble d'hommes qu'est la société. Les décisions et leurs effets dépendent des mobiles et des réactions humaines, qui ne peuvent être mises en formules.

Dans ces conditions, il faut probablement refuser le qualificatif de « scientifique » à toute analyse qui *se borne* à calculer des doses et des réactions quantitatives, comme s'il s'agissait de chimie. Nous commençons à découvrir (ou à redécouvrir) que, *dans notre domaine, la seule vraie connaissance est celle qui essaie* — nous n'en sommes qu'aux tentatives et c'est déjà quelque chose — *de comprendre l'homme et les institutions sociales*. Les partisans de l'étalon-or qui refusent aux Gouvernements le pouvoir de faire de la monnaie — qu'ils aient tort ou raison — placent la question sur son véritable terrain quand ils mettent en doute la capacité des dirigeants. Aucun calcul de multiplicande ne peut être opposé à cette argumentation. Pourtant, on peut leur répondre valablement que si l'Etat rend la justice et dispense l'enseignement, malgré toutes les imperfections de la nature humaine, il peut aussi administrer la monnaie.

La connaissance semble bien maintenant être engagée dans un effort pour mieux définir les objectifs de cette administration de la monnaie, pour en étudier les méthodes ainsi que les organes.

En conséquence, le chapitre quatrième comprend trois sections :

Section I. — *Les objectifs.*

Section II. — *Les méthodes.*

Section III. — *Les organes.*

SECTION I

Les objectifs de la politique monétaire

Jusqu'en 1914, une *attitude passive* est recommandée par les experts et généralement adoptée par l'Etat, les instituts d'émission et les banques.

Les pièces d'or, monnaie par excellence, sont créées par la *frappe*, effectuée d'office chaque fois qu'un particulier le demande en présentant un lingot. La création de monnaie est donc en relation avec la production de métal dans les mines. Mais, les économistes, comme on l'a vu, avaient poussé plus avant la recherche des déterminants et avaient cru trouver un mécanisme « naturel », agencé sur des causes finales.

L'or étant une marchandise, sa production obéit aux lois de l'offre et de la demande. Si sa quantité est insuffisante, le prix du marché s'élève au-dessus du coût de production. L'apparition d'un écart positif ou profit entre le prix de marché et le coût doit stimuler la production. Peu importe naturellement que ce soit le prix qui s'élève ou le coût qui s'abaisse. Au contraire, s'il y a surabondance, le prix de marché passe au-dessous du coût de production et la réduction de l'écart positif (ou sa transformation en perte) doit décourager l'extraction.

Le réglage de la quantité de monnaie peut donc s'opérer automatiquement.

Prenons le cas d'une insuffisance d'instruments monétaires : une déflation se produit (théorie quantitative) et les

prix baissent. Cela revient à dire que la valeur du métal par rapport aux marchandises augmente ou qu'un certain poids d'or permet d'acquérir plus de marchandises et services; le coût de production du métal s'abaisse, entraîné dans le mouvement général de baisse; le producteur d'or paie moins cher l'outillage et les salaires diminuent. Cependant, la valeur nominale du « produit » n'a pas changé. En France, par exemple, avant la première guerre, le gramme d'or restait immuablement fixé au prix de 3 frs 10. La marge de bénéfice se trouve donc augmentée de par la baisse des coûts; il suffit, pour en bénéficier, de porter le métal à l'Hôtel des Monnaies et de faire frapper des pièces.

Un raisonnement symétrique s'applique au cas d'abondance : la hausse des coûts doit réduire la production.

Du fait de la pluralité des mines d'or, de la concurrence existant entre elles, de l'existence d'un marché commercial de l'or métal et de la multiplicité des nations, le mécanisme est un peu plus complexe. Mais, une analyse de plus en plus détaillée prétend démontrer que les principes fondamentaux restent valables.

En théorie, le *but* — ou plutôt la fin — d'un tel mécanisme est d'assurer la *stabilité de la valeur de l'unité monétaire*, en l'identifiant et en la liant à celle du métal. Et bien que l'on n'ait aucun souci de quantité, on pense que cette dernière se règle *automatiquement*, puisque l'insuffisance aboutit finalement (1) à une augmentation de mise en circulation (et l'abondance à une diminution).

La conclusion de cette argumentation est que ni l'Etat, ni la Banque centrale n'ont à intervenir autrement qu'en définissant l'unité et en assurant la frappe libre. Seuls, les producteurs d'or (ou d'argent) *fabriquent* de la monnaie et quelque main invisible les amène à produire précisément la quantité nécessaire aux besoins du commerce.

Cette analyse habile n'a pu survivre à la destruction de ses éléments composants (monnaie-marchandise, théorie quantitative causaliste, conception smithienne de l'offre et de la demande, etc.), à l'affaissement de sa base métaphy-

(1) C'est-à-dire téléologiquement.

sique (providentialisme) et à la transformation des institutions monétaires. Aussi, la grande majorité des économistes l'ont-ils aujourd'hui abandonnée (2).



Dès avant 1914, les *billets de banque* tiennent déjà une place importante dans la « circulation » monétaire. Certes, beaucoup d'économistes et de praticiens refusent de les considérer comme instruments indépendants : ils représentent le métal, dit-on, et celui-ci est le régulateur suprême de leur valeur et de leur quantité. Pourtant, il avait fallu constater que les banques créaient des billets de banque : tout au long du XIX^e siècle, la réglementation de l'émission avait été un sujet de controverses passionnées (3). Mais l'orthodoxie prédomine.

Le but de l'émission est évidemment de *faciliter les échanges* en substituant aux pièces des instruments plus faciles à manier et, au moins temporairement, en fournissant des moyens de paiement additionnels, sans attendre que soit accompli le long processus de découverte des filons, de mise en exploitation et de raffinement (4). Mais, ce *but* est souvent caché par des conditions dont on avait fait de véritables objectifs. La réglementation de l'émission — forme de la politique monétaire à cette époque — semble avoir pour objectifs derniers de maintenir la convertibilité en métal, de garantir l'identité de valeur entre les deux formes de monnaie, de régler la quantité de billets sur le stock d'or (5).

Même les partisans d'une politique plus souple restent fidèles à une attitude de passivité et acceptent les automatismes. Ceux-là aperçoivent clairement que le but véritable est de faciliter le commerce et abordent le problème par

(2) Voir PERRENOUD, Bibliographie, n° 77.

(3) Voir RIST, Bibliographie, n° 17.

(4) Voir BAUDIN, Bibliographie, n° 14.

(5) L'Act de Peel qui obligeait la Banque d'Angleterre à n'émettre de billets que gagés à 100 % par de l'or constituait la solution orthodoxe par excellence. Les systèmes de couverture partielle ne sont qu'une déviation et non une solution constructive.

son côté bancaire. Ils voient dans le billet de banque un instrument de *crédit*, d'utilisation plus pratique que la traite tirée par un particulier sur un particulier. Ils se rendent bien compte qu'un billet de banque peut être émis non pas seulement contre de l'or, mais à l'occasion de l'escompte d'une traite (répondant naturellement à certaines exigences). Ainsi apparaît, à côté des dépôts d'or, une nouvelle source d'émission de billets (6).

En pareil cas, l'émission est provisoire, puisque la Banque est remboursée à l'échéance de la traite. Pourtant, comme la Banque fait continuellement des opérations d'escompte, sur une échelle plus ou moins vaste, le volume des billets en « circulation » peut augmenter d'une façon durable, bien que chacun soit destiné à rentrer au bercaïl dans un délai relativement court.

L'importance de cette émission secondaire dépend naturellement des présentations à l'escompte (liée à l'activité économique générale) et de l'attitude de la Banque. Les présentations étant influencées par la somme à payer, c'est-à-dire par le taux de l'escompte, la Banque se trouve avoir une position dominante. En effet, dans la mesure où elle peut à son gré *créer* les instruments désirés son offre est très extensible. Et, dans la mesure où, par le taux, elle influence les clients, elle peut agir sur la demande.

Mais, on dénie que la Banque soit *libre* vraiment de faire ce qu'elle veut. Les adeptes du *Banking principle* qui repoussent toute entrave juridique à la liberté des banques font valoir précisément que l'attitude de la Banque est soumise à un déterminisme rigoureux.

Le taux de l'escompte, par suite de solidarités multiples, ne peut être manié *ad libitum*. Il reste forcément associé, et très étroitement, au taux de l'intérêt sur le marché. D'ailleurs, la Banque ne peut pas créer facilement des instruments monétaires. Pour conserver son standing commercial, elle doit toujours être en mesure de rembourser en espèces à vue. L'émission de billets doit donc être gagée par des réserves métalliques suffisantes, ce qui signifie, au

(6) Ce n'était pas possible à la Banque d'Angleterre en vertu de l'Act de Peel.

point de vue de la sagesse du banquier, qu'il faut maintenir une proportion convenable entre les liquidités et les exigibilités à vue. La Banque ne peut augmenter ses opérations d'escompte que dans la mesure où ses liquidités (c'est-à-dire son stock d'or) augmentent. Ce serait donc, en définitive, les variations du stock d'or qui commanderaient le taux de l'escompte et le volume des billets.

Ainsi, ni la généralisation du billet, ni le développement des opérations d'escompte ne modifieraient substantiellement l'automatisme de l'étalon-or.

On va même plus loin encore dans l'automatisme. La demande du commerce, les besoins des échanges, pourraient provoquer un accroissement excessif de l'émission — eu égard aux réserves. Mais, la Banque se défendrait en augmentant le taux de l'escompte (réaction automatique), ce qui aurait pour effet d'attirer des capitaux, y compris de l'or, en provenance du pays ou de l'étranger, vers les caisses de la Banque. Par le taux de l'escompte et les déplacements de métal, dit-on, l'équilibre serait constamment maintenu. Et si l'on ne pouvait pas satisfaire les besoins monétaires, la baisse des prix puis l'accroissement de la production d'or rétablirait la situation.

Il semble donc qu'on puisse s'en remettre à ce merveilleux mécanisme d'horlogerie qui fonctionne de lui-même de manière si providentielle.

Dans le concert, WICKSELL apporte une note discordante par le seul fait qu'il envisage un taux d'escompte artificiellement établi par le système bancaire et la possibilité d'une expansion (ou contraction) monétaire autonome par rapport au métal.



Que ce soient nos idées ou les institutions qui aient changé, il ne reste presque rien de tout cela. Des bouleversements profonds sont survenus dans nos connaissances et nos préférences, aussi bien que dans les institutions. Restant dans notre domaine, nous pouvons constater, sur le plan pratique, que les besoins financiers de l'Etat, d'une part, et l'extension de la monnaie scripturale ont fait tomber de larges pans de l'édifice.

A leur corps défendant, les Instituts d'émission ont dû, en temps de guerre, « fabriquer » de la monnaie pour l'Etat qui ne pouvait faire autrement que de recourir à cet expédient (7). Il n'y a là ni grand dessein, ni politique monétaire consciente. On imprime des billets au fur et à mesure des nécessités. Nous avons relaté plus haut (8) les répercussions de ces pratiques. Dans la douleur et le désordre, les inflations enfantent un nouveau régime monétaire.

D'un autre côté, les exigences d'une activité économique en plein essor imposent le développement du chèque et des virements. Le mouvement prend de l'ampleur en Angleterre plus tôt qu'ailleurs, en raison de la rigidité de l'Act de Peel. Mais, dans de nombreux pays, les banques de dépôts se créent et s'étendent. Commerçants, industriels et même simples particuliers s'habituent à régler par chèque. Une source nouvelle de création monétaire s'ajoute aux anciennes.

En somme, on avait réglementé l'émission de monnaie, mais voilà que le monopole de l'émission était brisé; une monnaie privée et non réglementée devenait la monnaie principale.

Un moment devait venir où la dérive prendrait fin.



L'*attitude active* s'est introduite très lentement. Elle se relie à un changement général dans la conception du rôle de l'Etat et n'est qu'une manifestation particulière du progrès de l'interventionnisme.

Dans notre domaine, une doctrine constructive a beaucoup de peine à s'établir. La moindre tentative se heurte immédiatement à un préjugé défavorable, non seulement à cause des mauvais souvenirs et du grand nombre des charlatans, mais encore parce que le levier monétaire est une véritable force « atomique » capable d'engendrer des effets d'une grande ampleur: le bien-être et la justice, ou bien la ruine et la spoliation, la révolution et la guerre peuvent sortir d'une

(7) Voir pages 30 et sq.

(8) Voir Chapitre I, Section II.

politique monétaire. De plus, *la fixation d'objectifs pour la politique monétaire implique un programme de gouvernement, voire une conception de la société et des fins de la vie humaine*. De peur de sortir de leur spécialité, les experts préfèrent se limiter à des objectifs purement monétaires (stabilité, convertibilité).



La théorie de la politique monétaire s'est développée au cours des quinze dernières années surtout en Angleterre et aux Etats-Unis, parce que ces pays protestants sont moins résignés et plus prométhéens (9) que les pays latins.

Au début de la grande dépression, on recommande volontiers comme l'un des premiers objectifs non monétaires la prévention ou la liquidation des *crises*. Les mouvements généraux des prix étant le symptôme le plus caractérisé des fluctuations, on voudrait *stabiliser les prix*, espérant par là régulariser ou même assainir l'économie, comme en faisant tomber la température on espère guérir le malade. Mais, la mode de cette doctrine passe vite. A supposer que l'on puisse trouver et veuille employer une méthode efficace, la stabilisation des prix ne paraît plus être un objectif bien choisi. Ce n'est qu'une manifestation de surface et les questions non résolues — peut-être insolubles — sont nombreuses : Quels prix faudrait-il stabiliser ? Quel indice choisir ? Serait-ce stabiliser que de faire monter certains prix pour compenser la baisse des autres ? N'y a-t-il pas des tendances générales à ne pas contrecarrer, comme par exemple la baisse due au progrès technique ou une hausse modérée stimulant l'activité ?

D'autres songent à régler la *quantité* de monnaie de manière à neutraliser les changements de la vitesse de circulation (10). Ainsi MV ou $\frac{M}{R}$ resterait constant et l'on éviterait les fluctuations de prix ou de production dues à l'influence monétaire. Un tel objectif consisterait en somme à

(9) Faustiens, dirait Jean MARCHAL.

(10) Ou les variations dans les marges non dépensées, voir Chapitre III, Section IV.

rendre la monnaie *neutre* ou du moins à l'empêcher d'exercer une action nocive. Mais, cette formule est purement négative, sans parler de sa difficulté et de son inefficacité.

On ne se contente plus d'empêcher la monnaie de mal faire, on voudrait l'obliger à bien faire.



Actuellement, les objectifs de la politique monétaire commencent à bien se préciser et à recueillir une approbation générale. Le but essentiel est d'*agir sur l'activité économique dans son ensemble* en agissant sur la *demande globale*, grande force tractive de tout l'appareil de production et de distribution. De la sorte, on veut agir finalement sur l'emploi et sur le revenu national.

Toutefois, la demande globale s'applique à de multiples secteurs: agriculture et industrie, biens de consommation et outillage, transports, etc., et la « traction » réalisée dépend du point où la force aura été accrochée. Il est donc possible de pratiquer une politique monétaire sélective, permettant de favoriser telle ou telle branche d'activité, telle ou telle catégorie sociale. Cette possibilité ouvre bien des controverses.

L'action sur la demande se réalise dans les conditions que nous fait connaître la théorie des enchaînements (11). Il ne servirait à rien d'augmenter les disponibilités monétaires, si les instruments additionnels devaient simplement gonfler les encaisses oisives. Ou bien il ne servirait à rien d'augmenter les revenus si le supplément devait ne pas être utilisé. C'est sur la *dépense* qu'il faut agir.

Lorsque la capacité de production n'est pas entièrement utilisée, le développement de la dépense est de nature à provoquer une plus complète exploitation du potentiel disponible (12). On peut donc songer à augmenter la demande non seulement pour équilibrer le flot de production, mais encore

(11) Voir Chapitre III.

(12) Sous réserve qu'il n'y ait pas de goulots d'étranglement dus aux exigences physiques de la complémentarité. Ainsi, les hauts-fourneaux, les métallurgistes et le minerai de fer ne peuvent pas être utilisés au delà des limites fixées par les disponibilités en charbon.

pour favoriser l'utilisation aussi complète que possible de toutes les ressources disponibles. Alors, la véritable « réserve » réglant l'émission serait la réserve de forces productives.

Ces idées se heurtent aujourd'hui encore à une opposition résolue, mais elles sont en train de recueillir un assentiment de plus en plus étendu.

*
**

Si l'on veut aller un peu plus loin, on pénètre dans le domaine des ignorances et des préférences.

Nous ne pouvons pas déterminer avec précision le *moment* exact où une « injection » est nécessaire, ni la *dose* à appliquer et il est vain d'espérer que l'on puisse jamais arriver à une formule omnibus. Nous ne pouvons pas non plus *mesurer* à l'avance *l'effet* d'une dose en nombre de chômeurs remis au travail ou en accroissement du revenu national. Les tâtonnements restent inévitables et rien ne saurait remplacer le jugement dans un diagnostic d'ensemble.

L'accord n'est pas réalisé non plus sur les *points d'impact à choisir*. Faut-il favoriser plutôt les investissements ou au contraire stimuler la consommation, et, dans ce dernier cas, de quelle catégorie de biens et par qui ? Ceux qui préconisent une augmentation de la dépense d'investissements admettent implicitement ou par définition que la dépense de consommation a atteint son maximum, mais cela n'est vrai que pour un niveau donné et pour une répartition donnée des revenus monétaires individuels. On pourrait donc *préférer* l'attribution d'un pouvoir d'achat supplémentaire aux catégories les plus défavorisées, qui assurément la dépenseraient aussitôt.

Cela nous montre que la *politique monétaire peut être un instrument de la politique sociale* (13), et que, par conséquent, comme nous l'avons dit plus haut, les objectifs de la politique monétaire, au delà de certaines formules générales, ne peuvent être fixés qu'en harmonie avec une politique générale et une *Weltanschauung*.

(13) « En fait, c'est dans une utilisation et une répartition appropriée de la monnaie que se trouve la clé de la politique sociale. » Rapport du Directeur du Bureau International du Travail, 1934, p. 67.

SECTION II

Les méthodes de la politique monétaire

La politique monétaire porte presque inévitablement sur la quantité, bien que cela soit souvent insuffisant et pas toujours indispensable.

La « connaissance » peut sans hésitation apporter un premier enseignement : l'action doit s'appliquer à l'ensemble des instruments monétaires (pièces s'il en existe, billets, dépôts, ouvertures de crédit). Si, par exemple, on entend réduire ou limiter le volume des moyens de paiement, il est également important de faire rentrer dans les caves de l'Institut d'émission un certaine quantité de billets, et d'interdire aux banques d'affaires de créer des « dépôts » en consentant des crédits sur immeubles ou outillage. Toute monnaie, quelle que soit sa forme, doit être contrôlée au sens le plus fort du terme. Le monopole de l'émission ne doit pas comporter de fissure (14).

Bien entendu, c'est le résultat global qui compte et c'est un problème de tactique que de déterminer, dans une situation donnée, dans quelle mesure telle ou telle catégorie de monnaie doit être affectée par l'action générale. En Angleterre, on estime préférable de gouverner la monnaie scripturale. En France, on s'est longtemps borné à la monnaie fiduciaire.

Le simple bon sens enseigne que l'on peut avoir à lutter soit contre un excès soit contre une pénurie d'instruments monétaires. Mais, *ici la connaissance est compartimentée*. En Europe, économistes et techniciens sont plus sensibles à la nécessité de combattre l'abondance et aux difficultés de la tâche. Dans les pays anglo-saxons, on s'inquiète davantage de la déflation et des moyens d'y remédier.

(14) Irving FISHER a proposé d'imposer aux banques de dépôts une couverture à 100 %, ce qui revient à leur enlever la faculté d'émettre de la monnaie scripturale. Quant aux banques d'affaires, elles ne feraient d'investissements qu'avec des moyens de paiement existants. Il appartiendrait alors aux institutions chargées de l'émission de régler celle-ci par des critères autres que la « réserve ».

Le taux de l'escompte est théoriquement ambivalent : la hausse décourage les appels au crédit, donc tend à réduire le volume des moyens de paiement. La baisse du taux favorise en principe le développement des moyens de paiement. Mais, l'efficacité de cette politique est parfois contestée.

Comme instrument de déflation, la hausse du taux par la Banque centrale est inefficace si les banques de dépôts peuvent consentir des prêts sans recourir au réescompte. Pour que « les commandes répondent » on peut obliger les banques de dépôts à avoir un certain pourcentage de liquidités, comme on le fait aux Etats-Unis, ou fixer un plafond à leurs engagements. Dans les pays qui ont nationalisé le crédit, la monnaie scripturale est en principe élevée au statut de la monnaie fiduciaire et le contrôle quantitatif est facile. Ainsi, avec les institutions contemporaines, le taux de l'escompte comme procédé de contraction pourrait reprendre une efficacité qui a été mise en doute (15).

En ce qui concerne la baisse du taux de l'escompte, comme stimulant de la quantité, les opinions sont divisées. La plupart des économistes britanniques sont sceptiques. Si le loyer de l'argent est bon marché, pensent-ils, le public est tenté d'accumuler des liquidités oisives, puisque cela ne coûte rien d'emprunter et puisque cela ne rapporterait guère de prêter. Au surplus, dans un pays où le taux de l'escompte est resté très bas depuis fort longtemps, il n'est plus possible d'exercer une action quelconque en l'abaissant. C'est un peu comme ces remèdes qui, employés trop souvent, perdent pour le patient leur vertu curative. Cependant, dans de nombreux pays où le loyer de l'argent est très élevé (16), une baisse du taux de l'escompte est susceptible d'être très efficace.

L'inconvénient du taux de l'escompte est qu'il ne s'applique qu'à une catégorie bien déterminée d'opérations. Il a seulement pour objet de convertir les traites en monnaie, donc de faciliter le financement des opérations commercia-

(15) Toutefois, il faut prendre garde aux effets sur la valeur boursière des titres d'Etat et à leurs répercussions psychologiques et politiques.

(16) En France, en 1950, on emprunte couramment à des taux de l'ordre de 15 à 20 %, compte tenu des frais divers.

les. L'escompte permet à l'industriel qui a vendu une marchandise au détaillant d'obtenir le paiement avant l'échéance (ou cela permet au détaillant d'acheter une marchandise à crédit). Du point de vue des mécanismes monétaires (voir Chapitre III, Section V) cela permet de *hâter la circulation* pour des transactions déjà réalisées.

Mais, si l'escompte accélère les règlements, il n'affecte pas les revenus; lorsqu'un commerçant n'espère pas pouvoir vendre, compte tenu des prix et de l'attitude de la clientèle, les facilités d'escompte ne l'incitent pas à acheter davantage. Et il est peu probable que la baisse du taux de l'escompte soit de nature à abaisser les coûts de production dans une mesure suffisante pour faciliter la vente.

En définitive, malgré la richesse de la littérature sur le sujet, la question de l'escompte est loin d'être réglée ou épuisée. Elle aura besoin d'être reprise à la lumière de certaines institutions nouvelles (nationalisation du crédit, économie dirigée) ou fort anciennes (usure persistante). Et peut-être la politique de l'escompte apparaîtra-t-elle comme une méthode fort utile quoique très insuffisante par elle-même.



On ne saurait se limiter à l'escompte du papier commercial. L'ensemble des institutions de « crédit » offre à la politique monétaire de vastes possibilités, malheureusement *unilatérales*, car il est plus facile de créer des moyens d'achat que de les annuler. Le crédit immobilier peut ouvrir des « crédits » à la construction d'habitations, dont la contrepartie se trouve dans les logements édifiés. Le crédit à l'industrie peut pareillement accorder des crédits aux industries que l'on désire favoriser, etc.

Le « crédit » permet donc de régler le flot des fonds, et par suite des forces productives, vers les diverses branches, en conformité avec un plan économique d'ensemble. On peut même pratiquer des taux d'intérêt différents de manière à doser les encouragements donnés aux divers secteurs (17).

(17) Certains proposent de donner une impulsion aux achats définitifs, en bout de processus, en développant le crédit à la consommation.

Bien entendu, tous les crédits doivent s'inscrire au Bilan de l'Institut central, pour permettre le contrôle du volume global.

La théorie arrive ainsi à recommander le réglage de l'émission, non plus sur des réserves d'or, mais sur la production.

Ces divers procédés de crédit sont justiciables — à un moindre degré il est vrai — de l'objection que nous avons formulée contre l'escompte: *ils ne modifient pas les revenus*, quoiqu'ils augmentent le pouvoir d'achat actuellement disponible. C'est pourquoi la théorie a été obligée de dépasser la conception quantitative.



- S'inspirant de l'analyse des mécanismes, beaucoup d'économistes estiment que *diriger la monnaie ce n'est pas seulement en régler la quantité, c'est aussi agir sur les revenus définitifs et sur les dépenses*. Ils pensent que la solution doit être cherchée dans un réglage des décaissements et des encaissements de l'Etat, ce qui nous fournit une *méthode ambivalente*, au moins en principe.

Si le flot de dépenses n'est pas suffisant pour permettre l'écoulement de la production ou l'utilisation complète de l'appareil productif, l'Etat doit dépenser plus qu'il ne reçoit. C'est la doctrine du déficit systématique. On met ainsi dans la circulation un excédent de revenus, attribuée définitivement. Par le budget, le Gouvernement ou le Parlement détermine les parties prenantes. Les sommes nécessaires sont fournies par le système bancaire: il suffit que celui-ci prenne en pension des Bons du Trésor, à intérêt très bas, et crédite l'Etat. Là où les banques sont nationalisées il ne devrait pas y avoir d'obstacles sérieux.

Si, au contraire, le flot des dépenses est excessif, l'Etat doit encaisser plus qu'il ne dépense. Il peut le faire en augmentant les impôts et en diminuant les dépenses, ou encore en plaçant dans le public des obligations destinées à « pomper » des disponibilités, qui serviront à éteindre la dette auprès des Banques.

Les difficultés d'un tel système ne sont pas d'ordre technique. Certes, on le sait, il est difficile de déterminer le dosage et le moment, mais, il est encore bien plus difficile d'obtenir les consentements indispensables. L'expansion n'est pas plus aisée que la contraction. Tout le monde est prêt à payer moins d'impôts ou à recevoir des augmentations de traitements; pourtant, il y a une démagogie de l'austérité et la peur des entraînements.

D'un point de vue de spécialiste, l'inconvénient majeur de ce système est d'être une nouveauté. En matière de « théorie de la politique » — ou si l'on préfère de science appliquée — il faut la sanction de l'expérience. La connaissance ne sera consolidée que lorsque le « système » aura été rodé. Ce rodage ne peut guère se faire que dans les pays les plus aptes à l'employer à la fois parce qu'ils sont sujets à la déflation plus qu'à l'inflation, parce qu'ils ont des moyens d'étude développés et parce qu'ils sont sûrs de leurs institutions politiques, économiques et sociales. Dans les pays moins fortunés, une certaine prudence reste de rigueur.

Mais, la connaissance du milieu du siècle enseigne que *la passivité n'est pas forcément la sagesse et qu'une vue fragmentaire des choses est une grande imprudence. La politique monétaire est un tout, dont la circulation fiduciaire, le crédit, le budget, la fiscalité, la dette publique et même la sécurité sociale ne sont que des fragments. Elle-même n'est qu'une partie dans la politique économique générale et dans la politique tout court.* Cet enseignement est de grande conséquence pour l'organisation même de la direction « monétaire ».

SECTION III

Les organes de direction

L'automatisme banni et la nature des phénomènes excluant toute formule magique, la politique monétaire doit être administrée au jour le jour par des hommes agissant en commun à travers des institutions multiples. Au delà des analyses techniques et des indispensables informations nu-

mériques, les problèmes majeurs de la création de monnaie sont l'élaboration des décisions, les motivations réelles et le choix des hommes.

Le pouvoir de créer de la monnaie c'est une parcelle du feu céleste dérobé à Zeus. L'ambition de vingt générations d'alchimistes — comment en or pur changer le plomb vil ? — se réalise par quelques écritures. A qui la société va-t-elle confier une puissance si terrible ?

Avouons-le. La connaissance économique n'a pas encore abordé ces problèmes. Elle ne les a même pas posés. Et elle n'est pas sûre d'avoir à s'en inquiéter.

*
**

Avant le premier conflit mondial, le pouvoir d'émettre appartient à l'Etat, mais il ne l'exerce pas. Pour les espèces métalliques, comme on l'a vu, il se contente de frapper sur commande des particuliers. Pour les billets, il a conféré le « privilège » à une banque privée, assujettie à des règles strictes, par la force soit de la loi, soit de la tradition, soit de son propre intérêt.

Le problème des hommes, de leurs rapports et de leurs motifs ne se pose en somme pas puisque la monnaie, soumise à l'automatisme de l'or, n'est pas gouvernée par les hommes. L'étude comparative des institutions des principaux pays montre que ce principe leur était commun et que la diversité ne régnait que dans le détail (Voir page 61 et sq.).

*
**

A partir de 1914, les Gouvernements sont obligés de s'adresser à la Banque privilégiée et de lui demander de l'argent, sous une forme ou sous une autre. L'Etat, en effet, n'est plus souverain, puisqu'il s'est dessaisi de son *jus monetandi* pour une très longue période en faveur d'une société privée. Cette situation provoque des tensions ou même des conflits sérieux entre les Gouvernements, qui sollicitent ou exigent des avances, et la direction de la Banque. Celle-ci invoque le bien public et la nécessité d'assurer la stabilité monétaire ou l'encaisse métallique. Elle s'attache, en géné-

ral, aux conceptions anciennes et ignore le développement contemporain des connaissances. Parfois même, les dirigeants de la Banque introduisent des considérations politiques dans leur attitude et se montrent enclins à favoriser les gouvernements de « droite » plutôt que ceux de « gauche ». Mais, les Gouvernements et les Parlements comprennent l'importance du levier monétaire et établissent graduellement ou brusquement leur autorité complète sur l'émission *fiduciaire*. Les statuts des Banques centrales sont modifiés, le haut personnel est changé ou mieux instruit de ses devoirs (18).

La France présente de cette évolution un cas typique, mais non unique. En 1924, la Banque avait dressé un mur d'argent auquel s'était heurté le Gouvernement. En 1936, le Parlement écartait les « régents » et les « deux cents familles ». Mais, la consolidation des pouvoirs monétaires de l'Etat et la transformation de la banque d'émission en une simple administration publique sont des phénomènes généraux de l'époque. A la fin de la seconde guerre mondiale, l'évolution est terminée: même la Banque d'Angleterre et les Federal Reserve Banks ne sont plus des émetteurs indépendants, mais de simples organes au service de l'Etat (19).



Cependant, au moment où l'Etat semble avoir remporté une victoire complète et rétabli sa souveraineté monétaire, une métamorphose des instruments de paiements menace de le déposséder.

La monnaie scripturale, on le sait, était « fabriquée » librement par les banques privées jusqu'à la seconde guerre

(18) Contrairement à une opinion très répandue, mais peut-être en régression, nous pensons qu'une connaissance qui prétend atteindre la plénitude de la compréhension ne doit pas hésiter à reconnaître la différence entre les représentants qualifiés de la souveraineté populaire et les descendants (ou les défenseurs) d'une aristocratie financière.

(19) Les institutions bancaires et monétaires de l'Amérique latine présentent de très intéressantes applications. Voir plus loin les Observations de M. TRIFFIN.

mondiale. Comme cette nouvelle monnaie représente, selon les pays, une masse aussi importante, — ou beaucoup plus, — que la monnaie fiduciaire, le pouvoir d'émettre des billets perd de ce fait une grande partie de son efficacité. On se trouve ramené à une situation comparable à celle du début du XIX^e siècle où de nombreuses banques, à volonté et en concurrence entre elles, émettaient des billets. Une telle « féodalisation » du droit de battre monnaie va à l'encontre du principe de coordination qui est fondamental pour toute politique monétaire raisonnable.

Les Gouvernements sont donc amenés actuellement à surveiller, à réglementer ou même à diriger l'émission de monnaie scripturale. Comment en serait-il autrement, puisque la théorie montre que c'est bien là une vraie monnaie ? Tantôt la loi impose aux banques un pourcentage de liquidités, tantôt elle subordonne les opérations de crédit à certaines conditions (20). On va parfois jusqu'à la nationalisation des grands établissements de crédit et à l'institution d'organes de contrôle et de coordination.



Il est certain que *l'autorité monétaire doit être unique* et qu'elle doit pouvoir étendre des investigations et son action sur toutes les formes de monnaies.

Mais, la discussion reste ouverte sur les articulations que doit comporter une « administration de la monnaie ». La science économique n'a pas d'organigrammes tout prêts (21). Elle dit plutôt qu'il n'y a pas d'ossature institutionnelle parfaite qui puisse être appliquée indifféremment à tous les pays et peut-être même qu'il serait vain de prétendre établir des schémas détaillés.

Cependant, des études comparatives — à la fois sociologiques, psychologiques, politiques, juridiques — sur les organes dirigeants de la politique monétaire seraient d'un grand

(20) Nous devons nous borner à ces brèves allusions, réservant les questions de crédit et de banque pour un autre fascicule.

(21) Peut-être faut-il les demander à quelque nouvelle « science de l'administration », à la recherche des bonnes méthodes.

intérêt. Un vaste domaine encore inexploré se présente pour une connaissance économique prête à coopérer avec d'autres sciences sociales et humaines.

Nous aimerions que l'on nous fasse connaître et comprendre avec une sincérité totale, comment se déroulent les délibérations sur les questions monétaires, au Conseil des Ministres, dans le cabinet feutré du Ministre des Finances, à la Commission des Finances, au Conseil du Crédit, etc. Nous voudrions connaître les préoccupations et les réactions des hommes de chair qui les composent et même être informés des conversations ou négociations de couloirs et de cocktail-parties.

Nous savons que, en dernière analyse, le débat sur la politique monétaire se ramène à un choix entre l'automatisme et la direction humaine et que la solution dépend de la confiance que l'on a dans les gouvernants. Il faut bien avouer, malheureusement, que, au cours de la première moitié du siècle, la connaissance économique s'est complue dans des analyses qui ne nous apportent aucune lumière sur ces problèmes fondamentaux. La psychologie rationaliste, schématique et mathématique de BENTHAM, de MENGER ou de KEYNES nous est d'un maigre secours. Les nouveaux progrès de la connaissance économique devraient avoir pour objet de nous faire comprendre les motivations, même secrètes des individus, ainsi que la psychologie des groupes. Nous inclinons à penser que des Mémoires d'Outre-Tombe ou des Confessions nous apprendraient bien des choses essentielles ignorées des ouvrages de spécialistes.

CONCLUSION

Sans avoir atteint des certitudes comparables à celles de 1900, la connaissance des phénomènes monétaires a fait des progrès depuis cinquante ans.

Nous savons que la monnaie, bon d'achat fondé sur l'autorité et sur l'adhésion collective, est un fait social et non plus une richesse individuelle : on ne peut pas être riche tout seul sur un tas d'or. Grâce à la contribution autrichienne du premier quart du siècle, le stade des définitions et classifications est nettement dépassé : nous possédons des concepts clairs. Grâce aux préoccupations quantitatives des Américains, nous disposons de données chiffrées de plus en plus précises.

Entre les deux guerres, la pensée européenne a contribué à l'étude de l'inflation et du niveau des prix, tandis que les auteurs anglais et américains se souciaient davantage du rôle de la monnaie dans le cycle et de son intégration dans le mécanisme économique d'ensemble. Les formules de Fisher, Schumpeter, Aftalion, Marshall, Robertson ont permis d'analyser l'action de la monnaie, à travers la quantité, la vitesse, les revenus, la dépense et la circulation de phase en phase. Là encore, il semble que l'on soit parvenu, au moins momentanément, à un reposoir. Peut-être même la connaissance a-t-elle commencé à descendre vers les raffinements de détail et les controverses scolastiques.

Après la seconde guerre mondiale, la question centrale est celle de la politique monétaire, coordonnée dans tous ses aspects et reliée à la politique générale. Il ne s'agit pas simplement de régler la quantité de monnaie, mais d'en orienter l'affectation initiale et la circulation ultérieure. Techniquement le problème est difficile, mais il est dominé par des problèmes plus vastes.

La grande interrogation contemporaine est celle des régi-

mes ou des institutions de base (1). Malheureusement, la plus grande partie des études sur la monnaie ont été faites en supposant un régime libéral-individualiste tel qu'il a pu exister vers 1928 et ce cadre de référence ne correspond plus à la société actuelle. On ne peut plus raisonner en supposant : des entrepreneurs autonomes mus par un calcul rationnel, des capitalistes plaçant leurs disponibilités d'après le taux de rendement, des banques privées offrant du crédit à volonté, un Etat abstentionniste et une fiscalité inexistante.

Ainsi, à chaque époque, les théories et les pratiques sont dominées, de façon presque transcendante, par des « hypothèses fondamentales », qu'on n'expose pas, tant elles sont évidentes, pour les contemporains et dont on n'a même pas conscience. A partir du moment où, pour ainsi dire extérieurement à la théorie, l'une de ces hypothèses cesse de correspondre à la réalité, toutes les analyses basées sur elle restent suspendues en l'air; le drame est qu'elles ne s'effondrent pas; elles demeurent et encomrent de leur ruine toute la science.

Nous pensons donc que l'une des tâches les plus urgentes pour la théorie monétaire est la reconsidération des hypothèses fondamentales, ou si l'on veut l'établissement de nouveaux schémas institutionnels.



Mais, la tâche de la connaissance économique est d'analyser de plus près les conditions dans lesquelles sont prises les décisions concernant la politique monétaire. Il importe de savoir quelles personnes, quels groupes, par quelles procédures, sous quelles influences, arrivent à déterminer, directement ou implicitement, les objectifs de la politique monétaire, au sens large du terme, et à prendre les mesures pratiques d'application au jour le jour.

Par exemple, il est essentiel de savoir comment, dans tel

(1) Sur l'importance des « Institutions », voir MARGET, *Monetary Theory at the textbook level*, in *Amer. econ. R.*, déc. 1942, p. 775-790.

ou tel pays (ou en général), sont confrontées et conciliées les exigences respectives de la stabilité monétaire et de la Dette publique, ou bien si tout va à la dérive, chaque service décidant ou temporisant à son gré. Dans l'état actuel des choses cette question est incommensurablement plus sérieuse que celle de la relation précise entre le taux de l'intérêt et la vitesse de revenu. Dire — si on le peut, à la suite d'études comparatives et d'enquêtes — que là où le Gouverneur de la Banque centrale résiste au Ministre des Finances ou l'emporte sur lui la tendance déflationniste prévaut, avec comme corollaire une « bourse mauvaise » pour les titres d'Etat, c'est s'orienter vers un *type* de connaissance autrement significatif que les « fonctions d'investissement » ou les « fonctions de consommation ». C'est, en tout cas, se libérer de l'emprise déterministe et matérialiste du XIX^e siècle qui aujourd'hui encore imprègne et entrave la connaissance économique.



Comme dans une société qui établit ses comptes au 31 décembre, ce *Bilan d'un demi-siècle de recherches et d'expériences* paraît au moment où s'achève « l'exercice » — un exercice qui aurait duré cinquante ans. Comme dans un Rapport de fin d'année, on devrait formuler quelques pronostics ou suggestions pour la période nouvelle qui va commencer. Mais, nous ne tenterons point de faire l'astrologue et d'aller au delà des indications qui ont été semées à la volée dans les pages qui précèdent.

Toutefois, il ne messied point de faire un rapprochement entre le début de la première moitié du siècle et le début de la seconde moitié. La première avait véritablement commencé par le coup d'éclat de KNAPP qui, heureusement ou malheureusement, volontairement ou involontairement, a marqué de son signe toute la période. Elle a connu ensuite les désastres successifs de l'inflation et de la déflation. Elle se termine avec, à son actif, des notions assez précises et assez généralement admises sur les buts et les moyens d'une politique monétaire consciente.

La seconde moitié verra-t-elle un renversement de la tendance avec retour à l'étalon-or du XIX^e siècle ? Nous en

doutons fort (2). Nous croyons plutôt à une continuation du mouvement, mais, en quelque sorte, sur un autre plan. La zone stratégique sur laquelle devrait porter le projecteur nous paraît être la charnière de la science et de la pratique, de la pensée et de l'action, de la recherche et de l'administration.

Avec une pleine conscience du risque couru, nous n'hésitons pas à désigner l'ouvrage qui nous paraît le plus propre à inaugurer la deuxième moitié du siècle, dont nos enfants et petits-enfants feront le Bilan (3). Ce n'est pas un ouvrage à proprement parler; c'est un ensemble d'études et d'enquêtes un peu informe et, à ma connaissance, pas encore publié.

La *Commission on Organization of the Executive Branch of the Government* (4), dans son souci d'établir un système de Gouvernement et d'Administration *efficace*, a chargé un comité spécial d'analyser les institutions et les procédures par lesquelles est actuellement établie et appliquée la politique monétaire des Etats-Unis et de proposer les réformes qui paraîtraient nécessaires. La plus grande partie du travail accompli porte sur le Système de Réserve Fédérale et a été réalisé sous la direction du Professeur George L. BACH (5).

En recherchant comment se forme et se réalise la politique monétaire, on a constaté, par exemple, qu'aucun texte législatif ne définit les fonctions ou les objectifs du Federal Reserve System. On a essayé de savoir comment s'exerce l'autorité (*leadership*) du Président du Board of Governors et l'on a trouvé que si M. Mariner ECCLES a obtenu des votes à l'unanimité de façon remarquablement constante pendant quatorze ans, c'est grâce à des conversations amicales avec les membres du Board et non pas en demandant un vote

(2) Voir ci-après les Observations de Luigi FEDERICI et de Robert TRIFFIN.

(3) A moins qu'ils ne préfèrent établir un Bilan cumulatif pour le siècle !

(4) Sorte de Commission supérieure des Méthodes, plus connue sous le nom de Hoover Commission.

(5) Voir son article dans *Amer. econ. R.*, déc. 1949, « The Federal Reserve and monetary policy formation ».

formel sur des questions présentées au Board « in a controversial state ». On a constaté aussi la nécessité d'un mécanisme (procédure ou institution) permettant de *découvrir* les contradictions ou oppositions d'effets entre décisions prises indépendamment par des services variés et si possible de les éviter ou d'y remédier. Une fois engagé dans cette direction on ne manque pas de s'apercevoir que la peur des responsabilités ou le désir de les rejeter sur d'autres épaules (6) sont des facteurs bien autrement importants que la préférence pour la liquidité.

(6) To play safe; « buck passing ».

II
OBSERVATIONS

par

LUIGI FEDERICI

*Professeur d'Economie Politique
à la Faculté de Droit de Modène*

et

ROBERT TRIFFIN

*Conseiller financier
à la European cooperation administration*

Le Professeur Luigi FEDERICI enseigne l'économie politique à l'Université Bocconi de Milan et à la Faculté de Droit de Modène. Son principal ouvrage est un monumental traité sur **La Monnaie et l'Or**, où il fait preuve d'une connaissance remarquable de la littérature du sujet, en anglais, en allemand, en français et en italien (Voir Bibliographie, n° 22). Pourtant, Luigi FEDERICI n'est pas un spécialiste étroitement confiné dans son domaine. Véritable homme de science au savoir encyclopédique, il sait situer les problèmes qu'il étudie dans un ensemble plus vaste, conformément à la belle tradition des savants de son pays.

Docteur en droit de Louvain, docteur ès-sciences économiques de Harvard, M. Robert TRIFFIN s'est signalé d'abord par des travaux de pure théorie sur la concurrence monopolistique. Chef de la Section d'Amérique Latine au *Board of Governors of the Federal Reserve System*, puis Directeur du Contrôle des Changes au Fonds Monétaire International, il participe très directement à l'élaboration de plusieurs lois monétaires et bancaires en Amérique du Sud. Représentant du Fonds Monétaire International en Europe, puis Conseiller Financier du Gouvernement Américain à l'E.C.A., Robert TRIFFIN est l'un des promoteurs de l'Union Européenne des Paiements.

OBSERVATIONS (I)

de LUIGI FEDERICI

Depuis la première grande guerre de notre siècle, deux courants fondamentaux de pensée ont révolutionné la théorie monétaire. Tout d'abord, a prévalu l'idée que l'unique fonction *économique* de la monnaie est d'être un intermédiaire des échanges et, par voie de conséquence logique, une mesure des valeurs sur le marché (1). En second lieu, l'opinion s'est établie que la monnaie est un moyen commode pour agir sur l'économie nationale, dans son ensemble et dans ses secteurs particuliers.

Sur ces nouvelles tendances théoriques et sur les préceptes d'action pratique qui en découlent, Robert Mossé a fourni dans les pages qui précèdent des indications suffisantes. Il a mis en évidence les rapports idéologiques entre cette conception nouvelle de la monnaie et celle d'un Etat paternaliste et dirigiste. Il a montré les relations fonctionnelles existant entre la monnaie-signes et la poursuite d'une politique anticyclique et de « libération vis-à-vis du besoin ». Finalement, il a étudié les formes, le *modus operandi* et les effets des manipulations monétaires.

Je me propose ici de présenter quelques considérations générales en partant du problème des fonctions économiques de la monnaie, puis en passant à celui de la contribution réellement apportée par l'analyse macroscopique moderne à la théorie monétaire, pour finir par de brèves remarques sur la question de l'intégration de la théorie monétaire dans le schéma de la théorie économique générale.

(1) La fonction de moyen légal de paiement est de nature juridique et non économique. Elle ne nous intéresse donc pas.



I. — LES FONCTIONS DE LA MONNAIE.

Le problème des fonctions de la monnaie est d'une importance fondamentale pour un examen critique des idées monétaires contemporaines. Car, en vérité, la controverse métaphysique sur le concept de la monnaie (monnaie-signes ou monnaie-marchandise) se ramène à une discussion sur les fonctions qui doivent être assumées par la monnaie.

Remarquons tout d'abord qu'il s'agit bien d'une controverse de caractère idéologique. Il n'est pas exact d'affirmer, comme le fait Robert Mossé, que les événements historiques nous ont obligés à mettre en doute certaines thèses généralement admises il y a une trentaine d'années et que c'est l'expérience qui nous a contraints à modifier la théorie. Je suis convaincu, au contraire, que la force des idées comme schéma d'interprétation de la réalité historique est toujours plus grande que celle des faits purs et simples. S'il n'y avait pas déjà eu une forte tendance à concevoir la monnaie seulement comme instrument d'échange et si l'on n'avait pas déjà confondu le concept de *pouvoir* d'achat avec celui de *moyen* d'achat, — établissant ainsi une ambiguïté entre la capacité d'achat du revenu monétaire d'un marché et la capacité de dépense du marché, — (2) les faits survenus depuis 1920 n'auraient pas suggéré les théories et

(2) La confusion et l'ambiguïté sont à leur tour le résultat d'une fausse analogie concernant le sens de la demande et de l'offre collective de monnaie. Robert Mossé a raison quand, — pour des motifs probablement différents des miens, — il met en doute la clarté du concept de besoin de monnaie.

La demande et l'offre de monnaie sont, en général, conçues dans le même sens technique que les demandes et les offres (normales) de marchandise : (a) les quantités demandées et offertes en fonction d'une série de prix possibles sont indépendantes l'une de l'autre, et (b) le prix est une variable indépendante de la quantité. Au contraire, dans le cas de la monnaie; (a) le pouvoir d'achat de l'unité monétaire c'est-à-dire le prix de la monnaie en termes de marchandise est une fonction de la quantité de monnaie, donc (b) les quantités offertes et demandées sont dépendantes l'une de l'autre. Il s'ensuit que, — dans une période courte et sous la condition *coeteris paribus*, — pour une marchandise il y a

les formules de politique économique aujourd'hui communément répandues (3).

Quoi qu'il en soit, le point essentiel est que désormais on attribue à la monnaie seulement la fonction d'intermédiaire des échanges. Et il est bien étrange que les théoriciens modernes n'accordent pas plus d'attention aux graves conséquences logiques et pratiques d'une limitation qui exclut la *fonction de réserve de valeur*.

Probablement, cette exclusion curieuse provient de ce que la théorie moderne, greffée sur le tronc keynesien, s'occupe surtout de la dépense de la monnaie; elle est ainsi amenée à considérer comme secondaire et accessoire une fonction que l'instrument monétaire remplit précisément quand il n'est pas dépensé. Pourtant, cette théorie, avec un remarquable manque de logique, s'attache au concept de réserve liquide et même, dans une de ses variantes, vient s'articuler sur une analyse par période. Dès lors, si l'on réfléchit bien, on ne comprend pas comment il est possible, dans un raisonnement cohérent, de concevoir une monnaie privée de tout attribut temporel au milieu d'une construction théorique qui présume le temps avec la notion de réserve liquide

toujours une seule quantité d'équilibre, tandis que pour la monnaie, n'importe quelle quantité peut représenter un niveau d'équilibre.

Les expressions: demande et offre (collective) perdent donc leur sens habituel lorsqu'elles sont appliquées à la monnaie. Et cela arrive, comme on peut le comprendre facilement, parce que l'hypothèse *coeteris paribus* n'inclut pas le niveau des prix des marchandises qui définit précisément le pouvoir d'achat de la monnaie.

En outre, il y a une seconde différence fondamentale entre les deux cas. Dans le cas des marchandises, le produit du prix par la quantité correspondante indique le montant monétaire de la dépense (demande) ou de la recette (offre) à ce prix. Dans le cas de la monnaie, au contraire, ce produit indique le volume du pouvoir d'achat demandé par le marché (ou offert au marché). En conséquence, lorsque le marché éprouve un besoin de monnaie, ce qu'il veut en vérité, c'est un *pouvoir* d'achat et non des *moyens* de paiement. De telle sorte que ce besoin n'est pas satisfait, — ou n'est satisfait que partiellement, — si les prix des marchandises augmentent en même temps qu'augmente la quantité de monnaie (qui est seulement moyen d'achat).

(3) Je suis bien d'accord avec Luigi Federici pour reconnaître la prépondérance de l'idéologie. Mais, il semble difficile de nier l'influence notable des faits dans ce domaine (R. M.).

et qui s'efforce de l'inclure au moyen d'une analyse des « lags ».

La fonction de réserve de valeur est exactement celle de transfert de la valeur dans le temps, ce dont beaucoup, malheureusement, ne se rendent pas compte. Avec cette formulation, on s'aperçoit immédiatement qu'il s'agit d'une fonction économique indispensable, obligatoirement liée à l'emploi de l'instrument monétaire et qui en complète la notion.

Même sans envisager l'accumulation éventuelle d'épargne liquide maintenue oisive, il suffit de se rappeler que la monnaie doit nous permettre de *répartir librement dans le temps la dépense* de notre revenu pour constater que la *fonction de réserve est une des principales* que doit remplir une monnaie digne de ce nom. En d'autres termes, la monnaie pour être parfaite, même en tant qu'instrument de circulation, doit aussi servir de réserve de valeur. Sa fonction première est d'autant plus correctement remplie que la monnaie remplit aussi la seconde à la longue. C'est pourquoi la préoccupation exclusive des phénomènes circulatoires qui caractérise la théorie courante, et corrélativement le mépris témoigné à la fonction de réserve, sont la marque d'une déplorable confusion d'idées, qui dépasse les limites d'une justification rationnelle de la monnaie-signé.



Cette confusion transparait dans le zèle avec lequel la théorie postule la stabilité du pouvoir d'achat de l'unité monétaire tandis que la politique économique prétend la réaliser.

Au fond, c'est là un procédé pour introduire subrepticement, dans le schéma théorique et sur le plan pratique, la fonction de réserve que l'on a écartée formellement. Quand on dit, par exemple, avec KEYNES (*Tract on Monetary Reform*) que, pour assurer l'équité des rapports entre créanciers et débiteurs, la valeur de la monnaie devrait être stable dans le temps, on admet purement et simplement que la monnaie assure aussi la fonction de réserve et on demande qu'elle soit remplie avec le maximum d'efficacité.

Mais, quand la question est ainsi présentée, l'économiste

ne peut pas être satisfait, car on met en relief un aspect juridique et non économique des relations d'affaires et, de plus, on ne considère qu'un cas particulier parmi les nombreuses situations et relations où la monnaie intervient pour transférer la valeur à travers le temps.

En général, on doit en effet reconnaître que, dans une société avec division du travail, il n'y a point de secteur de la vie économique où la fonction de réserve soit négligeable. La considération du *temps* domine toutes les manifestations de l'activité économique, individuelle et collective. Les *préoccupations d'avenir* sont toujours présentes à l'esprit du producteur et du consommateur et la seule façon d'en tenir compte — au moins dans une économie non communiste — consiste précisément dans l'emploi d'une monnaie qui, outre son rôle instantané d'intermédiaire de l'échange, jette un pont pour le calcul économique entre le présent et le futur.

Naturellement, la nécessité d'une conception de ce genre résulte seulement du fait que l'avenir est *incertain*, ce qui — toujours dans un régime économique de type privé — est la conséquence du caractère *dynamique* de l'économie. Si nous vivions dans une économie *stationnaire*, la monnaie pourrait être conçue comme un symbole pur et simple remplissant la fonction élémentaire d'intermédiaire de l'échange. On pourrait même, dans une telle économie, se passer de la monnaie, puisque les prix resteraient constants et puisque les rapports de dettes et de créances — se répétant toujours avec la même structure et les mêmes montants — pourraient être compensés systématiquement, selon un plan établi sur la base d'une première expérience.

Mais, *puisque notre vie économique se déroule suivant un processus dynamique, plein de perspectives incertaines et de risques toujours changeants, il est évident que l'instrument monétaire doit remplir des fonctions typiquement dynamiques.* Dans l'économie moderne, comme l'a dit Rosenstein Rodan (4), la monnaie est en substance un

(4) *Economica*, « The Coordination of the general Theories of Money and Prices », (août 1936).

bien qui satisfait notre besoin de certitude. L'exactitude de cette opinion est démontrée, depuis trente ans, par l'inquiétude des Gouvernements à la recherche de la stabilité et par la tragique fuite des individus devant les monnaies qui se déprécient.



Nous arrivons ici à un aspect assez curieux de la question. Tandis que la théorie nouvelle — avec ce manque de logique interne auquel j'ai déjà fait allusion — présume une monnaie servant seulement comme moyen d'option sur le marché, et tandis que la nouvelle politique économique du bien-être trouve dans le nominalisme la justification théorique des manipulations monétaires destinées à combattre la misère et le chômage, le *besoin d'une unité monétaire stable* est devenu plus intense — au moins dans les pays de l'Europe continentale et de l'Asie qui connaissent les méfaits des inflations. Autrement dit, on désire une monnaie qui remplisse parfaitement la fonction de réserve. Sans aucun doute, *nous sommes en présence d'une révolte générale de l'opinion publique contre une théorie et une pratique qui privent le calcul économique de tout fondement et qui exposent les producteurs et les consommateurs sans défense aux risques multiples de l'avenir.* On ne peut se protéger qu'en thésaurisant des métaux précieux.

Le phénomène massif de la thésaurisation de l'or, qui dure en Occident depuis trois décades et qui s'est encore accentué depuis la dernière guerre, est en vérité lié, comme l'effet à la cause, à la longue période de désordre monétaire dont nous avons eu le malheur de faire l'expérience. Il nous autorise à douter sérieusement de l'opportunité d'un recours à l'instrument monétaire pour éliminer — à supposer qu'il soit efficace — certains défauts indiscutables de l'organisation actuelle de la société.

La majorité des individus est certainement d'accord sur les objectifs : accroître le bien-être matériel des peuples et instaurer plus de justice sociale dans les rapports économiques. Mais, cette majorité — à en juger par ses réactions — n'est pas disposée du tout à sacrifier la sécurité moné-

taire pour atteindre ces objectifs. Même les ouvriers et les employés qui sont les plus directement intéressés à la politique de bien-être et de justice sociale, aspirent catégoriquement à la stabilité de leurs revenus réels. D'ailleurs, l'ambition des réformateurs surprend par sa bizarrerie. Une politique économique qui tend à la satisfaction des besoins et à la sécurité générale ne peut pas raisonnablement, pour atteindre son but, accroître les risques de l'activité économique individuelle. Comme le fait remarquer la BANQUE DES RÉGLEMENTS INTERNATIONAUX : « Notre génération a soif de sécurité et cela se conçoit : il faut lui rappeler que la sécurité monétaire est une des formes de sécurité les plus précieuses. Tous les membres de la collectivité en profitent et les pays qui l'ont perdue en apprécient toute la valeur (5). »

*
**

Ainsi, si toute monnaie, de par son rôle de moyen d'échange général, fonctionne aussi inévitablement comme moyen de transport de la valeur dans le temps, il est certain que, du point de vue de cette seconde attribution, la différence entre la monnaie-signes et la monnaie-marchandise est seulement de degré. La monnaie d'or, par exemple, — non pas tellement parce que le métal a une valeur en soi, mais parce qu'il est assujéti à des conditions particulières « d'émission », — remplit la fonction de réserve de valeur beaucoup mieux qu'une monnaie de papier qui est manipulable *ad libitum*. La première se présente par rapport à la seconde comme monnaie optima. Pour cette raison, la controverse entre le métallisme et le nominalisme — une fois dépouillée des considérations polémiques accessoires — se ramène à la question beaucoup plus simple et claire de la préférence pour un instrument monétaire plus ou moins parfait (A).

(5) Rapport pour l'exercice 1949-50, p. 287.

(A) *Note R. M.* — Pour ma part, je préférerais poser le problème dans les termes suivants : Faut-il accorder la primauté à la fonction de réserve de valeur ? C'est-à-dire faut-il, pour assurer l'accomplissement « parfait » de cette fonction, renoncer à toute politique monétaire ? ou

On est alors conduit à formuler un jugement défavorable sur les théories monétaires courantes d'origine keynesienne, qui présument l'existence d'une monnaie-signe, c'est-à-dire d'une monnaie imparfaite.

Mais, ces théories méritent un examen plus approfondi. Personnellement, je doute beaucoup qu'elles aient apporté une contribution véritablement originale à la théorie monétaire proprement dite et je vais maintenant indiquer quelques-uns des motifs de cette opinion.

*
**

II. — LA CONTRIBUTION DE LA THÉORIE MODERNE.

Une théorie monétaire digne de ce nom doit se proposer de fournir des connaissances de deux catégories.

D'abord, elle doit expliquer de quoi dépend et comment et pourquoi varie la valeur (pouvoir d'achat) de la monnaie. C'est le problème de la détermination des prix (des biens économiques) et de l'influence que l'existence même de la monnaie — qui n'est jamais neutre — exerce sur les prix du marché où elle circule.

En second lieu, elle doit expliquer de quoi dépend le rapport d'échange entre la monnaie présente et la monnaie future, comment et pourquoi varie ce rapport qui exprime le prix à payer pour obtenir l'usage de la monnaie dans le temps. C'est le problème de l'intérêt monétaire, qui doit être résolu dans le cadre d'une explication plus générale de l'intérêt.

Les théories modernes, qui raisonnent en termes de revenus gagnés et revenus dépensés, essaient de répondre à la seconde série de questions et formulent directement une explication de l'intérêt — sur le mérite de laquelle je ne

bien peut-on, pour procurer à la communauté le maximum de prospérité et de justice sociale dans la liberté, recourir à des pratiques monétaires qui font courir des risques aux possédants de certaines catégories de richesses ? Et n'est-il pas possible de perfectionner la politique monétaire de façon à réduire considérablement le risque d'instabilité monétaire ?

puis m'étendre ici —; mais elles se bornent à suggérer implicitement une réponse au premier groupe de questions.

La préférence ainsi marquée dans la manière d'aborder le problème provient probablement, comme l'a remarqué Robert Mossé, de l'opinion suivant laquelle le taux de l'intérêt serait le facteur principal déterminant la conduite des entrepreneurs et des épargnants. Et peut-être aussi de ce que l'attention s'est déplacée du niveau des prix (P) à la grandeur du revenu (R). Quoi qu'il en soit, le problème du pouvoir d'achat de la monnaie n'est plus conçu en termes d'une action directe exercée par la masse de monnaie (M) sur le marché, mais comme un problème de relation entre M et P à travers les variations de la demande effective (D) en fonction des variations de M.

Dans les nouvelles tendances théoriques, la question importante n'est plus celle de savoir comment P varie en fonction des variations de M. Le changement du niveau des prix et, par suite, de la valeur de l'unité monétaire est devenu secondaire et accessoire. Cette idée est en harmonie avec la notion d'une monnaie conceptuellement imparfaite, dont la stabilité n'est plus l'élément essentiel et qui peut remplir seulement à un faible degré — c'est-à-dire pour une période très courte — la fonction dédaignée de réserve de valeur. La question principale au contraire est de savoir dans quelles conditions et en quelle mesure les variations de M agissent sur la dimension de D, ce qui revient à déterminer de quelle manière et dans quelle mesure la *grandeur du revenu* change à la suite d'une modification de la masse de monnaie.

Le trait distinctif de la théorie monétaire moderne (en tant que théorie des prix) dérivée de la conception keynésienne du monde économique est donc la place modeste qui est accordée à M. Tandis que dans la théorie quantitative du type fishérien — telle qu'on la présente fréquemment — la grandeur de M est le facteur déterminant, dans la théorie moderne la masse monétaire est rabaisée à un rôle secondaire par rapport à celui que tient le volume et la proportion des dépenses. La quantité de monnaie — affirme-t-on encore — n'est plus regardée comme le facteur unique du niveau des prix et encore moins comme l'élément décisif dans la

conjoncture économique. Désormais, les éléments fondamentaux mis en évidence sont ceux qui déterminent l'emploi (mise en réserve ou dépense) que le marché fait de la monnaie.



L'originalité de cette présentation du problème me semble très douteuse; je ne trouve, à vrai dire, dans la nouvelle théorie aucun élément essentiel qui soit étranger à la théorie classico-fishérienne, *correctement comprise*. Sans me référer à ce que j'ai moi-même écrit à ce sujet il y a dix ans (6), il suffira de rappeler les articles et le livre bien connus de MARGET (7) qui prouvent de manière irréfutable que, dans son actuelle interprétation perfectionnée, l'équation de Fisher ne correspond pas du tout à l'idée grossière que les monétaristes keynesiens se font de la théorie quantitative.

En particulier, depuis longtemps, aucun économiste qualifié ne se hasarde plus à soutenir que la grandeur de M est l'unique cause déterminante de la grandeur de P et que M est le facteur stratégique parmi ceux qui figurent dans la formule. En outre, il est de notoriété publique que le montant de monnaie *émise* n'est pas la quantité à prendre en considération, mais plutôt — comme David HUME l'avait déjà dit dans la première moitié du XVIII^e siècle — ce montant diminué des quantités conservées par les individus pour n'importe quel motif. C'est dire — exactement comme la nouvelle théorie prétend l'avoir découvert — que la monnaie influence la vie économique seulement dans la mesure où elle circule; ce qui compte, en somme, ce n'est pas la quantité de monnaie disponible pour le marché, mais la quantité de *monnaie utilisée* par le marché.

Il n'est donc pas exact d'affirmer comme le fait HANSEN (8) que la théorie quantitative de type fishérien ignore que la

(6) L. FEDERICI, *La moneta e l'oro*, chap. IV de la 1^{re} édition, chap. V de la 2^e édition.

(7) *Economica*, 1932, 1933 et 1939, — et *Theory of Prices*, voir Bibliographie, n^o 20.

(8) *Monetary Theory*. Voir Bibliographie, n^o 58.

monnaie puisse être maintenue dans l'oïveté. De même est incorrecte son autre affirmation que, suivant cette même théorie, le volume de la dépense agirait seulement sur les prix, tandis que le volume de la production (Q) et l'emploi dépendraient exclusivement de facteurs réels. Bien au contraire, l'analyse quantitative moderne a reconnu depuis longtemps l'existence de la thésaurisation dont elle mesure l'effet sous forme de diminution de la vitesse de circulation de la monnaie disponible pour le marché; elle a aussi depuis longtemps insisté sur l'interdépendance de toutes les variables dans la formule de FISHER, ainsi que sur l'impulsion que, dans certaines circonstances, un accroissement de la dépense peut donner au mouvement des affaires (9).

L'originalité de la théorie nouvelle pourrait se trouver seulement dans le fait que l'analyse en termes de revenu et de dépenses globales — développant une vieille idée déjà cultivée par MARSHALL et par PIGOU — ouvre une voie nouvelle permettant d'aborder de façon inaccoutumée le problème du pouvoir d'achat de la monnaie.

Je reconnais volontiers que le concept de « income velocity » (10) peut, pour certaines analyses dynamiques, être plus fécond que le concept de « transaction velocity ».

Je suis également disposé à reconnaître que l'introduction de la dépense comme chaînon intermédiaire entre la quantité de monnaie et le niveau des prix précise et éclaire la nature de certains problèmes, qui ne sont certes pas ignorés

(9) Robert Mossé observe à ce propos (*Essai*, page 75) que la théorie quantitative « dans la mesure où elle est devenue plus vraie et plus complète est devenue aussi plus indéterminée ». Mais, indépendamment du fait que cette observation peut être appliquée à toute théorie économique qui, par souci de perfection, prétend tenir compte d'un grand nombre de variables, il est certain que cette critique peut s'adresser aussi à la théorie monétaire de type keynesien. Par exemple, selon l'analyse de HANSEN, M peut influer sur D à travers trois cheminements: l'efficience marginale de l'investissement, le taux de l'intérêt et la fonction de consommation.

(10) Bien qu'il soit plutôt ambigu en raison de l'hétérogénéité des motifs pour lesquels on constitue des « balances » et bien qu'il ne soit pas exclusivement de caractère monétaire, puisque cette vitesse dépend (*coeteris paribus*) aussi de facteurs institutionnels tels que le degré d'intégration dans l'appareil de production.

mais insuffisamment mis en relief par la théorie quantitative fishérienne.

Pourtant, je ne parviens pas à apercevoir quelle contribution fondamentalement nouvelle peut apporter le courant de pensée keynesien dans ce secteur de la théorie monétaire qui s'occupe de la *valeur* de la monnaie.

Mon scepticisme à cet égard ne se fonde pas sur la modestie des résultats obtenus jusqu'à maintenant, ni sur la difficulté à laquelle on se heurte pour raccorder les conclusions — à la vérité très hypothétiques et abstraites — de l'analyse des « lags » avec celles tirées de l'analyse des expectatives. Il se fonde, bien plutôt, sur la structure logique du nouveau courant théorique qui, à mon avis, ne se dégage pas du principe quantitatif.

Il est évident que l'équation de départ, $R = PQ$, est exactement de la même nature que l'équation de FISHER. Robert MOSSÉ, rendant un juste hommage au travail précurseur d'ARTALION, y voit la grande innovation du dernier demi-siècle. Mais, en vérité — et il en va de même des formules quantitatives de Cambridge — cette équation est conceptuellement plus faible que celle de FISHER (11), et, dans le meilleur cas, elle est, à l'égard de cette dernière, un pur truisme, si on la considère dans l'instantané.

Pour conférer un sens à l'équation du revenu, il faut l'interpréter — tout comme celui basé sur la quantité de monnaie — en termes d'équilibre. Alors, il signifie que le revenu influe sur les prix (sur la vie économique) dans la mesure où il est dépensé. Mais, cette proposition est analogue à celle qui dérive de l'égalité de FISHER, quand on entend par M la monnaie utilisée sur le marché, ou bien

(11) Dans la formule de FISHER, les quantités figurant dans la partie gauche peuvent être regardées comme des *données*, c'est-à-dire comme des grandeurs indépendantes de P (du moins si l'on donne à la formule une signification causale rigide qu'elle ne possède pas). Dans les formules qui relient R à P , il y a une pétition de principe, puisque la grandeur du revenu monétaire *ne peut pas être postulée* sans faire simultanément des hypothèses sur la grandeur de l'inconnue P .

Les arguments d'ARTALION pour triompher de cette difficulté logique n'ont pas réussi à me convaincre.

quand on tient compte de la monnaie inemployée par l'intermédiaire de la vitesse de circulation de la monnaie disponible.

Finalement, la thèse suivant laquelle P augmente (ou diminue) selon que le flot de dépense est supérieur (ou inférieur) au flot concomitant de production est de caractère nettement fishérien. Tout bien considéré, le rapport quantitatif tant critiqué subsiste comme résidu inexpugnable dans la théorie de la dépense.

*
**

Ainsi, la théorie d'inspiration keynesienne n'apporte rien de fondamentalement nouveau à la connaissance du processus monétaire telle qu'elle résulte d'une interprétation moderne de la théorie de Fisher. Même le jugement généreux de Robert Mossé, que KEYNES aurait réintégré l'action humaine dans l'explication économique, est contredit, dans la sphère monétaire, par ce fait que cette action est déjà contenue implicitement dans la vitesse de circulation de FISHER. Le seul mérite de la nouvelle théorie est d'avoir fourni des instruments d'analyse pour étudier le comportement et les décisions humaines dans quelques manifestations typiques qui échappaient à l'analyse quand on recourait à l'expédient de l'utilité marginale de la monnaie. Dans ce domaine limité, la nouvelle théorie apporte un progrès auquel je rends hommage.

*
**

D'un point de vue plus général, en revanche, la méthode d'analyse macro-économique nous empêche de formuler une théorie convaincante des prix, car la considération des quantités globales et des relations générales entre phénomènes de masse barre le chemin vers une connaissance exhaustive des modalités suivant lesquelles les facteurs monétaires se combinent avec les facteurs réels pour déterminer un certain résultat. A cet égard, la théorie moderne a la même faiblesse « conoscitiva » que la théorie de FISHER. Et il faut avoir le courage scientifique d'admettre que, tant

que l'on persistera à considérer, de manière grossière et en déformant la réalité, *une* demande, *une* offre, *une* production, etc., on ne réussira jamais à parcourir une longue étape sur la route nous rapprochant de la réalité économique.

D'autre part, il faut observer, — en relation avec cette tendance méthodologique qui nous est naturellement imposée par la déplorable limitation de notre capacité d'analyse, — que la théorie monétaire dérivée du schéma de KEYNES n'a pas réussi plus que celle qui se fonde sur le principe quantitatif à s'insérer dans le cadre de la théorie économique générale moderne.

La théorie générale, qu'on l'avoue ou non, est encore profondément liée au concept de marge. Pourtant, la notion de marge — bien que KEYNES y fasse parfois allusion dans la *General Theory* — est *ex hypothesi* étrangère à un modèle basé sur des quantités globales. La grande séparation entre la théorie de la monnaie et la théorie générale, qui s'est produite à l'époque où l'on dut abandonner l'explication de la valeur par le coût de production et que l'on n'a pas réussi à éliminer par la « empty box » de l'utilité marginale de la monnaie subsiste toujours. Et la persistance de cette dichotomie est vraiment grave pour quiconque estime qu'à l'unité des phénomènes économiques concrets devrait correspondre l'unité des principes adoptés par la science pour nous donner une représentation rationnelle du monde économique dans lequel nous vivons.

Milan, septembre 1950.

(Traduit de l'italien par Robert Mossé.)

OBSERVATIONS (II)

de ROBERT TRIFFIN

L'ESSAI DE SYNTHÈSE, qui constitue la partie principale de ce volume, comporte une qualité majeure, malheureusement trop rare dans les ouvrages contemporains d'économie politique. L'auteur a eu le courage de sacrifier l'accessoire à l'essentiel, l'originalité à l'évidence. Cela lui a permis de dégager avec une exceptionnelle clarté les interactions dominant et expliquant l'évolution des théories, des faits et des politiques monétaires, ainsi que les problèmes fondamentaux que pose à la science et à la pratique l'état actuel du monde et de nos connaissances en ce domaine.

Il serait vain, étant donné l'objet même de cette étude qui est de présenter une perspective d'ensemble, de chercher ici une mauvaise querelle sur l'un ou l'autre point de détail ou sur l'arbitraire inévitable de certaines généralisations. Deux points, cependant, me paraissent devoir être relevés dès l'abord. En premier lieu, *l'opposition un peu factice entre l'automatisme de l'étalon-or au début du siècle et le dirigisme du « papier-monnaie » de notre époque est poussée à l'extrême. En second lieu, la dichotomie brutale, qui écarte tous les aspects internationaux pour les réserver à un autre volume de la série, simplifie grandement l'exposé mais fausse les données du problème.*



Certes, l'un des problèmes cruciaux du dirigisme monétaire de notre temps est de traduire dans la réalité des opérations bancaires quotidiennes et concrètes la politique générale définie par les autorités monétaires; mais, pour ce motif et pour d'autres, *les systèmes bancaires de 1950*, même

nationalisés, *retiennent encore*, volontairement ou involontairement, bien *des éléments d'automatisme* dans leur fonctionnement pratique.

Inversement, le monde de 1900 était bien loin d'être régi universellement par un étalon-or uniformément respecté et automatique.

Dans la grande majorité des pays neufs, l'étalon-or ne fonctionnait que par intermittence et par à-coups, interrompu par de fréquents changements de parité et par de longues périodes de monnaie-papier et de changes fluctuants. Les décisions des autorités politiques, monétaires et bancaires influaient constamment tant sur l'évolution de la masse monétaire interne que sur celle des taux de charge. Sans doute, ces décisions étaient-elles rarement le fruit d'une politique monétaire systématique, mais n'en est-il pas souvent de même aujourd'hui ?

Même là où l'étalon-or fonctionnait normalement, c'est-à-dire dans les pays industrialisés de l'Europe occidentale et de l'Amérique du Nord, les autorités monétaires intervenaient fréquemment, avec plus ou moins de rigueur, d'habileté et de succès selon les pays, par leur politique d'es-compte, d'*open market*, etc. Tantôt elles cherchaient à renforcer l'automatisme du système en appliquant ce que l'on appelait les « règles du jeu » ; tantôt, au contraire, elles essayaient de les contrecarrer par une politique, avouée ou non, de stérilisation et de stabilisation internes. On ne saurait nier que certaines banques centrales, dès 1900 et même avant, avaient une véritable politique monétaire consciente.

*
**

A mon sens, l'une des raisons décisives du succès de l'étalon-or dans les pays industrialisés comme de son échec ailleurs réside dans l'*incidence de circonstances externes sur le fonctionnement interne du système*, que la dichotomie artificielle de l'ESSAI laisse dans l'ombre.

L'étalon-or réussissait là où il stimulait une stabilisation interne de la masse monétaire. Il échouait, en revanche, là où il provoquait des fluctuations désordonnées de la circulation. L'automatisme du système avait pour pivot le lien

étroit qu'il établissait entre les déséquilibres de la balance des paiements et les fluctuations de la masse monétaire. Dans les vieux pays, d'économie diversifiée, les déséquilibres de la balance des paiements n'atteignaient qu'une amplitude relativement restreinte, et le système contribuait à la stabilité monétaire interne. La souplesse de l'organisation financière permettait d'ailleurs d'absorber facilement les chocs modérés qui pouvaient se produire.

Au contraire, dans les pays neufs, caractérisés par la monoculture ou l'exploitation d'une seule ou d'un petit nombre de matières premières, la balance des paiements se trouvait sujette à de brusques et énormes fluctuations, pouvant doubler, ou réduire de moitié, l'émission monétaire dans le court espace de deux ou trois ans.

Le même système monétaire, appliqué à des pays d'économie différente, provoquait donc, et pour les mêmes raisons, la stabilité interne chez les uns et des fluctuations désordonnées chez les autres. Consolidé chez les premiers, l'étalon-or se trouvait en fait débordé chez les seconds, aucun système monétaire ne pouvant résister à des fluctuations d'une telle ampleur.

Toute dépression quelque peu prolongée — résultat généralement de la crise des marchés d'exportation — conduisait rapidement du change fixe au change flottant, avec accompagnement d'émissions fiduciaires pour le compte d'un Trésor public aux abois. Là où la dévaluation n'était pas adoptée à dessein pour améliorer les recettes des exportateurs en monnaie nationale, elle était finalement imposée aux autorités monétaires par l'épuisement des réserves de change. Au contraire, tout excédent durable de la balance des paiements provoquait un retour à l'étalon-or afin d'éviter aux intérêts exportateurs les conséquences fâcheuses d'une amélioration du change sur leurs recettes en monnaie nationale.

Une inflation permanente se trouvait ainsi nourrie : dans les périodes de prospérité et d'orthodoxie par les excédents de la balance des paiements et, dans les périodes de dépression et de dépréciation monétaire, par les émissions en faveur de l'Etat.



Afin de projeter sur les phénomènes monétaires de notre siècle un faisceau lumineux venant d'un point différent de l'horizon et, par conséquent, éclairant d'autres zones que l'ESSAI de Mossé ou faisant apparaître une autre perspective (ce qui est proprement l'objet des OBSERVATIONS), il me semble intéressant de consacrer la plus grande partie des pages qui me sont attribuées à un bref *examen de la politique monétaire en Amérique latine*.

Cet examen fournit une illustration concrète des deux critiques ci-dessus. Il permet de faire ressortir certaines situations ou certains problèmes que la synthèse de Robert Mossé ne permet pas d'encadrer correctement. Il permet aussi (et cela est bien dans le sens des conclusions de l'ESSAI) de dégager des enseignements de politique monétaire, qui peuvent présenter quelque valeur pour une Europe qui a maintenant largement perdu foi dans l'automatisme de l'étalon-or classique. Les dix-neuf pays d'Amérique latine offrent à cet égard un laboratoire d'un extraordinaire intérêt. Cela est d'autant plus vrai que l'extrême malléabilité des institutions y a favorisé une série d'expériences et de réformes des plus audacieuses, obéissant à des concepts purement techniques et faisant plus aisément qu'en Europe table rase de la routine, de l'inertie et des situations acquises.



Sur le plan théorique et statistique, beaucoup de ces réformes prennent un point de départ qui s'apparente de fort près aux suggestions faites par Robert Mossé dans les troisième et quatrième Chapitres de son étude et qui permet en fait de les relier l'un à l'autre. En effet, le mécanisme de « création de monnaie », étudié concrètement à travers le système bancaire, se rattache directement aux considérations émises sur « l'action de la monnaie ».

Laisant de côté le problème secondaire de l'émission directe de billets ou de monnaies subsidiaires par les Trésoreries d'Etat, nous voyons que la grande masse de l'émission monétaire est réalisée par le système bancaire, soit sous

forme de billets, soit sous forme de dépôts. Pour les banques émettrices, la masse monétaire apparaît comme un passif, qui trouve son origine et sa contrepartie comptable dans des postes bien concrets de leur actif : accumulation d'or et de devises, prêts au secteur public, prêts au secteur privé.

Toute fluctuation de la masse monétaire peut donc se décomposer immédiatement en une composante d'origine externe et une composante d'origine interne, subdivisée elle-même entre les fluctuations dues au mouvement du portefeuille public et au mouvement du portefeuille privé des banques.

La composante d'origine externe est mesurée par la variation des actifs nets en or et en devises et dépend des divers postes de la balance des comptes; elle est affectée, naturellement, par les prix et le volume des exportations et importations, par les mouvements de capitaux, et par les autres postes « invisibles ».

La composante d'origine interne constitue le résidu du mouvement total de la masse monétaire; elle résulte de la différence entre le mouvement des crédits à l'actif et celui des postes non monétaires du passif. Les crédits se subdivisent à leur tour entre les diverses catégories de crédits privés et publics consentis par le système bancaire (1).

C'est en partant de cette analyse que devait s'édifier progressivement dans divers pays d'Amérique latine tout un système nouveau de direction ou d'orientation, tant qualitative que quantitative, de l'émission monétaire en général.



Le premier effort véritable qui fut tenté pour concevoir et mettre en œuvre un régime monétaire original et adapté aux conditions décrites plus haut fut l'œuvre de Raúl Prebisch, Professeur à l'Université de Buenos-Aires, qui diri-

(1) Voir une analyse détaillée de cette méthode dans le *Rapport* publié par la *Banque du Mexique* à l'issue de la première réunion d'experts sur les problèmes de banque centrale du continent américain, *Mexico*, 1946, pp. 410-435.

gea la Banque centrale de la République Argentine depuis sa création en 1935 jusqu'en 1944. De brillantes études sur la propagation des crises servirent de base théorique à l'adoption systématique d'une politique de stérilisation monétaire, contrepied direct des fameuses « règles du jeu » de l'étalon-or classique.

Parmi les techniques développées dans ce but, on employa d'abord l'intervention directe de la Banque centrale sur le marché par l'émission ou le retrait d'obligations propres aussi bien que par les ventes et achats de papier d'Etat; et, ensuite, l'utilisation du change différentiel et même du change aux enchères comme variante ou assouplissement du contrôle quantitatif du commerce ou des devises.

Ces mesures, et d'autres encore, s'intègrent dans une politique générale d'expansion et de diversification économiques, la stabilisation monétaire en étant à la fois le moyen et la conséquence ultime. La Banque centrale fut, pendant ces années, le véritable pivot de la politique économique de l'Argentine, et obtint des résultats remarquables qui dépassaient de loin le domaine monétaire au sens étroit du mot.

L'œuvre ainsi commencée en Argentine fut poursuivie dans divers autres pays du continent avec l'aide technique du Conseil des Gouverneurs du Système Fédéral de Réserve des Etats-Unis et, plus tard, du Fonds Monétaire International. Une large part de ce travail a trait aux problèmes de change et spécialement aux systèmes de contrôles des changes, et dépasse par conséquent le cadre du présent volume. Nous devons ici nous borner à rappeler schématiquement les traits essentiels qui se retrouvent, avec des variantes de détail, dans la plupart des pays d'Amérique latine.

*
**

Un trait marquant de toutes ces réformes est une conception nouvelle, bien qu'évidente, du rôle de la Banque centrale comme instrument national de la politique monétaire. Cette politique devait être adaptée, tant dans ses buts que dans ses moyens, au milieu économique concret sur lequel elle devait opérer. Elle avait pour objectifs l'expansion et

la diversification économique alliées à la stabilité interne et externe de la monnaie.

Le premier problème à résoudre était un problème de *structure institutionnelle* (2). Instrument de la souveraineté nationale dans un domaine particulièrement délicat et essentiel, la Banque centrale devait rester en harmonie constante avec les pouvoirs gouvernementaux tout en assurant la continuité nécessaire de son action, à l'abri des alternances partisans et des pressions budgétaires immédiates.

La solution a consisté à créer un *Conseil Monétaire*, doté de pouvoirs extrêmement étendus, réunissant en son sein des représentants des banques et des principaux secteurs de l'activité économique. La stabilité de ce Conseil est assurée tant par la durée des fonctions — cinq à sept ans — que par l'échelonnement du renouvellement des membres. Echappe seulement à cette règle le Ministre des Finances, membre de droit du Conseil, qui est chargé d'assurer une liaison continue entre la politique monétaire et la politique fiscale. Loin de conduire à une subordination de la première à la seconde, la présence effective du Ministre des Finances, ou de son collaborateur le plus immédiat, sert à mieux imprégner le Ministère des Finances des problèmes et des nécessités d'une sage politique monétaire.

La compétence du Conseil Monétaire s'étend bien au delà des opérations propres de la Banque centrale elle-même. Le Conseil administre en même temps le régime et le contrôle des changes, la loi bancaire (variation des pourcentages minima d'encaisse et de capital, contrôle des taux d'intérêt, etc.) et la politique générale d'investissement des divers organismes parastataux (caisses d'épargne, fonds de sécurité sociale, etc.).

La tâche du Conseil, cependant, est allégée grâce à de larges délégations de pouvoirs, notamment au Président ou au Gérant de la Banque centrale. Il ne prend aucune décision sur les opérations individuelles, sauf en cas de désaccord entre les fonctionnaires supérieurs de la banque. Son seul rôle est de suivre l'évolution monétaire générale

(2) Vol ci-dessus, Chapitre IV, page 108 et sq.

et de déterminer la politique à suivre par les divers organes d'exécution.

*
**

Quant aux *moyens* à mettre en œuvre, ils varient suivant les conditions propres à chaque pays. Le marché monétaire, là où il existe et là où il est possible de le développer, est l'un des principaux instruments d'une politique de stabilité monétaire. Ailleurs, on a davantage recours aux manipulations de changes, ou bien à l'investissement (ou à la stérilisation) des cotisations sociales. Partout, on essaie de développer le système intégré (*all-embracing*), mais flexible, de contrôle quantitatif et sélectif du crédit bancaire.

Le contrôle quantitatif est basé essentiellement sur le maniement par les autorités monétaires des pourcentages minima d'encaisse (par rapport aux dépôts) que les banques sont tenues de conserver. Ce pourcentage, établi par tranches, augmente progressivement jusqu'à cent pour cent dans la tranche supérieure, lorsque l'expansion atteint des proportions inflationnistes. Cela constitue un frein effectif à l'inflation, tout en facilitant grandement la résorption subséquente à des niveaux plus normaux.

Le contrôle qualitatif utilise un système de pourcentage minima de capital propre qui doit être fourni par l'emprunteur selon les catégories de prêts et d'investissements. Le Conseil Monétaire augmente le pourcentage applicable aux types d'opérations indésirables et le diminue en ce qui concerne les catégories d'opérations que l'on souhaite développer. Sans entrer, par conséquent, dans le détail des transactions individuelles, et en évitant tout contrôle rigide sur les opérations bancaires, le Conseil donne aux banques elles-mêmes tout intérêt à modeler leur politique sur celle du pays.

Dans ses relations avec l'Etat, la Banque centrale opère essentiellement par le canal de Bons à moyen terme et à amortissement graduel négociables sur le marché. Elle est autorisée à acheter de tels Bons sans aucun plafond fixe, aussi longtemps que la masse monétaire globale ne révèle aucune expansion anormale et que les réserves d'or et de change ne manifestent aucun signe de contraction dange-

reuse. Lorsque l'une de ces deux dernières éventualités se présente, la Banque doit cesser ses achats de Bons; son portefeuille se réduit dès lors automatiquement en conséquence des amortissements prévus; elle doit s'efforcer même d'alléger son portefeuille de Bons par des ventes sur le marché. Ce système permet à la Banque de prêter à l'Etat un concours entier et antidéflationniste en périodes de dépression, tout en imposant à l'Etat une charge plus élevée d'amortissement net de la Dette — donc, à caractère anti-inflationniste — dans les périodes de prospérité et d'expansion. Un tel régime minimise les risques de conflit entre l'Etat et la Banque, tout en servant l'objectif général de la stabilité monétaire et économique du pays.

Les normes relatives à l'escompte sont également souples et en accord avec les critères de la politique monétaire autant qu'avec les caractéristiques propres au marché du pays.

Les règles concernant la *couverture* et l'*investissement des réserves d'or et de change* visent essentiellement au maintien de liquidités externes suffisantes pour couvrir à tout moment les demandes de *change* du public, mais non pas une demande, devenue théorique, d'échange de billets contre des pièces d'or pour les besoins de la circulation monétaire interne. Les pourcentages de couverture sont dès lors mis en rapport non pas avec l'émission monétaire elle-même, mais avec le volume des demandes de change.

Là où le contrôle des changes s'avère temporairement nécessaire, il est mis en application à travers un régime de primes (ou d'enchères) pour les marchandises non essentielles, et de change libre pour toutes les transactions invisibles et incontrôlables en pratique. Mais, compte tenu de ces taux (ou surcharges), chacun reste libre d'acheter autant qu'il veut, là où il veut. Les fluctuations du marché libre tendent à freiner l'exportation des capitaux et à encourager leur importation ou leur rapatriement. Quant au produit des primes de change, il est affecté automatiquement à l'amortissement de la Dette publique, particulièrement vis-à-vis de la Banque centrale, ce qui contribue à la désinflation, et hâte par conséquent le retour à une situation normale des changes et l'abolition des contrôles.

Une dévaluation monétaire n'étant généralement pas le

signe d'une insuffisance de moyens de paiement, tous profits de dévaluation sont automatiquement stérilisés dans des comptes spéciaux du passif, sans donner lieu à des émissions supplémentaires. L'inverse se produirait en cas de pertes comptables résultant d'une réévaluation de la monnaie.

Enfin, la Banque est tenue de présenter périodiquement un Compte Rendu sur l'évolution de la situation monétaire. Des rapports, accompagnés d'observations et des recommandations du Conseil, doivent également être présentés au pays en cas de baisse caractérisée des réserves, ou en cas de hausse continue de la masse monétaire au delà d'un pourcentage raisonnable, ou enfin comme préface à toute intervention législative visant à modifier ou à faire exception aux règles résumées ci-dessus.

*

La plus récente et probablement la plus progressive des législations est celle de l'Equateur (1948). Elle incorpore en un seul *statut monétaire* organique toutes ces dispositions, autrefois dispersées entre lois monétaires, législation bancaire, etc.

Cette unité formelle reflète les changements substantiels intervenus dans les objectifs et les techniques de la législation et qui substituent une structure monétaire et bancaire rationnelle et cohérente au fatras branlant de dispositions d'inspiration diverse, rendues plus ou moins caduques par les bouleversement des cinquante dernières années.

A la lumière de l'étude de Robert Mossé (spécialement chapitres III et IV), il est aisé de comprendre le lien qui unit ces techniques nouvelles de contrôle quantitatif et qualitatif aux notions d'action monétaire par les revenus, par la dépense et par la circulation, et comment elles s'intègrent dans une conception *positive et active* de politique *économique générale* plutôt que de politique monétaire ou bancaire au sens étroit de ces termes (3).

(3) Outre les textes légaux eux-mêmes, le lecteur pourra consulter les études suivantes de Robert TRIFFIN :

« Money and Central Banking in Latin America », dans *Economic*

Malheureusement, en dehors de l'Amérique latine, la législation monétaire et bancaire de la plupart des pays modernes témoigne d'un anachronisme décevant. En cet an de grâce 1950, les lois monétaires théoriquement en vigueur parlent peu des billets de banque, mais cataloguent minutieusement les dimensions, effigies et contenus d'inexistantes pièces d'or ou d'argent. Quant aux statuts des banques centrales, leur but principal semble être de déclarer illégal le type même d'opérations d'où dérivent les trois quarts, les neuf dixièmes ou davantage, de l'émission monétaire actuellement en vigueur.

La réalité véritable ne se trouve qu'éparse dans des lois de circonstance, des décrets gouvernementaux, ou même de simples avis de l'Office des changes. Elle se trouve également dans la pratique courante des banques et l'esprit de leurs dirigeants.

Si les doctrines du laissez-faire et de l'automatisme monétaire ont graduellement cédé la place presque partout à une doctrine de la politique monétaire consciente et généralement interventionniste, les instruments légaux et administratifs nécessaires pour traduire une telle politique dans les faits n'ont été que très imparfaitement adaptés à leur rôle nouveau. Le dirigisme monétaire continue à se servir d'un appareil administratif à peine différent de celui qu'utilisait le libéralisme monétaire, et à intervenir dans la vie économique par le truchement des instruments de la non-intervention elle-même.

Les nationalisations même n'ont pas profondément modifié la structure des institutions monétaires. Dans la plupart des pays, elles n'ont fait, en pratique, que légaliser un état de fait préexistant. Là où le personnel dirigeant a changé, le problème demeure presque entier de traduire dans l'accom-

Problems of Latin America, ouvrage dirigé par Seymour HARRIS, New-York, 1943;

« Monetary and Banking Reform in Paraguay », « International Monetary policies » et « Wartime monetary developments in Latin America », édités par le Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C.

En appendice à la bibliographie, figure une liste d'ouvrages sud-américains sur les problèmes monétaires et bancaires.

plissement journalier de milliers d'opérations isolées les impulsions de la politique monétaire définie par les échelons supérieurs de la hiérarchie ou par le gouvernement lui-même.



Finalement, et nous rejoignons ici les conclusions de l'Essai qui précède, il importe de faire passer dans la réalité concrète les progrès nouveaux de la connaissance monétaire. Le théoricien de la monnaie, pour faire œuvre pratique, devra s'intéresser davantage aux mécanismes institutionnels au travers desquels la pensée peut rejoindre le réel et agir sur lui.

Une telle action suppose inévitablement un élargissement du cadre économique au cadre sociologique. Il est trop aisé à cet égard de rappeler, comme le font encore beaucoup, que l'intervention étatique dans le domaine monétaire, quelque désirable qu'elle puisse apparaître en théorie, s'est souvent révélée en pratique génératrice de troubles plus grands encore que l'aveugle automatisme du laissez-faire. Qu'on le veuille ou non, le retour à l'automatisme ne peut plus être assuré par le vote d'une loi qu'une autre loi peut défaire. Le respect quasi religieux de l'étalon-or au XIX^e siècle par les Gouvernements et les Parlements était dû pour partie à des circonstances favorables aujourd'hui disparues, et pour partie à l'ignorance des facultés — raisonnables ou abusives — que les techniques monétaires modernes mettent à la disposition des gouvernants. Ce tabou une fois disparu, aucune loi ne peut le recréer.

Il importe autant, d'autre part, de protéger dans la mesure du possible, l'organisation monétaire contre les abus d'un interventionnisme obéissant à des considérations de simple opportunisme à court terme. A trop user de l'arme monétaire, on l'émousse et l'on peut même la briser. L'abus de l'inflation détruit l'épargne et la confiance indispensable au fonctionnement de la monnaie. On a vu dans l'après-guerre les cigarettes américaines se substituer à la monnaie comme étalon de valeur. On voit fréquemment en France le marché des capitaux paralysé par les craintes monétaires au sein d'une économie en plein redressement.

Il faudra donc recréer, sous d'autres formes, des tabous qui protègent la stabilité monétaire contre l'impulsivité et l'irresponsabilité de mesures inflationnistes. En régime démocratique, la seule barrière effective sera, sans doute, en fin de compte, celle de l'opinion publique. Il faudra éduquer celle-ci davantage et surtout lui rendre plus directement compréhensible la signification des manipulations monétaires. Déjà l'abus de la planche à billets en a fait un instrument coûteux politiquement et socialement, sinon financièrement. Une élévation du plafond des avances de la Banque centrale est bien près d'être un acte de suicide pour le gouvernement qui y a recours. Elle est, en tout cas, le signal de nouvelles revendications et de troubles sociaux. Les Gouvernements les plus faiblaris préfèrent recourir aux plus impopulaires augmentations d'impôts plutôt qu'à la planche à billets (4).

Notons enfin que, dans ce domaine, la création toute récente de l'Union Européenne des Paiements contient en germe des possibilités de développements véritablement révolutionnaires dont l'importance est à peine soupçonnée. Que les économistes et les hommes d'Etat y réfléchissent pour ne point perdre une occasion trop rare, et ne pas être accusés par la postérité d'avoir fait trop peu et trop tard.

(4) Cette évolution pourrait être renforcée dans le domaine du change par une série de mesures, dont la simplicité même ferait l'efficacité, mais dont l'exposé sortirait du cadre de ce volume.

III
BIBLIOGRAPHIE
ANALYTIQUE ET CRITIQUE

BIBLIOGRAPHIE

ANALYTIQUE ET CRITIQUE

Limitée aux ouvrages de la première moitié du siècle, notre **Bibliographie** est fondée sur le principe d'une sélection très restrictive. Le plus grand danger étant d'être submergé sous une avalanche de documents, il nous a paru préférable de réduire notre liste à une centaine d'ouvrages importants, même si le choix comporte une part — inévitable — d'arbitraire.

Les ouvrages sélectionnés sont presque tous consacrés à la théorie monétaire, au sens large du terme. On n'a point cherché à faire une bibliographie des événements monétaires, bien que ceux-ci soient souvent évoqués ou exposés dans les ouvrages retenus.

Chaque analyse indique brièvement, outre les caractéristiques de l'ouvrage, ce qu'il *contient* et *soutient*; elle rappelle quelques jugements portés au moment de la parution ou à diverses époques, comporte des appréciations critiques formulées dans la perspective actuelle et, parfois, oriente le lecteur vers des lectures complémentaires.



Notre **Bibliographie** est le produit de lectures et notes échelonnées sur près d'un quart de siècle. Néanmoins, nous avons pleinement conscience de ses imperfections dont nous nous excusons auprès des lecteurs.

Nous tenons à remercier particulièrement Monsieur le Recteur DEMARIA de l'Université Bocconi de Milan, qui a bien voulu nous procurer d'utiles références.

Mademoiselle PERROT, stagiaire au Centre de Recherches économiques de la Faculté de Droit de Grenoble a rassemblé des matériaux pour la bibliographie et préparé un certain nombre d'analyses.

On trouvera ci-après :

- A. — Sous le titre LISTES BIBLIOGRAPHIQUES, une brève bibliographie des bibliographies qui aidera le lecteur avide d'érudition à se procurer des catalogues très complets;
- B. — Sous le titre OUVRAGES GENERAUX une trentaine d'analyses se rapportant aux manuels, traités, études d'ensemble, et autres documents majeurs — ceux par lesquels il faut toujours commencer et parfois finir (ordre chronologique);

- C. — Sous le titre **OUVRAGES SPECIAUX**, environ soixante dix analyses d'ouvrages ayant — semble-t-il — apporté une contribution originale ou ayant traité certains aspects particuliers des problèmes monétaires (ordre alphabétique).

*
**

A. — LISTES BIBLIOGRAPHIQUES

Les ouvrages suivants fournissent des milliers de références :

SOETBEER Ad. **Literatur Nachweis über Geld-und Münzwesen**, Berlin, 1892.

HELFFERICH K. **Das Geld**, Leipzig, 1903.
(plus de 2.000 titres pour la période 1892-1903).

HANDWÖRTERBUCH DER STAATSWISSENSCHAFTEN, voir Bibliographie ci-après, n° 2.

ELLIS H. S. **German Monetary Theory (1905-1933)**, 1933, voir bibl., n° 10.

BELL, J. W. **A guide to the study of money and banking**, Evanston, Ill. mimeo, 1935.

SAULNIÉR R. J. **Contemporary monetary theory**, voir bibl. n° 18.
Contient plus de 600 titres d'ouvrages et articles.

DENIS H. **Les récentes théories monétaires en France**, voir bibl. n° 16.
Présente données bio-bibliographiques sur les principaux auteurs français de la période entre les deux guerres.

FEDERICI L. **La Moneta e l'Oro**, voir bibl. n° 22.

BAUDIN L. **La Monnaie et la formation des prix**, 2^e édit., 1947; voir bibliographie n° 14.

Pour les articles périodiques depuis 1934, consulter la *Documentation économique*, Paris, Presses Universitaires.

*
**

B. — OUVRAGES GENERAUX

(Traités, Manuels, Dictionnaires, Etudes d'ensemble, etc.)

(Ordre chronologique)

N° 1. — WALKER (F. A.). *Money*, article dans *Dictionary of Political Economy*, Palgrave, édit., Londres, Mac Millan, 1896. (Vol. II, p. 787-796).

La « money » est tout bien, quelle que soit sa substance et sa forme, qui, légalement ou par convention, devient le commun moyen d'échange dans une société.

Après une *première partie* consacrée à un *historique*, l'auteur analyse les *fonctions de la monnaie*, dans une *deuxième partie*. La fonction d'instrument d'échange, liée à l'acceptabilité universelle, est essentielle; elle peut être remplie par des billets de banque qui ont donc la qualité de monnaie, mais la supériorité des métaux précieux demeure car ils ne peuvent circuler en trop grande quantité. La monnaie n'est jamais la mesure des valeurs, mais seulement leur commun dénominateur. La troisième fonction, de libération des dettes, prend une importance croissante.

Conclusion: les dangers du papier-monnaie et les problèmes de l'altération des pièces.

Bibliographie des écrits sur la monnaie, d'Aristote à la fin du XIX^e siècle.

Cet article — d'un métallisme tempéré — représente assez bien l'état de la pensée anglo-américaine à la fin du XIX^e siècle. Les préoccupations fonctionnelles l'emportent sur les problèmes de forme et d'essence auxquels on s'intéresse davantage sur le continent européen.

N° 2. — HANDWÖRTERBUCH DER STAATSWISSENSCHAFTEN.

Articles: *Geld* et *Quantitätstheorie*. 4^e éd., Iéna, Fischer, 1928.

L'article *Geld* contient 5 contributions :

I. — *Théorie générale de la Monnaie*, par Friedrich WIESER (p. 681-717): ce substantiel document est une excellente présentation de la doctrine monétaire autrichienne à la veille de la grande dépression. Les problèmes de définition, de valeur, de prix et de change y tiennent la plus grande place. (Voir analyse sous le n° 98).

II. — *Evolution historique de la théorie monétaire*, par MILDSCHUH (718-730): cet article récapitule les principales théories depuis la fin du XVIII^e siècle; pour le XX^e siècle, il se concentre sur les auteurs germaniques; à part les questions usuelles à cette époque, l'auteur consacre quelques développements à la théorie de la « créance » et à celle du revenu.

III. — *La mesure de la valeur de la monnaie*, par BORTKIEWICZ, (731-752): étude technique de la confection des indices.

IV. — *La théorie étatique de la monnaie*, par KNAPP et GUTMAN (p. 752-762) présente la théorie célèbre sous une forme brève et claire. (Voir *infra*, n° 65).

V. — *Les réformateurs monétaires*, par HABER (p. 762-770): exposé des propositions jugées alors plus ou moins fantaisistes de GESELL, FISHER, KEYNES, FEDER, etc.; peut fournir un point de repère utile pour apprécier l'évolution des idées depuis cette époque.

L'article **Quantitätstheorie**, par Melchior PALYI indique les principaux points controversés: méthode, notion de monnaie, concept de quantité, nature de la relation et de l'influence. Les auteurs sont classés selon leurs positions.

Toutes ces études sont complétées par de bonnes bibliographies internationales, antérieures à 1928.

N° 3. — HARSIN (Paul). Prof., Liège. **Les doctrines monétaires et financières en France du XVI^e au XVIII^e siècle.** Paris, Alcan, 1928, 326 pages.

M. Harsin, qui allie la compréhension de la théorie récente à la meilleure technique historique, marque ici les contributions successives des doctrines mercantilistes, qui ont souvent devancé et parfois surpassé les analyses des classiques anglais. Il montre bien que cette période a été particulièrement fertile en études monétaires pleines de finesse et de bon sens. Il nous aide à retrouver, par delà le métallisme du XIX^e siècle, d'anciennes conceptions dont s'inspirent parfois les auteurs modernes (KEYNES n'est-il pas le continuateur de LAW?).

Après une *Introduction* rappelant les conceptions monétaires antérieures, l'ouvrage est divisé en six parties: I) le mercantilisme français; II) les doctrines de la hausse des prix au XVI^e siècle; III) l'apogée du mercantilisme au XVII^e siècle; IV) la crise monétaire de la fin du XVII^e siècle; V) Law; VI) le néo-mercantilisme.

En annexe, documents originaux sur Law et excellente *bibliographie*. (Voir aussi les travaux de M. Harsin sur Law).

N° 4. — BONGRAS (E.). Prof., Fribourg (Suisse). **Les théories monétaires allemandes contemporaines.** Thèse, Paris, Sirey, 1930, 200 pages.

LAUFENBURGER (*R. Econ. pol.*, 1931, p. 1324) a souligné l'intérêt de cet ouvrage tant pour la documentation qu'il réunit (étude de vingt-six auteurs allemands et autrichiens) que pour l'examen critique qu'il présente. C'est une « synthèse parfois très dense » qui n'avait pas été tentée jusqu'alors en langue française.

Première partie: *Problème de la nature et du fondement de la valeur de la monnaie*: a) influence des attaques de KNAPP et importance donnée aux fonctions de la monnaie par HELFFERICH, WAGNER, LEXIS; b) application par l'école autrichienne des théories subjectives de la valeur à

la théorie monétaire (MENGER, WIESER, MISES); c) théories nominalistes de LIEFMAN, SCHUMPETER et WAGEMANN.

Seconde partie: *Problème des variations de la valeur de la monnaie*: a) théories de l'offre et de la demande (WAGNER, HELFFERICH, SPIETHOFF); b) théories subjectives qui permettent l'élaboration de la théorie du revenu (ZWIEDINECK-SUDENHORST, WIESER, MISES); c) théories nominalistes qui, ou bien nient toute action de la monnaie sur les prix (KNAPP), ou bien reconnaissent une certaine équivalence entre les quantités de monnaie et la quantité de marchandises (SCHUMPETER, WAGEMANN).

BONGRAS souligne l'essor que KNAPP a donné à la théorie monétaire et sa tendance à faire de l'Etat le centre de toutes les considérations historiques, sociales et même économiques, mais il juge le nominalisme une abstraction inexacte, et montre combien la théorie du revenu a introduit des concepts plus conformes à la réalité de la vie économique.

Une bonne bibliographie complète cet ouvrage qui demeure une des meilleures études de langue française sur les théoriciens allemands de la monnaie. (Cf., ci-après, N° 10).

N° 5. — ROYAL INSTITUTE OF INTERNATIONAL AFFAIRS. The International Gold Problem. Oxford Univ. Press., 1931, 240 pages.

On trouvera ici un écho des discussions poursuivies depuis décembre 1929 dans le cadre du *Royal Institute* par Sir Josiaph STAMP, ROBERTSON, KITCHIN, Sir O. NIEMEYER, PALYI, KISCH, BRAND et RIST. Selon MEADE (*Econ. J.*, 1932, p. 74) « ce livre, écrit avant 1931, n'a qu'un intérêt limité quant aux politiques qu'il suggère, mais traite de façon intéressante le fonctionnement de l'étalon-or dans le monde d'après-guerre ». S'il est, en général, caractéristique des idées régnant à la veille de la dépression, ce volume montre aussi les premiers linéaments — en Angleterre — d'une conception nationaliste de la politique monétaire. (Voir n° 8). Dans la perspective de 1950, cette série d'études reprend une signification comme jalon et par la personnalité des participants, tous experts monétaires reconnus.

N° 6. — VINER (J.), HABERLER (G.), PARKER-WILLIS (H.), EDDIE (L. D.), WILLIAMS (J. M.). Gold and monetary stabilization. Lectures on the Harris Foundation. Univ. of Chicago Press, 1932, 174 pages.

Ce « symposium » montre que les économistes américains, en 1932, étaient nombreux à souhaiter le maintien de l'étalon-or, mais qu'ils différaient sur la politique à suivre. PARKER-WILLIS reste fidèle aux concepts économiques d'avant 1914 et estime que le *Federal Reserve System* ne doit pas chercher à intervenir. VINER, EDDIE et WILLIAMS, favorables à l'étalon-or, admettent cependant que l'on doit assurer avant tout la stabilité intérieure. HABERLER signale certaines causes non quantitatives de la baisse des prix (réduction des coûts, progrès technique, diminution de la vitesse de circulation, etc.). (Comptes rendus

Econ. J., 1933, p. 128, par R. F. HARROD — *Amer. Econ. R.*, 1933, p. 158, par BRADFORD).

N° 7. — DIE WIRTSCHAFTSTHEORIE DER GEGENWART, sous la direction de Hans MAYER, Prof., Vienne, Springer, 1932 (p. 309-403).

Le Tome II contient des contributions de MISES, REISCH, KEMMERER, GREGORY, AFTALION et BRESCIANI-TURRONI; des articles individuels de la présente bibliographie rappellent l'œuvre de la plupart de ces auteurs.

Soulignons seulement que, à l'époque de la rédaction de cet ouvrage, MISES considérait déjà le matérialisme grossier de la « monnaie marchandise » comme définitivement abandonné, tandis que pour AFTALION la théorie du revenu avait déjà atteint la maturité.

Cette belle collection est une des dernières manifestations d'avant-guerre de l'École Autrichienne.

N° 8. — ROYAL INSTITUTE OF INTERNATIONAL AFFAIRS. Monetary policy and the depression, Londres, Oxford Univ. Press, 1933, 128 pages.

Synthèse des opinions d'un groupe d'économistes, ce rapport, après avoir décrit les récents progrès économiques, dégage les caractères de la dépression, et recherche quels remèdes nationaux et internationaux peuvent être proposés. Un exposé théorique, intitulé *Les mesures contre la dépression* oppose trois points de vue : monétaire, structurel et inter-médiaire. Chronologie de la crise mondiale et tableau des restrictions de change adoptées par les divers pays. Comptes rendus *Econ. J.*, 1933, p. 493, par HARROD; *Amer. Econ. R.*, 1933, p. 761, par INGRAHAM. (Voir n° 6 ci-dessus).

N° 9. — COLE (G. D. H.), HARROD (R. F.), RADICE (E. A.), VAL-LANCE (A.), MITCHINSON (G. R.), DURBIN (E. F. M.), GAITSKELL (H. T. N.), COLIN CLARK, HARGREAVES (E. L.). What everybody wants to know about money, édité par G. D. H. Cole. Londres, Gollancz, 1933, 544 pages.

Publication collective qui propose des solutions *socialistes* aux problèmes monétaires. COLE préconise le dirigisme monétaire, une émission abondante de monnaie pour lutter contre la dépression et une politique de hauts salaires en période de plein emploi. DURBIN recommande une stabilisation des revenus monétaires. GAITSKELL étudie les réformes proposées par GESELL et EISLER.

En conclusion, l'ouvrage réclame la socialisation des banques comme indispensable à la réalisation d'une planification industrielle ainsi que la création d'un Bureau national des Investissements. Cet ouvrage, jugé sévèrement en 1933, (Compte rendu in *Econ. J.*, 1934, p. 288, par J. H. RICHARDSON) est très proche des courants de pensée actuels, dans l'Angleterre travailliste et ailleurs. (Voir ci-après DURBIN, sous le n° 46).

N° 10. — ELLIS (Howard), Prof. Econ. Univ. California. **German monetary theory (1905-1933)**. Cambridge, Mass., Harvard Univ. Press, 1934, 462 pages.

Dans le cadre spatial et temporel précisé par le titre, l'auteur s'est proposé *a)* de résumer en langue anglaise une abondante littérature de langue allemande et *b)* de formuler une appréciation critique sur les apports germaniques à la théorie monétaire, en multipliant les comparaisons avec les auteurs anglais, américains et scandinaves. Mrs. ROBINSON (*Econ. J.*, 1935, p. 729) a souligné « l'intrépidité et l'endurance » de l'auteur ainsi que la valeur de l'ouvrage comme « guide dans le dédale de la controverse monétaire ». Karl BOPP (*Amer. Econ. R.*, sept. 1935, p. 511) estime que les analyses sont scrupuleuses et les appréciations objectives et impartiales. Riche et exact, l'ouvrage est également clair et méthodiquement présenté. Il est complété par une longue liste bibliographique et deux index.

La *première partie*, consacrée à la *Nature* et à la *Valeur* de la Monnaie, présente ce que l'on pourrait appeler les bases métaphysiques de la théorie monétaire (conception étatique de KNAPP, interprétation marginaliste, application des concepts d'offre et de demande). En dépit du dédain exprimé par Mrs. ROBINSON, il est clair aujourd'hui que la transformation des concepts de base a été la condition préalable du développement de la théorie monétaire contemporaine.

La *deuxième partie* expose les principales théories concernant la détermination du *niveau des prix* (théories quantitatives, théorie de l'encaisse, théorie du revenu, etc.).

Dans la *troisième partie*, ELLIS rappelle les controverses de 1919-28 sur le *change* et comment les théories de la parité des pouvoirs d'achat et celles de la balance des paiements se sont rapprochées en une synthèse.

Enfin, la *quatrième partie* traite des théories monétaires des cycles (SCHUMPETER, HAHN, MISES, HAYEK, MACHLUP, etc.) pour la plupart antérieures à la grande dépression.

Bien qu'antérieur à la frénésie keynésienne, l'ouvrage de Howard ELLIS, loin d'avoir vieilli, demeure une encyclopédie, utile à consulter et à étudier, des analyses monétaires du premier tiers du siècle. Malheureusement, les travaux français ont été passés sous silence.

N° 11. — MABILLE de PONCHEVILLE (Louis). **Essai sur les théories monétaires contemporaines**. Thèse, Paris, Sirey, 1935, 223 p.

L'auteur s'est proposé de concilier les théories monétaires nouvelles et les notions classiques.

La *première partie*, intitulée *Métaphysique monétaire*, traite des formes monétaires et notamment de la monnaie scripturale, ainsi que du rôle et de la valeur de la monnaie. La *seconde partie*, *Monnaie et Prix*, développe la position de M. NOGARO en face de la théorie quantitative et des théories du cycle. La *troisième partie*, *Politique monétaire*, montre qu'il faut assurer la stabilité des prix en supprimant les mouvements de prix qui ont une cause monétaire. La restauration universelle

de l'étalon-or apparaît possible et souhaitable et la politique du taux de l'escompte efficace.

Bien que M. NOGARO ait jugé à sa publication (*R. Econ. pol.*, 1936, p. 1634) cet exposé clair, ferme et vigoureux, il a certainement beaucoup vieilli par son style et par la documentation utilisée. Peu de références aux auteurs étrangers.

N° 12. — BERNSTEIN (E. H.), Directeur des Recherches, Fonds Monétaire International. **Money and the Economic System**. Chapel Hill, Univ. of North Carolina Press, 1935, 516 pages.

La première partie, *La Monnaie et le mécanisme des Echanges*, est descriptive et historique et envisage surtout les problèmes américains. La seconde partie étudie les nombres-indices et la mesure du pouvoir d'achat de la monnaie. La troisième partie comprend, selon H. BARGER (*Econ. J.*, 1936, p. 126), une des plus intéressantes discussions que l'on puisse trouver dans un manuel sur les différents aspects de la théorie monétaire : WICKSELL, CASSEL, LAUGHLIN, FISHER, PIGOU, ROBERTSON, KEYNES, HAWTREY, HAYEK. La quatrième partie envisage les problèmes de banque et le cycle économique. La dernière, traitant des buts d'une politique monétaire et des techniques de son fonctionnement, critique sévèrement l'étalon-or.

N° 13. — GONNARD (R.), Prof. Lyon. **Histoire des Doctrines Monétaires**. Tome I., *De l'Antiquité au XVII^e siècle*. Tome II, *Du XVII^e siècle à 1914*. Paris, Sirey, 1935, 289 p.; 1936, 441 pages.

Mettant en œuvre une vaste érudition, M. GONNARD rapproche l'histoire des faits de celle des doctrines monétaires, la première servant d'introduction à la seconde pour chacune des époques étudiées. Pour l'auteur, la position nominaliste est dangereuse, la théorie quantitative une approximation utile, le bimétallisme impossible à réaliser, et les unions monétaires internationales peu efficaces. G. H. BOUSQUET (*R. Econ. pol.*, 1935, p. 1187 et 1936, p. 560) s'étonne de ne pas y voir figurer des noms aussi importants que NASSAU SENIOR, WALRAS, I. FISHER, KNAPP et bien d'autres. K. M. ARNDT (*Amer. Econ. R.*, 1936, p. 349 et 731) apprécie cette histoire des théories où d'excellents chapitres sur le XVI^e et le XVII^e siècle sont d'une analyse fraîche et pénétrante. Grande richesse documentaire se prêtant parfois à des « interprétations » autres que celles de l'auteur.

N° 14. — BAUDIN (Louis), Prof., Paris. **La Monnaie et la Formation des Prix**. Tome VI du *Traité d'Economie Politique* publié sous la direction d'H. TRUCHY. Fascicule I. Paris, Sirey, 1936, 621 p., 2^e édition 1947.

Réservant l'étude des systèmes et des phénomènes monétaires pour une étude ultérieure, l'auteur traite ici les problèmes théoriques posés par la monnaie et nous fournit une des meilleures études d'ensemble, en langue française, sur la théorie monétaire. H. DENIS (*Les récentes*

théories monétaires en France, p. 157) qualifie cet ouvrage de « remarquable par l'abondance et la sûreté de la documentation ». H. BARGER (*Econ. J.*, 1937, p. 347) s'est surtout intéressé aux chapitres traitant des métaux précieux. B. NOGARO (*Rev. Econ. pol.*, 1936, p. 1631) regrette que la richesse de l'information ne masque trop souvent la position personnelle de l'auteur. Mais, cette position, dans ses aspects psychologiques, sociologiques, historiques et humains, est bien représentative de la pensée française.

Après avoir envisagé dans une *Section I, La formation des prix*, l'auteur traite dans la *Section II, L'Evolution de la monnaie*, les différentes formes de monnaie, y compris les projets de monnaie fondante. La *Section III, La valeur de la monnaie*, après avoir étudié les positions théoriques: métallisme, nominalisme et étatisme, cherche comment exprimer cette valeur par des indices monétaires et budgétaires. La *Section IV, Les métaux précieux*, a un grand intérêt historique. La *Section V, Le rapport entre la monnaie et les prix*, montre comment les théories psychologiques et du revenu pourraient s'intégrer à la théorie quantitative. Les deux dernières Sections étudient assez rapidement *La Monnaie et le rythme cyclique* et *la Stabilité de la Monnaie*.

Importante bibliographie.

N° 15. — IRVING FISHER (Essays in honour of). The lessons of Monetary Experience. London, Allen and Unwin, 1937, 450 pages.

Ce volume comporte une vingtaine d'études, les unes descriptives (sur l'Allemagne, la Chine, le Japon, etc.), les autres théoriques qui reflètent ou résument les idées de leurs auteurs, déjà développées ailleurs. Signalons notamment les contributions de WILLIAMS, PEDERSEN, MLYNARSKI, STRAKOSH, GAYER, HAWTREY, KEYNES, EINAUDI, ANGELL, LOVEDAY, HANSEN, OHLIN, LINDAHL, etc.

D'après RIST, (*R. Econ. pol.*, 1938, p. 458), « L'ensemble forme une sorte de consultation internationale sur l'avenir des systèmes monétaires qui est l'une des plus utiles qui aient paru depuis longtemps. » « L'utilité de l'or comme base du système monétaire international, loin d'être méconnue, semble, au contraire, admise par un nombre croissant d'esprits distingués et informés. » Il y a cependant bien des voix discordantes dans ce gros ouvrage.

Sur l'œuvre de FISHER, voir ci-après n° 51.

N° 16. — DENIS (Henri), Prof., Rennes. Les récentes théories monétaires en France. Préface de PIROU, Thèse, Paris, 1938, 318 pages.

Sans avoir jamais connu les inflations astronomiques, la France, depuis trente-cinq ans, a subi des hausses de prix substantielles et presque continues. À part une baisse trop courte et trop bénigne pour influencer profondément les recherches, elle n'a guère souffert de la déflation et du chômage, mais plutôt de l'insuffisance d'épargne et de l'abus des investissements. Il n'est donc pas surprenant que les théoriciens français se soient concentrés sur le rôle du facteur monétaire dans les mouvements de prix et sur les conditions de la stabilité.

Ils avaient des problèmes trop pressants pour pouvoir s'intéresser aux jeux académiques de l'École autrichienne. Et ils ne pouvaient guère non plus prendre au sérieux des théories dont les points de départ ne ressemblaient en rien aux données françaises : la déflation, l'excès d'épargne non investie et une monnaie scripturale largement répandue et indéfiniment extensible.

Malgré son manque de perspectives internationales, l'ouvrage de M. DENIS peut permettre de dégager les caractères communs de l'École française (s'il y en a une).

Il analyse successivement (à raison d'une trentaine de pages par auteur) les conceptions de MM. RUEFF, DIVISIA, RIST, NOGARO, AFTALION, SIMIAND, etc.

Après cette première partie documentaire, qui forme le plat de résistance (p. 1 à p. 253), la deuxième partie offre à certains égards un intérêt supérieur. Elle fait apparaître les tendances dominantes des théoriciens français : « ils s'opposent très nettement aux théories *mécanistes* : au lieu de chercher à dégager des rapports abstraits entre des facteurs plus ou moins arbitrairement définis, ils s'efforcent de faire *comprendre* les phénomènes monétaires suivant un mode de pensée plus concret » (p. 285).

La particularité commune de la théorie monétaire française est de s'être dégagée de la métaphysique aussi bien que de la mécanique rationnelle et d'avoir su maintenir le contact avec les réalités institutionnelles, historiques et humaines.

Après cela, qu'importent les divergences secondaires entre ceux qui accordent respectivement la prépondérance aux facteurs monétaires, aux facteurs psychologiques ou aux facteurs organiques ? Qu'importe également l'insuccès des tentatives de vérification statistique, dû à l'emploi d'un outil encore bien primitif ?

N° 17. — RIST (Charles), Prof., Paris. Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie depuis John Law jusqu'à nos jours. Paris, Sirey, 1938, 471 p. (Trad. angl. par J. DEGRAS, New-York, Mac Millan).

Cet ouvrage, qui rapproche assez heureusement les théories des événements concomitants, est consacré essentiellement à trois questions : la distinction de la vraie monnaie (métal) et du crédit (billets, etc.), l'action des métaux précieux sur les prix (surtout mouvements de longue durée) et le rôle du taux de l'intérêt. On y trouvera une analyse des conceptions des principaux spécialistes de la monnaie (de LAW et CANTILLON à WICKSELL, KNAPP et HAWTREY), formant un tableau des idées du XVIII^e siècle et du XIX^e siècle, vu à travers le prisme des « certitudes » du début du XX^e siècle.

L. L. WATKINS (*Amer. Econ. R.*, juin 1941, p. 357) regrette que les vues du professeur RIST, qui diffèrent largement des courants modernes, aient influencé sa sélection des hommes et des idées.

D'après P. T. ELLSWORTH (*Amer. Econ. R.*, sept. 1938, p. 583) « une telle attitude en matière monétaire (métallisme) est si rare de nos jours qu'elle mérite une place particulière en tant que pièce de musée ».

Néanmoins, l'ouvrage est très utile non seulement par sa richesse documentaire et par la netteté parfaite de son attitude, mais encore parce qu'il rappelle opportunément que l'étude des questions monétaires n'a pas commencé avec le siècle et qu'il ne faut pas s'emballer trop vite pour la mode du jour.

(V. aussi, PIROU, *R. Econ. pol.*, 1938, p. 291).

N° 18. — SAULNIER (R. J.), Prof., Econ. Columbia. *Contemporary Monetary Theory*. New-York, Columbia Univ. Press, 1938, 420 p.

L'auteur résume et commente l'apport scientifique de HAWTREY, ROBERTSON, HAYEK et KEYNES sur les problèmes de la monnaie et des crises.

Pour chaque auteur, en une centaine de pages, sont étudiés successivement : son « approche » générale, les concepts et la terminologie employés, les méthodes (*analytical devices*), sa théorie des prix, son explication du cycle et son attitude concernant la politique monétaire.

D'après G. L. S. SHACKLE (*Econ. J.*, 1939, p. 501) l'analyse est très bonne pour les trois premiers auteurs, mais insuffisante pour Keynes (et, ajouterons-nous, aussi pour Robertson).

Une excellente présentation, des récapitulations nombreuses et une abondante bibliographie (comprenant des articles de périodiques et des « recensions ») font de ce livre un instrument pédagogique de premier ordre, à l'intérieur du cadre qu'il s'est assigné.

Mais, naturellement, il a les inconvénients d'une carte au 1/20.000^e qui ne figure qu'un étroit compartiment de terrain. Pour avoir une vue assez complète, il faudrait combiner SAULNIER, ELLIS et DENIS, en y ajoutant RIST ou HARSIN pour la perspective historique.

N° 19. — LAMBERT (P.). *La Théorie quantitative de la Monnaie*. Thèse, Liège, Sirey, 1938, 271 pages.

Présentation des multiples aspects d'une théorie qui demeure, selon l'auteur, à la base de toutes les discussions économiques.

Trois parties : 1) histoire et formes contemporaines de la théorie quantitative; 2) études préliminaires sur la valeur et l'échange et sur les lois d'offre et de demande appliquées à la monnaie; 3) vérité et erreur de la théorie. Bonne bibliographie méthodique.

L'auteur considère l'équation des échanges comme un très précieux instrument d'analyse si l'on tient compte que chacun de ses éléments peut être aussi bien cause ou effet, et que des éléments étrangers à l'équation peuvent venir renforcer ou contrecarrer l'action de tous ses facteurs.

N° 20. — MARGET (A. W.), Prof. Econ. Univ., Minnesota. *The theory of prices*. New-York, Prentice Hall, tome I: 1938, 624 p.; tome II: 1942, 802 pages.

Faisant une histoire des théories monétaires jusqu'aux plus récentes, l'auteur rappelle à propos de chacun des éléments de la doctrine de

KEYNES ses antécédents et les controverses du passé. Original et clair, cet ouvrage est une défense de la théorie classique de WALRAS et de FISHER contre les nouveautés de KEYNES.

D'après KALDOR (*Econ. J.*, 1939, p. 495) la seconde partie du tome I contient de magistrales recherches sur le développement de la théorie monétaire, « mais les variables des équations quantitatives M, V et T y jouent le rôle de têtes de chapitres et rien dans la démonstration de MARGET n'arrive à me convaincre que ce sont les têtes de chapitre qui conviennent ».

Pour HANSEN (*Amer. Econ. R.*, 1938, p. 750) il est regrettable que l'auteur ait été aussi peu influencé par les analyses de Wicksell que l'on retrouve dans la conception moderne du revenu et dans les travaux de Keynes.

Pour RIST (*R. Econ. pol.*, 1939, p. 597) ce livre est une des contributions les plus intéressantes et les plus précieuses à la doctrine monétaire de ces dernières années. Bibliographie internationale excellente.

N° 21. — POSE (Alfred), Prof. agrégé Fac. Droit. **La monnaie et ses Institutions. Histoire, théorie et technique.** Paris, Presses Univ., 1942. 2 vol., 947 pages.

Ce vaste traité se propose de suivre la formation du système monétaire français, puis de dégager les possibilités d'agir au moyen de la monnaie et d'en préciser les limites.

Livre I, Formation des institutions: monnaie métallique, monnaie de papier, monnaie de banque ou monnaie scripturale. *Livre II, Description et fonctionnement des institutions monétaires dans la période dite normale.* *Livre III, L'effondrement des institutions*: la chute du franc de Germinal, ses conséquences sur le système bancaire et la monnaie de banque. *Livre IV, L'échec du retour à l'or.* *Livre V, L'abdication du franc.* *Livre VI, La théorie monétaire devant le problème de la bonne monnaie.* Comment assurer la stabilité de la monnaie : les moyens classiques fondés sur la quantité de monnaie ne sont pas les seuls possibles comme le pensent encore les milieux bancaires, mais la stabilité des prix présente certains dangers. Le dirigisme, indispensable actuellement, doit être extrêmement prudent. Bibliographie, index.

Par contraste avec les ouvrages britanniques axés sur l'étude abstraite de mécanismes hypothétiques, l'œuvre magistrale de M. Pose nous met en contact direct avec les institutions existantes, avec les faits concrets, avec le singulier historique. (Cf. ci-dessus n° 16).

N° 22. — FEDERICI (L.), Prof., Modène. **La Moneta e l'Oro.** Milan, Casa editrice Ambrosiana, 1941, 718 pages, 2° éd. rév. 1943.

On trouve ici l'exposé le plus complet et le plus clair des théories monétaires modernes. Solidement appuyé sur l'histoire des idées, l'auteur présente avec un égal talent les conceptions contemporaines des pays les plus divers. Les connaissances encyclopédiques, le souci de définir clairement les termes, la logique rigoureuse, la fermeté de la

pensée personnelle contrastent avec le provincialisme et le vague de beaucoup de publications.

Ce *Traité* peut être regardé comme la *Somme* internationale la plus représentative de la science monétaire à la veille de la guerre.

Le Professeur Federici ayant consenti à présenter des OBSERVATIONS dans le présent fascicule, il n'est pas nécessaire ici d'indiquer ses thèses principales.

Excellente Bibliographie.

Voir le c. r. de CABIATI, dans *Giorn. d. Econ.*, 1942, p. 261-274.

N° 23. — AMERICAN ECONOMIC ASSOCIATION. Readings in business cycles. Philadelphie, Blakiston, 1944, 494 pages.

Ce volume d'articles choisis sur les fluctuations économiques (1923-1940) comporte plusieurs textes importants concernant la théorie monétaire.

La controverse sur l'épargne et l'investissement y est exposée dans des articles de OHLIN, LUTZ, LERNER et LANGE (1938).

La théorie du multiplicateur et de l'accélération est analysée par HABERLER, MACHLUP, JOHN M. CLARK, SAMUELSON.

ROBERTSON, JOHN WILLIAMS, HAWTREY, HAYEK, ELLIS y présentent divers aspects de la théorie monétaire des cycles et de ses applications.

Au surplus, une liste bibliographique — méthodiquement classée — d'une cinquantaine de pages permet de repérer une grande partie des ouvrages et articles importants de l'entre-deux-guerres sur les questions ci-dessus mentionnées.

N° 24. — PIROU (Gaëtan), Prof., Paris. Le mécanisme de la vie économique: La monnaie. Paris, Sirey, 1945, 518 pages.

Ce Tome, publié dans le cadre d'un *Traité* d'économie politique, reste très classique dans son mode d'exposition. De nombreuses références placées en notes en font un bon instrument de travail. Le dernier chapitre contient d'intéressantes analyses des théories contemporaines les plus connues.

Chap. I. — Les origines et l'évolution historique de la monnaie.

Chap. II. — La monnaie métallique au XIX^e siècle.

Chap. III. — La monnaie de papier.

Chap. IV. — La monnaie scripturale.

Chap. V. — Guerre. Cours forcé. Inflation (1914-1923).

Chap. VI. — Le retour à l'or: solution anglaise, allemande, française.

Chap. VII. — De la crise de 1929 à la guerre de 1939, le décrochage et la nationalisation des monnaies.

Chap. VIII. — De la monnaie dirigée à l'économie dirigée (préfinancement et circuit, politique allemande depuis 1933, politique française depuis l'armistice).

Chap. IX. — Théories et doctrines monétaires (nature, valeur, etc.).

Appendice sur le problème monétaire depuis la Libération.

Clair et bien présenté, l'ouvrage du Professeur PIROU, qui incorpore les résultats d'un quart de siècle de recherches et d'enseignement,

constitue sans doute la meilleure histoire de la monnaie française dans cette période troublée.

N° 25. — HALM (George N.), Prof. Econ. Tufts College, Etats-Unis. **Monetary Theory.** Philadelphie, Blakiston, 1946, 491 pages.

Destiné à fournir un prolongement théorique aux manuels habituels de Money and Banking, ce volume présente, en termes très clairs, une étude détaillée des problèmes théoriques et résume brillamment l'état actuel des discussions. De même que MARGET, il utilise comme cadre d'analyse l'équation de FISHER, mais il nous fait pénétrer dans les conceptions les plus récentes (analyse des périodes, multiplicateur, etc.). La théorie monétaire doit être intégrée à la théorie générale sans disparaître pour autant. Un retour à l'étalon-or paraît à Halm inconciliable avec la responsabilité qu'a tout gouvernement d'assurer la stabilité économique et le plein emploi. Examinant avec sympathie les idées modernes sur la politique monétaire (amorçage de la pompe, déficit budgétaire, financement du plein emploi) Halm souligne cependant leur insuffisance, voire leurs difficultés et leurs dangers.

Première Partie. — La Valeur et l'offre de monnaie. — Situe le rôle de la monnaie dans une économie capitaliste et dans une économie socialiste, montrant par là l'importance du cadre institutionnel, consacre huit chapitres aux éléments de l'équation de l'échange et analyse le problème de la stabilisation des prix et de la monnaie neutre.

2^e Partie. — La Monnaie et les Echanges extérieurs. — Mécanismes classiques et innovations récentes (fonds monétaire international).

3^e Partie. — La Monnaie, l'investissement et l'emploi. — Traite de la théorie de l'intérêt, des théories monétaires du cycle, du principe du multiplicateur et de l'accélération.

Utiles références à la littérature anglo-américaine des dix dernières années. MARGET a qualifié cet ouvrage avec raison de « *admirable text* » (Monetary theory at the textbook level, *Amer. Econ. R.*, 1942, p. 775-790).

N° 26. — JANNACONE (Pasquale), Ancien Prof. Univ. Turin. **Moneta e Lavoro,** Turin, 1946. (Collection « Storia e Dottrina economica », U.T.E.T.).

Le titre de l'ouvrage (Monnaie et Travail) est justifié par une brève et élégante introduction, dans laquelle l'auteur démontre que la seule manière rationnelle de comprendre la thèse de la « monnaie garantie par le travail » est celle qui se réfère à une confrontation — dans l'unité de temps — entre la quantité de monnaie existant dans le pays et la quantité de biens produits. Une fois ce point établi, l'auteur entreprend des recherches sur l'origine et l'évolution de l'idée de monnaie à pouvoir d'achat stable.

Remontant aux premières théories monétaires, J. présente une réhabilitation décisive et convaincante de Law sur le terrain proprement scientifique. Avec une connaissance profonde de l'histoire et une métho-

de critique rigoureuse, l'auteur revendique pour Law la paternité de beaucoup d'idées répandues depuis une quinzaine d'années (par ex. théorie du multiplicateur). Cependant, les théories modernes, comme celle de Law, sont justiciables d'une critique majeure: tout nouvel investissement exige que soit disponible non seulement une certaine quantité de travail, mais aussi une certaine quantité de « capitaux » (terre, machines, etc.).

Particulièrement intéressant est le rapprochement que fait l'auteur entre la controverse LAW-CANTILLON, au XVIII^e siècle et la controverse MALTHUS-RICARDO au siècle suivant. Et il n'est pas surprenant que, aujourd'hui, au reflourissement du pragmatisme de Malthus corresponde un nouvel épanouissement des idées de Law.

N° 27. — CHANDLER (Lester V.), Prof. Econ. Univ. of Princeton. **The economics of money and banking.** New-York, Harper, 1948, 732 pages.

Un des meilleurs « textbooks » de « Monnaie et Banque » pour étudiants d'économie politique. Cortège habituel de documentation concrète et de « lectures recommandées ».

A travers l'imbroglie des chapitres, on peut discerner trois parties :

1) Etude détaillée des *institutions monétaires et bancaires aux Etats-Unis*: Federal Reserve, banques commerciales, instruments de crédit, marché financier et monétaire (quinze chapitres);

2) Aspects *internationaux*: règlements, change, Bretton-Woods (quatre chapitres);

3) *Théorie monétaire contemporaine* (quatorze chapitres) présentée sous une forme remarquablement claire et commode, qui peut constituer une excellente initiation aux problèmes théoriques.

N° 28. — VILLARD (H. H.), Prof. Econ. Hofstra College. **Monetary Theory**, in *Survey of Contemporary Economics*, Philadelphie, Blakiston, 1948, p. 315-351.

Dans cet essai, qui a pour objet de présenter l'évolution de la théorie monétaire depuis une quinzaine d'années, l'économiste européen ne trouvera presque aucun des problèmes que l'on examine ordinairement sous un tel titre. Il n'y est question ni de la définition de la monnaie, ni de ses fonctions, ni de la forme des instruments monétaires, ni de la création de monnaie. La relation entre la quantité de monnaie et les prix n'y est mentionnée que comme un sujet appartenant au passé. En revanche, l'auteur nous entretient des idées keynésiennes (du *Treatise* à la *General Theory*), de l'analyse par périodes, de la controverse saving-investment, du taux de l'intérêt et de la dette publique.

La section sur les finances de guerre, tout en reprochant aux économistes d'avoir déconseillé ce que l'on a fait réellement, constate le succès de la politique monétaire, qui a maintenu une large part de liberté et les « incentives », évité la hausse des prix, entretenu la confiance dans la monnaie et finalement contribué à gagner la guerre.

C. — OUVRAGES SPECIAUX

(Ordre alphabétique)

N° 29. — **B. P. ADARKAR. The Theory of Monetary Policy.** Londres, P. S. King, 1935. 125 pages.

Etudie les relations entre le taux d'intérêt et les prix. Les premiers chapitres sont consacrés à une analyse critique des thèses de FISHER, CASSEL, WICKSELL, HAYEK, SRAFFA et KEYNES. D'après H. BARGER (*Econ. J.*, 1936. p. 502) « dans l'ensemble, les jugements portés par l'auteur sont exacts, sauf en ce qui concerne HAYEK », « discussion admirable sur beaucoup de points ». Dans la suite de l'ouvrage, l'auteur préconise une politique monétaire qui maintiendrait l'équilibre. Deux critères : l'investissement doit être égal à l'épargne et les prix égaux aux coûts. C. O. HARDY (*Amer. Econ. R.*, sept. 1938, p. 581) trouve que « dans sa partie constructive, le livre est malheureusement très vague ». Même opinion chez BARGER qui conclut cependant « ce livre ne peut être ignoré de quiconque souhaite être tenu au courant du développement de la théorie monétaire ».

N° 30. — **AFTALION (A.)**, Prof. Fac. Droit, Paris. **La valeur de la monnaie dans l'économie contemporaine. Tome I: Monnaie, prix et change**, Paris, Sirey, 1948, 565 p. **Tome II: Monnaie d'économie dirigée**, Paris, Sirey, 1948, 414 pages.

Les conceptions monétaires d'AFTALION ont été parfois très critiquées. RIST, au nom de l'orthodoxie du début du siècle, lui a reproché de répandre la doctrine nominaliste de Knapp. GUILLEBAUD (*Econ. J.*, 1949, p. 605) le trouve élémentaire. Pourtant, AFTALION est généralement reconnu comme le principal et le plus original des théoriciens français de la monnaie pour la période que nous étudions.

Au lieu de se laisser aller à des déductions de plus en plus complexes et hasardeuses à partir d'hypothèses plus ou moins fantaisistes, AFTALION reste sur le terrain du bon sens et d'une psychologie réaliste et se tient en contact étroit avec les faits observés.

Les problèmes qu'il pose sont ceux-là mêmes qui se sont posés en France (et dans une grande partie de l'Europe) depuis 1944, c'est-à-dire surtout le problème de la relation entre les émissions de monnaie (à fins pseudo-fiscale) et le mouvement des prix et, plus récemment, celui du mécanisme monétaire dans une économie dirigée ou hybride. Le franc français n'ayant guère réussi à s'implanter comme entité véritablement indépendante (à l'instar de la livre sterling ou du mark), il fallait aussi étudier l'influence du change et de l'or sur les prix.

Continuateur de WIESER, Aftalion développe une théorie psychologique de la valeur de la monnaie, qui tient compte des opinions individuelles et des croyances collectives, des données objectives actuelles

et des perspectives d'avenir. Sa théorie du revenu permet d'intégrer des facteurs tels que le change, les exportations, etc. et prépare la voie à la théorie des dépenses des consommateurs (Voir *Essai*, chapitre III). Critique vigoureux de la théorie quantitative « causaliste », Aftalion rejette aussi sa branche « analytique » et lui oppose la fameuse formule $R = PQ$, qui est devenue, avec beaucoup de variantes et de raffinements, l'une des approches les plus utilisées.

Le plus récent ouvrage d'A. (Tome II) apparaîtra peut-être bientôt comme une contribution encore plus décisive. En effet, il est un des premiers à étudier la monnaie dans un *cadre institutionnel* correspondant aux réalités actuelles et il montre l'une des voies dans lesquelles doit s'engager sa recherche. (Voir C. R., par L'HOMME, *R. Econ. pol.*, 1949, p. 506 et 568).

Principaux ouvrages d'AFTALION (dans le domaine monétaire): *Monnaie, prix et change*, 1927; *Monnaie et Industrie*, 1929; *L'Or et sa distribution mondiale*, 1932 (C. R. par REBOUD, *R. Econ. pol.*, 1932, p. 489); *L'Or et la Monnaie*, 1938, (C. R. par RIST, *R. Econ. pol.*, 1938, p. 224).

DENS (Bibl. ci-dessus n° 16) fournit un résumé commode des théories d'Aftalion (p. 118-146).

N° 31. — ANDERSON (B. M.), Prof., Harvard (Etats-Unis). *The value of money*. New-York, Macmillan, 1917. 610 pages.

Estimant que la théorie de la valeur de la monnaie doit découler d'une théorie générale de la valeur, l'auteur reprend sa propre théorie de la valeur exposée dans *Social Value* en 1911. A sa lumière, il critique dans la première partie toutes les théories habituellement retenues (coût de production, l'offre et la demande, capitalisation, utilité marginale) et surtout dans la deuxième partie *la théorie quantitative* telle qu'elle a été exposée par KEMMERER et FISHER. La théorie de la monnaie et du crédit doit tenir compte non seulement du volume du commerce mais des transactions bancaires dont une très grande partie est purement spéculative; la théorie quantitative reposant sur des notions d'équilibre statique apparaît donc tout à fait fautive. La troisième partie: *La valeur de la Monnaie* énumérant plusieurs fonctions de la monnaie met en évidence celle de *bearer of options*, « fonction dynamique par excellence ». La quatrième partie intitulée: *Réconciliation de la statique et de la dynamique* montre que la théorie de la monnaie, centre de la théorie économique générale, doit permettre un équilibre de toutes les valeurs sociales.

F. Y. EDGEWORTH (*Econ. J.*, 1918, p. 66) se borne à remarquer que les faits cités en exemple semblent plus intéressants que les théories qu'ils prétendent illustrer.

N° 32. — ANGELL (J. W.). *The behavior of money*. New-York, MacGraw Hill, 1936. 207 pages.

Résultats de recherches statistiques faites à l'Université Columbia sous la direction de l'auteur. Dans ses conclusions, celui-ci se montre sceptique sur la possibilité d'agir sur le niveau de l'activité économique

par la quantité de monnaie en circulation; il est, cependant, favorable à une certaine stabilisation du revenu national obtenue grâce à la stabilisation de la quantité de monnaie en circulation. ROBERTSON (*Econ. J.*, 1937, p. 330) conteste les résultats statistiques qui, d'après lui, surestiment l'influence de la quantité de monnaie sur le revenu national. Pour VILLARD (*Survey*, p. 317), ces recherches sur l'offre totale de monnaie ont beaucoup contribué à clarifier le concept statistique de monnaie.

Voir aussi, du même auteur: « The components of the circular velocity of money » (*Quart. J. Econ.*, 1937, p. 225) et « The general dynamics of money », (*J. Polit. Econ.*, 1937, p. 293).

N° 33. — ARNAUNÉ (Auguste), Prof. Sciences pol., secrétaire de la Commission monétaire. **La Monnaie, le Crédit et le Change**. Paris, Alcan, 1894. 402 pages.

Ce livre est tiré de cours professés depuis 1885. H. HIGGS (*Econ. J.*, 1895, p. 397) loue sa partie historique très bien documentée, de loin supérieure à tout ouvrage de ce genre en Angleterre. Pour Ch. GIDE (*R. Econ. pol.*, 1903, p. 952) ce livre donne tous les renseignements qu'on peut désirer sur les sujets indiqués par son titre, mais ne traite que d'une façon trop succincte les questions de controverse. En 1950, cet ouvrage est intéressant à feuilleter car il porte très fortement la marque des théories officiellement admises à la fin du XIX^e siècle et aussi parce que cet ouvrage, dans ses éditions successives, a exercé une influence profonde pendant quelque quarante ans.

Première partie. — La circulation, ses instruments, son mécanisme: adopte la théorie de la monnaie-marchandise et refuse au législateur les moyens de régler l'usage monétaire des métaux précieux.

Deuxième partie (de beaucoup la plus longue). — Les systèmes de monnaie métallique: conclut que le bimétallisme est impuissant et dangereux, mais qu'on ne peut instituer en France le monométallisme car il faut respecter les légitimes intérêts des porteurs d'écus.

Troisième partie. — Les systèmes de circulation fiduciaire: assimile le billet de banque à un effet de commerce et fonde la valeur du billet inconvertible sur l'espérance qu'a le public de voir reprendre les paiements en espèces. La théorie quantitative joue de façon très stricte: quand les espèces métalliques sont supérieures aux besoins des échanges, l'équilibre se rétablit automatiquement par l'exportation des capitaux; quand il y a trop de billets inconvertibles, l'équilibre se rétablit par la dépréciation du papier.

En conclusion, la circulation du papier reposant sur le crédit, il faut la gager sur des disponibilités métalliques suffisantes.

Même les troubles monétaires qui ont suivi la fin de la guerre n'ont pu apporter le moindre doute dans les opinions de l'auteur. Il écrit en 1922 dans la préface de sa 6^e édition que la théorie des changes établie à la fin du XIX^e siècle est parfaitement confirmée par les faits contemporains et qu'il faut ramener le franc à sa valeur or de Germinal, (sous peine d'être rangé par lui parmi les économistes qui se plaisent au paradoxe !)

N° 34. — AUPETIT (Albert). Essai sur la théorie générale de la monnaie. Thèse, Paris, 1901. 297 pages.

Adeptes de l'économie mathématique, l'auteur se refuse dès l'introduction à envisager les questions de politique économique qui ne peuvent être traitées dans un esprit véritablement scientifique. Sa première partie, *Etude rationnelle des phénomènes monétaires*, étudie, dans le cadre des relations d'équilibre définies par WALRAS et PARETO, les trois fonctions de numéraire, de circulation et d'épargne remplies par la monnaie et adopte une théorie quantitative très souple qui fait une part aux phénomènes d'accroissement des revenus. La seconde partie, *Etude expérimentale des phénomènes monétaires*, traite du rôle des procédés statistiques de mesure. Le compte rendu de V. PARETO (*R. Econ. pol.*, 1902 p. 90), tout comme l'ouvrage lui-même, fait une large place aux hypothèses abstraites d'un équilibre général aux dépens des phénomènes purement monétaires.

N° 35. — BEHRENS (Walter G.). Das Geldschöpfungsproblem. Iéna, 1928.

I) Classification des théories monétaires. II) Histoire du problème de la création de monnaie (spécialement BENDIXEN). III) Discussion sur la théorie de la création de monnaie. IV) Les questions fondamentales de la création de monnaie: formes de la création de monnaie (privée, d'Etat, rigide ou élastique, morale, inflationniste) et limites de la création de monnaie. BEHRENS repousse les théories « étatiques » de BENDIXEN et lie la théorie de la création de monnaie à la théorie quantitative, puisque la création de monnaie est un problème de manipulation des quantités pour agir sur la valeur de la monnaie.

Venu à un moment inopportun, à la fin des grandes inflations et avant la dépression (Voir *Essai*, chapitre I), cet ouvrage est passé inaperçu. Il prend un intérêt nouveau au milieu du siècle.

N° 36. — BENDIXEN (R.). Das Wesen des Geldes. Leipzig, 1908.

Appliquant les idées de KNAPP au domaine économique, il considère la monnaie, valant par proclamation de l'Etat, comme une créance qui donne droit à des marchandises et disparaît par la consommation. Cette définition exclut la monnaie métallique qui demeure dans la circulation. Tout en étant nominaliste, BENDIXEN admet un réglage automatique de la quantité, qui serait ainsi effet et non cause; dans le cas anormal d'inflation où la monnaie ne correspond pas à des services rendus, il y aura hausse des prix. Cette théorie de la « monnaie classique » se rapproche beaucoup du Banking Principle.

N° 37. — BLACKETT (Sir Basil). Planned Money. Londres, Constable, 1932. 194 pages.

Exposant la nécessité et la portée de la planification économique, l'auteur rejette l'étalon-or et préconise un niveau des prix constant. Il demande le contrôle par la Banque centrale de la valeur de la monnaie

au moyen du taux d'escompte et de l'open-market. R. P. HARROD (*Econ. J.*, 1933, p. 132) tout en reconnaissant la clarté, la vigueur et la valeur éducative de l'ouvrage, regrette sa tendance au nationalisme économique.

N° 38. — BRESCIANI-TURRONI (C.). Prof., Milan. *Le vicende del marco tedesco*. Milan, 1931; (trad. angl. *The Economics of Inflation*, Londres, Allen and Unwin, 1937. 464 pages).

Selon ROBERTSON (*Economica*, 1938), cet ouvrage « will long stand as a masterly record and interpretation of the most spectacular episode in the history of the world's monetary affairs »; il est aussi remarquable par sa documentation officielle et vécue que par sa compréhension théorique et sa vision des phénomènes sociaux.

Analysant les causes de l'inflation, BRESCIANI-TURRONI montre, tout en faisant la part des décalages temporels et des incidentes, que l'émission excessive de billets a été, au fond, la cause déterminante, qui remonte naturellement au déficit budgétaire. Rejetées avec ardeur par Mrs ROBINSON (*Econ. J.*, 1933, p. 507) pour qui « ni le déficit budgétaire, ni l'accroissement de la quantité de monnaie, ni la vitesse de circulation ne peuvent produire les effets qu'il leur attribue », les thèses de BRESCIANI-TURRONI trouvent un accueil plus favorable auprès de ROBERTSON (voir ci-dessus) qui lui reproche cependant d'avoir négligé, comme facteur décisif, la « rapacité aveugle des puissances victorieuses ».

Aujourd'hui, nous inclinons à penser que son étude des conséquences de l'inflation est plus importante et plus intéressante, car elle nous fait pénétrer dans une Science sociale appelée à analyser tous les éléments (économiques, politiques et humains) liés aux phénomènes monétaires. Les effets de l'inflation sur la structure de l'industrie, sur la situation respective des divers types d'entreprise, sur la répartition des revenus et de la richesse, sur les « classes » sociales, sur la féodalité industrielle, sur la bourgeoisie et les intellectuels, etc., nous paraissent plus significatifs que des rapports mathématiques entre des taux d'accroissement de M et de P.

Cette direction de recherches a été passablement négligée depuis deux décades. Un livre comme celui de BRESCIANI-TURRONI devrait nous inciter à réfléchir sur la position des problèmes. Plutôt que de chercher si, à certains instants de la course, le change a monté plus vite sur les prix, ne faudrait-il pas approfondir les données politiques, sociales, psychologiques qui font que — par exemple — un gouvernement se trouve amené à recourir à la planche à billets ?

Voir le c. r. de MORTARA, dans *Giorn. d. Econ.*, 1932, p. 286.

N° 39. — BROWN (W. A. Jr.). *The International Gold Standard reinterpreted (1914-1934)*. New-York, National Bureau of Economic Research, 1940, 2 vol., 1420 pages.

Bien que cet énorme ouvrage, admirablement documenté, traite plutôt des aspects internationaux de l'étalon-or, il mérite d'être mentionné car

il constitue « *an outstanding achievement and will be of great value to every student of currency* » (M. NADLER, in *Amer. Econ. R.*, 1941, p. 175).

Le déclin de l'étalon-or a commencé en 1914 et coïncide avec la décadence de Londres comme centre financier mondial, car, en vérité, selon l'auteur, l'étalon-or n'était au fond qu'un étalon sterling.

La restauration de l'étalon-or (1919-1925) n'a été qu'une façade, laissant subsister les vrais problèmes. Puis, après une phase d'expérimentation (1925-1931), l'étalon-or a subi une véritable désintégration.

L'un des aspects les plus remarquables de cette étude est qu'elle est basée non seulement sur les documents publiés, mais aussi et très largement sur des conversations et contacts directs avec de nombreux praticiens (banquiers et hommes d'Etat).

N° 40. — E. CANNAN, *Modern Currency and the Regulation of its Value*. Londres, P. S. King, 1930. 128 pages.

Se fonde sur la théorie quantitative pour affirmer qu'un accroissement de la circulation monétaire amènera une élévation désirable du niveau des prix. Pour lutter contre la dépression, il faut, sans abandonner l'étalon-or, renoncer au principe de la réserve minimum qui oblige les banques centrales à immobiliser des réserves excessives. Critique de la théorie qui lie les prix au taux de l'escompte, et surtout de celle qui fait dépendre les prix des dépôts bancaires.

F. A. BRADFORD (*Amer. Econ. R.*, 1932, p. 159) « est d'accord avec l'auteur sur la limitation excessive des monnaies, mais ne peut admettre, après celui-ci, que les dépôts en banque ne soient pas du tout une forme de monnaie ».

D'après R. G. HAWTREY (*Econ. J.*, 1931, p. 584), « bien qu'il soit extrêmement difficile de délimiter dans le crédit bancaire ce qui est « monnaie » et ce qui est investissements, formuler, dans les conditions présentes, une théorie monétaire en termes de billets et de pièces est aussi faux que d'expliquer les transports modernes en termes de véhicules à chevaux ».

Edwin CANNAN (1861-1935) a exercé une influence comparable à celle d'ARNAUNÉ, à l'époque des certitudes. (Voir *Essai*, chap. I). Voir : *Money*, 5^e éd., 1926 et *An Economist's protest* (1928). Voir également *London Essays in honour of Edwin Cannan* (1927), avec une introduction de Hugh DALTON.

N° 41. — CARLI (Filippo), Ancien Prof. Univ. Pise. *Studi di storia delle dottrine economiche*, Padoue, 1932.

Ce volume comprend, entre autres, deux essais sur l'histoire des théories monétaires.

Dans le *premier*, consacré à la théorie de la monnaie-signe et à la théorie étatique, l'auteur s'occupe principalement de la notion de monnaie dans l'Antiquité classique. Pour les Grecs, la monnaie était un signe, tandis que, pour les Romains, c'était une « Res », dont les empereurs garantirent la qualité au moyen d'une empreinte.

Selon l'auteur, la conception monétaire des Grecs dérivait d'une distinction philosophique entre ce qui est « naturel » et ce qui ne l'est pas : la monnaie était un signe seulement parce qu'elle n'existait pas dans la nature. Après avoir critiqué l'interprétation de Saint Thomas, qui a conduit à la théorie étatique, C. rappelle quels ont été les principaux partisans de cette dernière théorie jusqu'au commencement du XIX^e siècle.

Le *second* essai est consacré à la position de CANTILLON sur la théorie quantitative. Cantillon aurait été le premier à formuler la théorie quantitative sous une forme précise et souple (peut-être supérieure à celle de Fisher) et à l'intégrer dans un système cohérent.

N° 42. — CASSEL (Gustave). Money and Foreign Exchange after 1914. New-York, 1923. Voir aussi *Theoretische Nationalökonomie*, Leipzig, 1918.

Cassel est célèbre surtout par sa théorie de la parité des pouvoirs d'achat, d'après laquelle le cours du change, en régime de monnaie inconvertible, se fixe à un niveau tel que l'on puisse acheter le même « panier à provisions » indifféremment dans l'un et l'autre pays considérés. En dehors de la théorie des changes, Cassel est un adepte de la théorie quantitative, qui la rattache à une conception générale de la rareté, comme fondement de la valeur et des prix. Particulièrement intéressé par les mouvements de prix à long terme, comme son compatriote Wicksell, et recourant comme lui à la notion traditionnelle de « position d'équilibre », ou « naturelle », il entend expliquer les fluctuations de longue période par les variations de la production de l'or. Dans une économie progressive, il faut un approvisionnement croissant de métal précieux afin de maintenir les prix constants : cet approvisionnement définit une « offre naturelle d'or » ; en observant les discordances entre cette offre naturelle et l'offre réelle, Cassel prétend trouver la cause des hausses et baisses de prix de longue durée.

On trouvera des développements sur d'autres aspects de l'œuvre de Cassel dans ELLIS (Bibl. n° 10). Voir également NOGARO, La question de l'or devant la Société des Nations, *R. Econ. pol.*, 1931.

N° 43. — COLE (G. D. H.). Gold, Credit and Employment. Londres, Allen and Urwin, 1930. 165 pages.

Dans ce recueil d'articles, l'auteur préconise le maintien de l'étalon-or et de la convertibilité de la monnaie à un taux fixé pour assurer la stabilité des changes. Il demande la suppression de toute limite à l'émission fiduciaire, l'offre de monnaie intérieure étant basée, non plus sur le stock d'or réservé à l'exportation, mais sur les besoins de l'industrie et du commerce. Au besoin, il faut sacrifier la stabilité des prix intérieurs pour sauvegarder la stabilité des changes. Etudes sur le problème du chômage. B. WOOTTON (*Econ. J.*, 1931, p. 98) a relevé les contradictions qui paraissent résulter de ces différents articles.

N° 44. — DAMALAS (B. V.). Monnaie et conjoncture. Tome I: *La Monnaie et les Théories monétaires*. Préface de A. PIATIER. Paris, P. U. F., 1946, 400 pages.

Faisant suite à l'*Essai sur l'évolution du commerce international* et à *La crise du capitalisme*, cet ouvrage entend apporter une interprétation synthétique des phénomènes monétaires et construire une théorie de la dynamique économique.

Il complète l'étude des théories de la valeur de la monnaie par celles du commerce international et du change car la théorie d'un équilibre économique en expansion proposée par lui doit être valable aussi bien pour l'économie nationale que pour l'économie mondiale. Maurice BYÉ (*R. Econ. pol.*, 1947, p. 1194) jugeant l'ensemble de son œuvre souligne qu'il fait, entre des « chapitres économiques » trop souvent isolés, des rapprochements féconds. H. GURRON (*R. Econ. pol.*, 1949, p. 510) loue l'originalité de ses appréciations critiques, mais réserve son opinion quant à la construction d'ensemble.

Après avoir exposé sommairement l'origine et les fonctions de la monnaie, l'auteur étudie les théories de la valeur de la monnaie telles qu'elles ont été présentées et critiquées par M. AFTALION et leur oppose son propre point de vue. Il examine ensuite les théories des relations économiques internationales. Il pose enfin dans les deux derniers chapitres le problème de la valeur de la monnaie et de la stabilité monétaire, et critique les techniques de stabilisation proposées: étalon multiple et table de référence de JEVONS, symmétallisme d'A. MARSHALL, dollar tabulaire d'I. FISHER.

Pour lui, le problème monétaire est celui d'un rapport entre les variations de la monnaie et les variations des biens, c'est donc un problème d'équilibre économique (production et politique des investissements) dont la solution ne peut être uniquement monétaire. Il se réserve de l'étudier dans un volume ultérieur *Monnaie et Production*.

Il est dommage que la partie constructive soit alourdie par la réexposition minutieuse d'auteurs bien connus et que l'auteur ne cherche pas à fixer sa position par rapport aux théories soutenues actuellement à l'étranger. M. PIATIER souligne dans sa préface d'intéressants rapprochements entre les recherches de l'auteur et la position keynésienne qui n'est jamais citée cependant.

N° 45. — DEMARIA. La teoria monetaria e il ritorno all'oro. Torino, 1928, 329 pages.

Excellent exposé de la politique monétaire britannique après la première guerre jusqu'au rétablissement de l'étalon-or. Description du système bancaire et du marché monétaire de Londres. Brillant résumé des théories monétaires de l'époque et des controverses sur le contrôle du crédit par les banques.

L'auteur fait preuve « d'une connaissance étendue de la littérature récente ». (GUILLEBAUD, *Econ. J.*, 1930, p. 310).

Voir c. r. de BREGLIA dans *Giorn. d. Econ.*, 1929, p. 416.

N° 46. — DURBIN (E. F. M.). The Problem of credit policy. Londres, Chapman, 1935, 267 pages. (Voir aussi *Purchasing power and trade depression*, 1933).

DURBIN a été l'un des premiers, avec MARTIN, à exprimer sous une forme précise et élaborée les idées « modernes » sur la politique monétaire.

Il cherche une méthode permettant de maintenir l'équilibre dans une économie dynamique. Ayant écarté, pour des raisons diverses, la politique de la monnaie neutre ($MV = \text{constante}$) et la stabilisation des revenus, il préconise une politique de stabilisation des prix qui exige, dans certaines hypothèses, une expansion des revenus par injection monétaire.

L'ouvrage comporte une analyse détaillée — et *probablement la meilleure de la littérature économique* — des effets produits sur l'économie par diverses formes d'injections monétaires. L'auteur a une préférence pour le *consumers' credit*, plutôt que pour le *producers' credit*.

En tout cas, il faut un système financier centralisé, englobant non seulement le crédit commercial, industriel et boursier, mais aussi la régulation des revenus privés par le budget de l'Etat. Ce dernier devrait tantôt augmenter, tantôt diminuer les impôts, de manière à faire varier de façon appropriée les revenus monétaires des consommateurs.

Voir c. r. HAWTREY, *Economica*, 1935, p. 461-464, et pour *Purchasing power...* c. r. ROBERTSON, *Econ. J.*, 1933, p. 281-83. Voir ci-après P.-W. MARTIN, n° 71.

N° 47. — ELSTER. (K.). Die Seele des Geldes. Iéna, 1920.

S'inspire surtout de BENDIXEN et SCHUMPETER. La monnaie n'a pas de valeur en soi. Elle représente d'abord la possibilité de participer au produit social. Elle est, en outre, l'instrument de paiement, c'est-à-dire le moyen technique de se procurer une partie de ce produit social. A la différence de Bendixen, il pense que la monnaie permet de participer non seulement aux biens de consommation mais aussi aux biens de production. Poussant à l'extrême la théorie nominaliste, il estime que l'unité de valeur purement abstraite n'a jamais pu être réelle et il repousse le chartalisme que KNAPP avait soutenu précédemment.

N° 48. — FAIN (Gael). La lutte contre l'inflation et la stabilisation monétaire. Préface de R. COURTIN. Paris, Payot, 1947, 178 pages.

L'inflation est définie sous ses multiples formes afin de permettre un diagnostic de la situation monétaire française de 1947. Critiquant les différentes techniques de lutte contre l'inflation, l'auteur propose de stabiliser le pouvoir d'achat des titres d'Etat, condition primordiale du rétablissement. R. GOETZ-GIREY (*Rev. Econ. pol.*, 1949, p. 659) reconnaît que cette construction théorique originale et personnelle, oblige le lecteur à réfléchir sur les notions qu'il croit avoir des phénomènes monétaires.

La première partie, *Equilibre et déséquilibre monétaires* écartant réso-

lument les schémas classiques, recherche quels sont actuellement les procédés de création de monnaie, et étudie les mécanismes très divers de l'inflation en période normale, et en période de pénurie.

La deuxième partie, *Lutte contre l'inflation* examine l'utilisation des subventions, des ponctions monétaires, la croyance en une augmentation de la productivité pour résorber le pouvoir d'achat excédentaire. Critiquant le « mythe » de l'équilibre budgétaire, l'auteur établit la supériorité de l'emprunt sur l'impôt, et propose pour obtenir la confiance des prêteurs, d'assurer le remboursement de ces emprunts en « monnaie d'épargne » stabilisée par rapport à l'indice des salaires et des prix. Ouvrage très clair, original et d'un grand intérêt théorique.

N° 49. — FELLNER (W.). A treatise on war inflation. Berkeley and Los Angeles, Univ. of California Press, 1942, 180 pages.

Faut-il recourir à l'impôt ou à l'emprunt pour le financement de la guerre ? FELLNER préfère l'impôt parce que l'emprunt, selon lui, aurait un caractère inflationniste. Son analyse étant conduite au moyen d'une confrontation des revenus et de la production, il estime que le véritable « financement » de la guerre, c'est l'accroissement de la production. D. W. GILBERT (*Amer. Econ. R.*, 1943, p. 404) pense que l'auteur condamne trop sévèrement les épargnes individuelles qui s'investissent en titres d'Etat, ces épargnes n'ayant pas nécessairement un caractère inflationniste.

N°s 50-51. — FISHER (Irving). The purchasing power of Money, New-York, 1907. Autres ouvrages: *Stabilizing the dollar*, New-York, 1920, *Theory of interest*, New-York, 1930, *100 % Money*, New-York, 1935. Trad. franç.: *Le pouvoir d'achat de la monnaie*, Paris, 1925, et *Le capital et le revenu*, 1911.

Sur le plan de l'analyse fonctionnelle, Irving FISHER a tenu une place considérable dans la théorie monétaire du premier tiers de siècle. Sa formule aujourd'hui encore conserve bien des adeptes (voir chapitre III, section II de l'Essai ci-dessus, voir également — par curiosité — le compte rendu de KEYNES, dans *Econ. J.*, 1911, pp. 393-398).

Avec moins de succès, FISHER a consacré beaucoup plus d'énergie et d'argent à la diffusion de ses idées sur le contrôle efficace de la monnaie. Il a proposé que les fonctions des banques soient divisées entre trois séries d'institutions :

a) une *autorité monétaire centrale*, qui serait un organisme gouvernemental, aurait seule le pouvoir d'émettre (ou de retirer) de la monnaie;

b) un *système de banques de dépôts* (checking banks) qui serait chargé exclusivement d'assurer des règlements par transferts et de garantir la convertibilité réciproque de la monnaie fiduciaire et scripturale; ces banques devraient toujours avoir des réserves égales à 100 % puisqu'elles n'auraient aucun pouvoir d'émission et elles n'auraient pas le droit de prêter ou d'investir;

c) des institutions de prêt et de placement qui n'auraient pas le droit d'émettre de la monnaie; leur rôle serait de réunir les épargnes disponibles et de les canaliser vers les investissements.

Voir critique d'ANGELL, dans *Quart. J. Econ.*, 1935-1936, pp. 1-35. Sur l'ensemble de l'œuvre de FISHER, voir Bibliographie n° 15, et G. Findlay SHIRRAS, « The work of Irving Fisher », *Econ. J.*, 1947, p. 398.

N° 52. — GESELL (Silvio) (1862-1930). Die natürliche Wirtschaftsordnung, Berlin, 1911. (Trad. angl. *The Natural Economic order*, San Antonio, Texas, 1934).

Précurseur des théoriciens de la circulation et de la non-dépense, GESELL pense que d'importants troubles économiques proviennent de ce que les instruments monétaires sont conservés par leurs détenteurs au lieu d'être remis en circuit. Poursuivant l'idée jusqu'à ses conséquences logiques, il propose de fixer une limite de validité aux instruments monétaires, ou mieux de leur attribuer une valeur nominale décroissante de période en période. Ainsi, la thésaurisation serait pénalisée. C'est ce que l'on a appelé la *monnaie fondante*. D'abord tourné en dérision, comme tous les réformateurs monétaires, Gesell a connu la gloire pendant la grande dépression. Une petite ville d'Autriche, Wörgl, a fait une expérience très réussie de monnaie péremptible. En France même, un Président du Conseil n'a pas craint de recommander le système (Daladier, Congrès du Parti radical à Nantes, 1934).

KEYNES (*General Theory*, p. 353 sq) consacre quelques pages à Gesell et déclare: « Je crois que l'avenir apprendra plus de l'esprit de Gesell que de celui de Marx. »

Voir BAUDIN (Bibl. n° 14) et aussi GAITSKELL, dans *What everybody wants to know about money* (Bibl. n° 9).

N° 53. — GOLDENWEISER (E. A.). Monetary Management. New-York, Mc Graw Hill, 1949, 175 pages.

Cette étude, dont l'auteur fut pendant au moins un quart de siècle l'éminence grise du *Federal Reserve System*, présente l'essentiel de la politique monétaire des Etats-Unis de 1914 à 1948, en attendant un volume plus étendu.

Principaux chapitres: Rôle de la monnaie dans l'économie; — Rôle des autorités monétaires; — Le mécanisme monétaire américain; — Les décisions les plus importantes prises par le Federal Reserve System; — Le financement de la guerre par un procédé inflationniste; — La politique d'après-guerre; — Les pouvoirs du Federal Reserve System; — Les problèmes internationaux.

D'après RIST (*R. Econ. pol.*, 1949, p. 511) cet ouvrage a un intérêt de premier ordre car il a « su condenser, d'une façon lumineuse, tout ce qu'il y a d'important dans la politique monétaire américaine et dans son mécanisme » Mc REED (*Amer. Econ. R.*, 1950, p. 208), qui se sépare de Goldenweiser sur beaucoup de points, estime cependant que « tout

ce qui provient de la plume de G. sur les problèmes monétaires et sur le fonctionnement du F.R.S. mérite l'attention des économistes ».

(Voir *Etudes et Documents*, Paris, 1946, numéro spécial sur « La prospérité américaine »).

Goldenweiser peut être considéré comme représentant typique de la nouvelle orthodoxie, milieu de siècle.

N° 54. — GRAHAM (Benjamin). *Storage and Stability: A modern ever-normal granary.* New-York, MacGraw-Hill, 1937. 298 pages.

Plaidoyer pour une nouvelle forme de monnaie gagée sur des stocks de produits. Ce système assurerait la stabilité générale des prix et de l'activité économique, et par suite un standard de vie notablement plus élevé et une assurance contre les troubles sociaux. Cette proposition a été reprise, par F. D. GRAHAM dans des articles de l'*American Economic Review*. (*Proceedings*, mars 1940, p. 1, et sept. 1941, p. 520).

J. C. SMITH (*Econ. J.*, 1938, p. 300) marque que cette idée se retrouve dans beaucoup de plans élaborés depuis une vingtaine d'années pour stabiliser les prix, et il rapproche la date de parution de l'ouvrage de celle de lois américaines cherchant par le stockage à lutter contre la surproduction agricole.

Le mécanisme monétaire proposé consisterait à émettre librement et à prix fixes la nouvelle monnaie en contre-partie d'un ensemble défini de matières premières stockables vendues dans les bourses de marchandises. La monnaie serait échangeable à tout moment contre les marchandises, donc présenterait les mêmes garanties de convertibilité qu'une monnaie gagée sur l'or. En période de dépression, la monnaie étant émise en plus grande quantité, par suite de la constitution de stocks importants, créerait un pouvoir d'achat plus large qui encouragerait la consommation et amènerait la résorption des stocks. De même l'inflation serait limitée par les conditions techniques de la production. Ce nouvel étalon serait supérieur à l'or et assurerait des rééquilibres automatiques plus efficaces que toutes les tentatives de monnaies dirigées.

Ces suggestions rappellent celles de Proudhon, destinées à faire fonctionner la loi des débouchés. (Voir Robert Mossé, « L'extension du pouvoir d'achat », *R. Sc. écon.*, 1935).

N° 55. — GREGORY (T. E. G.). *The Gold Standard and its Future.* Londres, Methuen, 1932, 115 pages.

Excellent ouvrage sur le fonctionnement de l'étalon-or, spécialement dans la décade qui a suivi la première guerre mondiale. Insiste surtout sur les aspects internationaux du problème et se réfère largement aux questions posées par la dévaluation du sterling en 1931.

« Contribution remarquable à la controverse en cours » écrit D. H. MAC GREGOR (*Econ. J.*, 1932, p. 73). « Nettement supérieur à la présentation habituelle » écrit de son côté F. A. BRADFORD (*Amer. Econ. R.*, 1933, p. 336).

N° 56. — GUIGNABAUDET (Philippe). La monnaie rationnelle.
Le problème monétaire intérieur. Paris, Plon, 1944. 586 pages.

Cherchant les conditions du rétablissement de l'équilibre économique, l'auteur pose comme condition primordiale que la monnaie redevienne simple instrument destiné à faciliter les échanges et respecte rigoureusement les lois du troc. Il faut assurer l'équilibre monétaire de la production et l'équilibre monétaire de la consommation, sans craindre de bouleverser le système capitaliste.

Une critique des conceptions traditionnelles en matière monétaire conduit l'auteur à établir un grand nombre de définitions, au besoin en forgeant des mots nouveaux, et à poser les bases de la monnaie rationnelle. De la seconde partie de l'ouvrage, on peut dégager les conclusions suivantes : la monnaie doit être purement conventionnelle et il faut adopter un étalon monétaire travail. La monnaie pourra être, en partie seulement, distributive. La monnaie ne doit plus être un instrument d'épargne et perdra progressivement sa valeur. Au besoin, l'or, sous forme de jetons, pourra être thésaurisé sans inconvénient, étant une mauvaise monnaie par rapport à la monnaie conventionnelle. Pour lutter contre la spéculation, il faut supprimer l'internationalisme des Bourses. L'équilibre monétaire de l'Etat doit être assuré au moyen d'un impôt unique à la consommation, tout recours à l'emprunt étant exclu ; nécessité d'une direction d'ensemble du crédit.

N° 57. — HAHN (L. Albert). The Economics of illusion. New-York, Squier Publ., 1949, 273 pages.

Regroupant un certain nombre d'articles, l'auteur confronte ses conceptions qui ont souvent devancé celles de Keynes, avec son expérience d'homme d'affaires et de banquier. Il démontre que la théorie keynésienne est unilatérale et ne répond pas aux problèmes généraux de l'économie. Les remèdes monétaires aux crises lui semblent inefficaces : si la monnaie peut aider à produire des biens, elle ne peut se substituer à eux, et les années de pénurie ont bien montré la prééminence des facteurs physiques sur les manipulations monétaires.

Titres des principaux chapitres. — Les cycles dans la théorie et la politique monétaires. L'illusion de la prospérité de guerre. Les taux d'intérêt et l'inflation. L'épargne est-elle une vertu ou un défaut ? Du pouvoir d'achat. Anachronisme du concept de Préférence de Liquidité. Le pré-keynésianisme européen. Conclusion : le keynésianisme est-il un progrès ou un pas en arrière ? Appendices.

(Compte rendu dans *Econ. J.*, 1950, p. 368, par M. J. BONN.)

N° 58. — HANSEN (Alvin H.), Prof. Econ. Harvard. Monetary Theory and Fiscal Policy. New-York, Mc Graw Hill, 1949, 236 p. (Economics Handbook Series).

Les 6 premiers chapitres examinant les relations entre la monnaie et le revenu, défendent la théorie du revenu contre la théorie quantitative. L'étude du revenu implique l'analyse des coûts et du produit et pas exclusivement celle de la demande monétaire.

Les 4 chapitres suivants étudient les relations entre les coûts, les salaires, l'emploi et les prix, ainsi que la théorie de la monnaie chez KEYNES et les facteurs de stabilité des prix dans les derniers 150 ans.

Puis HANSEN étudie la politique financière (budget, etc.) et l'augmentation de l'offre de monnaie comme procédé d'expansion.

Le dernier chapitre porte sur la coopération internationale.

C. R. in *Amer. Econ. R.*, 1949, pp. 1014-1018, par POOLE et dans *Documentation économique*, par PIATIER, 49-163 bis.

V. aussi ELLIS, *Amer. Econ. R.*, march 1949, p. 467.

N° 59. — HAWTREY (R. G.). *Currency and credit*, trad. en franc. sous le titre *La circulation monétaire et le crédit*, avec une préface de Ch. ROST, Paris, Sirey, 1935, 646 pages.

HAWTREY est sans doute le plus typique des « monétaristes », en ce sens qu'il accorde une place prépondérante aux facteurs monétaires dans la vie économique (et spécialement dans le rythme cyclique) et en ce sens qu'il préconise une politique monétaire comme moyen d'action principal.

Tout proche du nominalisme, il entend par monnaie essentiellement la monnaie bancaire et accepte pour point de départ une formule quantitative à la manière de Cambridge (voir dans *l'Essai*, chapitre III), dans laquelle les variations d'encaisses jouent un rôle prépondérant. Il estime qu'il faut agir sur le taux de l'intérêt à court terme, afin d'agir finalement sur les *revenus* des consommateurs et sur leurs *dépenses*. « To warn the world against inflation is to warn it against economic revival » écrivait-il en 1933 (*Trade Depression*).

Compte tenu des circonstances de temps et de lieu, l'œuvre d'HAWTREY commence à nous apparaître — dans le reflux des idées keynésiennes — comme une contribution majeure et durable, plus claire, plus vigoureuse, mieux ordonnée que la pensée de KEYNES et probablement aussi plus proche du monde réel. Elle marque le passage de l'idée de revenus comme moteur à celle de dépenses des consommateurs et indique la relation entre ces dernières et les phénomènes proprement monétaires (quantité et surtout encaisses). Selon MARGET (*Amer. Econ. R.*, déc. 1942, p. 785) l'œuvre de « this most original (and still inadequately appreciated) spirit » est importante surtout pour l'étude de la formation et de l'utilisation des revenus.

Nous ne pouvons ici rendre justice à cette œuvre comme il conviendrait. Le lecteur pourra se reporter à SAULNIER (Bibl. n° 18), qui donne la liste complète des travaux d'HAWTREY jusqu'à 1937. Bornons-nous à indiquer ses ouvrages principaux et à signaler quelques comptes rendus importants.

Currency and Credit, C. R. par KEYNES, *Econ. J.*, 1920, p. 362-365; par A. A. YOUNG, *Amer. Econ. R.*, 1924, p. 349-351; par HARROD, *Econ. J.*, 1929, p. 241-244; par BAUDIN, *R. Econ. pol.*, 1935, p. 1624.

Monetary Reconstruction, C. R. par ROBERTSON, *Econ. J.*, 1923, p. 204-207.

The Art of Central Banking, C. R. par C. KISCH, *Econ. J.*, 1934, p. 275.

Gold Standard, c. r. par MARGET, *Quart. J. Econ.*, 1927-29, p. 140-152; MAC GREGOR, *Econ. J.*, 1932, p. 72.

Trade and Credit, C. R. par PIGOU, *Econ. J.*, 1929, p. 183-194.

Trade Depression and the way out, c. r. par HARROD, *Econ. J.*, 1934, p. 279-282; par HAYEK, *Economica*, 1932, p. 126-127.

N° 60. — HAYEK (F. A.). Geld theorie und Konjunkturtheorie, Vienne, 1929, trad. angl. *Monetary Theory and the Trade Cycle*, London, 1933, 244 pages.

Voir aussi: **Prices and Production**, 1^{re} éd., Londres, 1931.

Hayek n'est pas à proprement parler un théoricien de la monnaie, mais un théoricien des cycles qui a étudié le rôle du facteur monétaire. Pour lui l'élasticité du volume de monnaie en circulation (billets ou « crédits ») est néfaste car elle apporte des perturbations dans la structure verticale de la production; tantôt la production de biens capitaux est exagérément stimulée, tantôt elle est entravée parce qu'il n'y a pas une épargne suffisante pour l'alimenter. Fidèle à l'école autrichienne dans sa méthode abstraite et dans ses concepts fondamentaux, Hayek préconise la « monnaie neutre », c'est-à-dire une masse monétaire maintenue constante.

Dans SAULNIER (voir ci-dessus n° 18), qui donne un excellent résumé et une bibliographie des travaux de Hayek, on notera tout particulièrement la discussion du concept de monnaie neutre par DURBIN, MEADE, HARROD, ELLIS et ANGELL (p. 276-295). HABERLER (*Prosperité et Dépression*) permettra de mieux situer Hayek dans la théorie des cycles.

Voir aussi Robert GOETZ, « La monnaie neutre », *Annales du Droit et des Sciences Sociales*, Paris, Sirey, 1935; — P. L. REYNAUD, *R. Econ. pol.*, juillet 1937.

Voir encore les compte rendus critiques de HAWTREY, dans *Economic Journal*, 1933, p. 669 et dans *Economica*, 1932, p. 119-125, et celui de MARGET dans *Amer. Econ. R.*, 1930, p. 269.

N° 61. — KATONA (G.). War without inflation. The Psychological approach to problems of war. New-York, Columbia Univ. Press, 1942, 213 pages.

Psychologue de profession et s'intéressant à la théorie économique, Katona cherche comment les phénomènes psychologiques en matière monétaire peuvent être rationnellement guidés, quelles méthodes peuvent être employées pour influencer le consommateur et éviter la crainte collective de l'inflation. Selon C. LANDAUER (*Amer. Econ. R.*, 1943, p. 161) ce livre ouvre à la théorie économique des perspectives nouvelles.

Cet ouvrage montre bien la contribution que la psychologie peut apporter à la science économique et l'intérêt d'une coopération systématiquement organisée entre les deux disciplines.

N° 62. — KAULLA (Rudolph). Die Grundlagen des Geldwerts. Stuttgart, 1920.

Défenseur de la théorie étatique de la monnaie, KAULLA a cherché à en fournir une justification économique. La valeur de la monnaie résulterait de son aptitude à libérer l'individu de ses dettes envers l'Etat. Puisque la monnaie, même inconvertible, sert à payer les impôts, c'est-à-dire la rémunération de certains services rendus par l'Etat, il y aurait là un moyen non seulement de fonder mais encore de déterminer la valeur de la monnaie. Thèse critiquée par FEDERICI, *op. cit.*, p. 117.

N° 63. — KEMMERER (E. W.). Money and Credit Instruments in Their Relations to General Prices.

Cet ouvrage, très important dans l'œuvre de K., paru en 1907, traite de l'adaptation de la théorie quantitative dans une économie de crédit; *Money*, paru en 1935, ne fait que reprendre son exposé de la théorie quantitative; *Gold and the Gold Standard*, paru en 1944, expose les mérites de l'étalon-or presque intégral et préconise pour les nations les plus riches la circulation de monnaies or, pour les autres le rétablissement du Gold Exchange Standard. Pour cet auteur, les expériences d'après 1914 n'ont apporté que peu d'enseignements sur les problèmes monétaires.

N° 64. — KEYNES (J. M.). A Treatise on Money. Londres, Macmillan, 1930, 2 vol. **The General Theory of Employment, Interest and Money.** Londres, Macmillan, 1936, 403 p., trad. franç. de LARGENTAYE, Paris, Payot, 1944.

Pour les idées du *Treatise*, voir G. BLONDOT, *Les théories monétaires de Keynes*, Paris, 1933 et John WILLIAMS, « Monetary doctrines of Keynes », *Quart. J. Econ.*, 1930-31, p. 547-587.

La *General Theory* a provoqué dans la science économique un gigantesque remous. Beaucoup d'économistes considèrent que KEYNES a réalisé une véritable révolution et peut-être même fondé une nouvelle économie politique profondément différente de l'ancienne. En fait, depuis 1936, toute une littérature s'est développée qui a eu pour objet d'exposer, de discuter, de raffiner, de compléter les thèmes de Keynes; même les non-keynésiens jugent nécessaire de recourir à la terminologie keynésienne.

La raison profonde du succès de Lord Keynes est probablement le fait qu'il fut l'exécuteur des hautes œuvres qui a asséné le coup de grâce officiel à la théorie classique et, plus précisément, à l'optimisme du rajustement spontané. On peut le regarder comme le théoricien d'un dirigisme qui ne serait pas marxiste. Il était naturel qu'une telle attitude, au moins à la veille de la guerre, attirât un fort courant de sympathie.

Mais, de là à accepter toutes ses idées et ses expressions, ou même ses analyses fondamentales, il y a un grand pas. Nous ne pouvons pas ici, dans un volume consacré à la monnaie, esquisser un bilan du keynisme au 31 décembre 1950; il y faudrait un volume entier. Nous

dirons seulement que l'on commence à percevoir très distinctement le reflux de la vague d'enthousiasme.

Dans le domaine proprement monétaire, le mérite principal de Keynes est d'avoir intégré — et peut-être même immergé — la théorie monétaire dans la théorie générale. Non point qu'il ait tenté de relier la théorie de la valeur de la monnaie à une théorie générale de la valeur des biens. Mais, parce qu'il a bien marqué que l'action de la monnaie dépend de la manière dont elle est employée dans le circuit économique. La recherche de la liquidité (c'est-à-dire l'augmentation des encaisses), la propension à consommer, le refus d'investir sont, d'après Keynes, des points névralgiques, car ces attitudes déterminent le mouvement de la monnaie dans tout l'organisme social et, par suite, le degré d'activité. Keynes est ainsi conduit en remontant à analyser les facteurs pouvant influencer ces attitudes. Par ailleurs, il est amené à insister sur le rôle de la *demande globale* dans toute la vie économique. On arrive ainsi à légitimer la création de pouvoir d'achat ou sa mise en circulation comme moyen de stimuler l'activité économique.

Keynes a joué un trop grand rôle pour que quiconque puisse voir dans les lignes qui précèdent autre chose qu'un poteau indicateur à l'usage des non-initiés. Ceux qui désireraient avoir une vue un peu moins sommaire devront se reporter aux études ci-après indiquées.

Pour une analyse plus étendue de la pensée de Keynes en langue française voir : EHRHARDT, *Rev. Econ. pol.*, mars 1949, p. 183 ; P. CHAMLEY, « La théorie générale de l'emploi », in *Econ. appliquée*. I.S.E.A., avril-sept. 1948, p. 357-399 et Robert Mossé, « Le Keynisme devant le socialisme », *Revue socialiste*, 1949 et 1950 — En langue anglaise, voir l'ouvrage collectif « **New Economics** », dirigé par Seymour E. HARRIS, New-York. Knopf, 1948, 686 p., et Joseph SCHUMPETER, « John-Maynard Keynes », in *Amer. Econ. R.*, 1946, p. 495.

N° 65. — KNAPP (G. F.), *Staatliche Theorie des Geldes*, Munich, 1905. (Trad. angl. *State Theory of Money*, Londres, 1924).

Cet ouvrage, d'une importance considérable pour la philosophie de la monnaie au XX^e siècle, soutient que la monnaie est une création de l'Etat, qui lui donne sa validité (*Geltung*), mais non sa valeur (*Wert* ou *Kaufkraft*). Dès lors, la monnaie est une « affaire d'Etat que celui-ci doit régler au gré de son intérêt » (RIST, *Histoire des Doctrines relatives au crédit*, p. 362).

La conception de K. a été fortement critiquée par les classiques et l'est aujourd'hui encore (par ex. : RIST et FEDERICI). Cependant, elle est devenue l'un des soubassements des idées et des pratiques contemporaines. La théorie de la monnaie-crédence (*Anweisungstheorie*) peut être regardée comme son prolongement et les conceptions qui insistent sur le rôle de la coutume et plus généralement sur les phénomènes sociologiques complètent plutôt qu'elles n'infirment la théorie de K. Beaucoup d'auteurs anglais d'aujourd'hui acceptent plus ou moins implicitement les idées de Knapp (HAWTREY, ROBERTSON, KEYNES).

K., écrivant à l'époque où l'on considérait la monnaie comme une

marchandise, a rendu un signalé service en montrant les pouvoirs de l'Etat. Mais, pour être vraiment utile, une théorie étatique devrait montrer comment l'intelligence humaine peut se servir du pouvoir de l'Etat sur la monnaie pour augmenter le bien-être général (Cf. Howard ELLIS, *German monetary Theory*, p. 38).

La théorie de Knapp a suscité une vaste littérature dans le premier tiers du siècle et jusqu'à ce jour aucun écrivain monétaire, y compris KEYNES, n'a exercé une influence aussi grande, bien que son livre écrit avec un vocabulaire gréco-hermanique *ad hoc* soit illisible et puisse être résumé sans dommage en cinq lignes.

V. l'article GELD, dans le *Handwörterbuch der Staatswissenschaft*, 3^e et 4^e édition; KNAPP, *Einführung in einige Hauptgebiete der Nationalökonomie*, Munich, 1925; — et aussi BENDIXEN, BONGRAS, ELSTER, FEDERICI, MISES, RIST. V. encore HAWTREY, « The State Theory of Money », *Econ. J.*, 1925; pp. 251-255.

N° 66. — LANSBURGH (H.). *Argentarius. Briefe eines Bankdirektors an seinem Sohn.* Berlin, Bank Verlag, 1923.

Partisan d'une monnaie abstraite, Lansburgh considère la monnaie comme un reflet des marchandises, sa valeur est celle du service auquel elle donne droit. L'Etat ne peut créer mais seulement certifier les créances exprimées en signes de monnaie. La vue de l'inflation allemande l'amène cependant à préconiser une monnaie métallique.

N° 67. — LAUGHLIN (J. Laurence), Prof. Univ. Chicago. *The Principles of Money.* London, Murray, 1903. 550 pages.

Cet ouvrage se propose d'améliorer la méthode des traités économiques de son époque, en recherchant les principes généraux de la monnaie plutôt que les faits historiques. Il veut dégager les lois qui s'appliquent aussi bien à la monnaie scripturale qu'au papier-monnaie et à la monnaie métallique.

Il étudie tout d'abord: I) les fonctions de la monnaie dont la principale est d'être le commun dénominateur des valeurs; II) problèmes techniques et juridiques de la frappe; III) problème du choix de l'étalon: il est opposé à un étalon multiple en marchandises; IV) Le crédit: repoussant la croyance du crédit basé sur la monnaie, il établit les fonctions du crédit et montre qu'une quantité « normale » de crédit n'élève pas les prix et n'agit pas sur la valeur de l'or; V) La monnaie scripturale: identité entre la monnaie scripturale et le billet de banque, élasticité remarquable de cette forme de monnaie; VI) Les index des prix; VII) Histoire de la Théorie quantitative: reproduit minutieusement l'opinion des principaux écrivains; VIII) Le prix précède l'échange, il est la résultante de l'offre et de la demande, il n'y a pas de niveau général des prix indépendant des différents prix. Selon Laughlin, le grand apport d'Adam Smith aurait été de ramener la question des prix à une comparaison entre les valeurs relatives des biens et de la monnaie au lieu de comparer la quantité des biens avec la quantité des moyens de paiement. La théorie quantitative est

erronée, ce qui conduit aux conclusions suivantes exposées dans le chapitre XI: il est faux qu'une politique de hausse des prix stimule l'industrie, l'Etat ne peut lutter contre la dépression par une politique inflationniste; la monnaie dirigée ne peut servir à une redistribution plus équitable des richesses. La quantité de monnaie s'ajuste d'elle-même aux besoins grâce à un bon système bancaire et sans aucune intervention de l'Etat. C'est à une négation de toute action de la monnaie et de toute action par la monnaie qu'aboutit cet auteur qui reconnaît lui-même être en désaccord sur de nombreux points avec l'enseignement officiel de son époque. Très éloigné également des conclusions modernes, cet ouvrage est cependant intéressant à examiner; il aide à mesurer le chemin parcouru depuis sa parution. Laughlin a présenté une nouvelle version en 1931 sous le titre «*New exposition of Money*» (Chicago).

N° 68. — MacCORDWRIGHT (D.). The Creation of Purchasing Power. Cambridge (Etats-Unis), Harvard Univ. Press, 1942, 251 p.

Pour lutter contre l'insuffisance cyclique ou de longue durée du pouvoir d'achat on peut recourir à différents procédés. L'auteur étudie successivement la redistribution des revenus permettant d'accroître la propension à consommer, le contrôle quantitatif des crédits bancaires et notamment le plan de réserves à 100 % de FISHER, l'accroissement de la vitesse de circulation, les taux d'intérêts négatifs, le financement des déficits, les subventions. L. V. CHANDLER (*Amer. Econ. R.*, 1943, p. 156) a été très intéressé par la politique d'accroissement du pouvoir d'achat du consommateur comme remède au chômage des industries de bien de production.

A une date où l'on se préoccupait d'accroître les fabrications de guerre et d'éviter l'inflation, de nombreux économistes américains demeurèrent centrés sur les problèmes de déflation qu'ils proposent de résoudre, non plus par une politique d'investissements, mais en accroissant le pouvoir d'achat des consommateurs.

N° 69. — MARJOLIN (Robert). — Prix, Monnaie et Production. Paris, Presses Universitaires, 1941, 370 pages.

Importante étude sur les mouvements de prix à long terme et leurs relations avec la production d'or. Voir compte rendu détaillé dans l'*Année sociologique*, 1949.

N° 70. — MARSHALL (Alfred). Money, Credit and Commerce. Londres, Macmillan, 1923. 369 pages.

Cet ouvrage — seul exposé systématique fait peu avant sa mort par l'auteur sur les problèmes monétaires — rassemble ses premiers écrits datant de 1870 et expose le dernier état de ses conceptions. Marshall demeure célèbre par sa déposition devant la Commission d'enquête sur la circulation de l'or et de l'argent (1887), dans laquelle il mit en valeur le rôle du taux d'escompte comme facteur des mouvements des prix.

Cette conception a été reprise par la doctrine anglaise contemporaine et KEYNES a pu définir son œuvre « la plus importante contribution à la théorie monétaire anglaise depuis Ricardo ».

La première partie est consacrée à *La Monnaie*. I) La valeur de la monnaie dépend de l'offre et de la demande, donc de l'encaisse désirée, et s'exprime sur le marché monétaire par le taux d'escompte; les fonctions de la monnaie ne peuvent être remplies efficacement que si son pouvoir d'achat est stable. II) Méthodes de mesure de ce pouvoir d'achat, III) Nombres-indices. IV) L'équation des échanges est une évidence, mais le facteur causal qui règle la rapidité de la circulation dépend de l'encaisse désirée; effets psychologiques de l'inflation: elle peut entraîner une chute de la monnaie plus que proportionnelle à l'accroissement de la quantité de billets. V) Nécessité d'adopter pour les obligations à long terme un étalon multiple qui ne dépende pas directement des hasards de la production minière et représente une unité officielle de pouvoir d'achat. VI) Pour éviter le jeu de la loi de Gresham dans un système bimétalliste, il faudrait émettre un papier-monnaie gagé sur un étalon symmétalliste or et argent. Après l'étude du *Crédit* et du *Commerce international*, la quatrième partie, *Fluctuations de l'industrie, du commerce et du crédit* pose le problème du plein emploi. Plusieurs appendices.

Bien que certains chapitres descriptifs aient vieillis ainsi que certaines questions comme le symmétallisme, ce livre reste étonnamment proche des recherches modernes, surtout si l'on pense que la plupart de ses conceptions ont été élaborées à la fin du XIX^e siècle. Dans son article nécrologique de la *Revue d'Economie politique* (1924, p. 554) M. RISR notait que la pensée d'A. Marshall a été longtemps méconnue des économistes français.

N° 71. — MARTIN (P. W.). The problem of maintaining purchasing power: a study of industrial depression and recovery. Londres, King, 1931.

Le thème général de cette étude est que, dans certaines circonstances, le courant de pouvoir d'achat utilisé pour acquérir des marchandises est nettement inférieur au courant des coûts impliqués dans la production des biens destinés à être vendus. Il en résulte que ces derniers ne peuvent pas être vendus à des prix rémunérateurs. Réciproquement, à d'autres moments, le courant de pouvoir d'achat utilisé pour acquérir des marchandises est plus grand que le courant des coûts exigés par la production des biens vendables; il en résulte une pression inflationniste.

À partir de cette analyse, l'auteur montre que l'allure du cycle économique est en grande partie le résultat d'une insuffisance et d'une surabondance alternatives de pouvoir d'achat. L'auteur examine en détail le problème du passage de la dépression à l'essor, ainsi que celui du « retournement supérieur ». Finalement, M. MARTIN présente des suggestions tendant à adapter le volume total du pouvoir d'achat, principalement par des procédés monétaires, de façon à maintenir un niveau optimum de demande effective.

L'intérêt de ce livre est qu'il a abordé de très bonne heure les problèmes posés par l'analyse keynésienne. Cependant, il examine les problèmes d'une manière plus fondamentale.

N° 72. — K. MENGER. Article GELD. *Handwörterbuch des Staatswissenschaften*, 3^e édition, 1909.

Analyse le rôle de la monnaie dans l'échange. Donne une explication historique et sociologique de la valeur de la monnaie: la fonction d'instrument d'échange universel est la base de son utilité. Ce n'est pas la monnaie qui sert de base à la fixation des prix, mais les *prix existent avant la monnaie*. Ces principes ont servi de point de départ à WIESER et MISES. MENGER a le premier établi la distinction entre valeur extrinsèque et valeur intrinsèque de la monnaie, les variations dans la valeur d'échange de la monnaie pouvant être déterminées soit du côté des marchandises, soit, du côté de la monnaie elle-même, par les changements qui se sont produits dans son appréciation.

N° 73. — MISES (Ludwig von). *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*. Munich 1924. Trad. angl. Harcourt BRACE, New-York, 1935, c. r. dans *Amer. Econ. Rev.*, juin 1935, p. 353, et dans *Econ. J.*, 1935, p. 509.

Il y a quelque vingt ans, on eût été tenté de croire que l'apport de MISES à l'économie politique était plus grand dans le domaine monétaire que dans celui de l'économie collectiviste. Ici, il semblait n'être qu'un polémiste fougueux et habile. Là, au contraire, il parachevait l'œuvre de WIESER et reliait la théorie de la valeur de la monnaie à celle de la valeur des biens. A une époque où le métallisme restait dominant, il montrait que la véritable valeur de la monnaie résulte de celle des biens qu'elle permet d'acheter, à la marge, bien entendu. La *Theorie des Geldes* a été, en son temps un excellent traité général de la Monnaie.

Aujourd'hui, même si nous conservons quelques-unes des notions fondamentales de l'école autrichienne, nous n'arrivons plus à nous passionner pour certaines analyses subtiles et un peu byzantines. De plus, MISES a écrit à une mauvaise époque, où il était difficile de voir clair dans les phénomènes monétaires. Ce livre vaut certainement encore la peine d'être étudié; au débutant désireux de se former à l'école du raisonnement précis et rigoureux, il fournira une excellente gymnastique intellectuelle. Mais, il y trouvera moins de vie et d'actualité que dans les diatribes contre l'Etat omnipotent.

N° 74. — MYRDAL (Gunnar), Prof. Stockholm. *Om Penningteoretisk Jämvtikt*, 1931. Trad. en français, *L'équilibre monétaire*, Paris. Librairie de Médicis, 1950, 209 pages. Avant-propos d'André MARCHAL. (Trad. également en allemand et en anglais.)

Après une introduction sur l'histoire externe des controverses autour des idées wickselliennes, Myrdal présente un exposé de la théorie « monétaire » de Wicksell. Puis, il entreprend d'en faire une critique

« immanente », qui conservera les fondements mêmes, mais s'efforcera de préciser et de perfectionner la théorie du Maître.

« L'équilibre monétaire » est un *idéal abstrait*, qui doit servir de point de repère pour permettre, dans une situation concrète, de déterminer où l'on se trouve par rapport à l'équilibre idéal et, si possible, de quelle manière on est en train de basculer.

Très profondément imbu des théories anglaises et autrichiennes, Wicksell avait recouru à trois notions :

1) le taux naturel de l'intérêt, qui n'est autre que la productivité marginale physique des biens capitaux de Bohm-Bawerk; 2) le taux de marché de l'intérêt qui résulte dans une large mesure de l'attitude des banques; 3) le taux idéal ou normal assurant l'*équilibre*.

Le taux idéal d'après Wicksell est celui qui réalise les 3 conditions suivantes :

a) égalité entre le coût du capital pour l'entrepreneur et la productivité marginale des biens capitaux (d'où profit nul et pas d'incitation à faire de nouveaux investissements);

b) égalité entre l'offre et la demande d'épargne;

c) stabilité des prix.

La plus grande partie de l'ouvrage de Myrdal est consacrée à la discussion de ces trois conditions de l'équilibre.

Désireux de situer les phénomènes économiques sur l'axe des temps, Myrdal estime — et c'est là sans doute une de ses contributions les plus originales — qu'une *période* doit être considérée par rapport à *un* point du temps, puis par rapport à *un autre*; ainsi, à une vision prospective (ex-ante), où l'on prend des décisions en fonction de pronostics plus ou moins fondés, s'oppose une vue rétrospective (ex-post) qui comptabilise les résultats passés.

À l'aide de cet instrument d'analyse (et de quelques autres) Myrdal conclut que l'égalité *a*) est indéterminée, il faut la remanier, en la subordonnant à *b*). On dira alors que l'équilibre monétaire est caractérisé par « les marges de profit qui suscitent exactement le montant d'investissement total pouvant être pris en charge » par les liquidités utilisables à cette fin (p. 90).

Tout en rendant hommage à la finesse et à la richesse des analyses, qui, sur bien des points, ont précédé celles de Keynes, il faut reconnaître que pour Myrdal, fondamentalement, l'équilibre est conçu à la manière classique: l'idéal est d'arriver à un « prix » de l'argent qui égalise l'offre et la demande. Sinon, on entre dans le déséquilibre. Ainsi, lorsque le taux de marché est au-dessous du taux d'équilibre la demande de prêts (investissements) dépasse les épargne liquides, mais le système bancaire crée du pouvoir d'achat et cela déclenche un processus cumulatif.

Pour l'égalité *c*), Myrdal se sépare encore de Wicksell. L'équilibre monétaire ayant été défini par l'égalité *b*) (c'est-à-dire l'équilibre du marché des capitaux), est compatible avec n'importe quel mouvement des prix nominaux (p. 132), autrement dit le mouvement des prix ne signifie rien au point de vue de l'équilibre monétaire (p. 140). D'où il

suit qu'il ne faudrait pas croire à la possibilité d'une « stabilisation des affaires par la stabilisation du niveau des prix » (p. 141).

Pour toutes sortes de raisons institutionnelles, Myrdal ne croit pas à l'efficacité de la politique du crédit et se montre sceptique à l'égard des divers objectifs de la politique monétaire, y compris l'emploi maximum des facteurs de production.

Regrettons en terminant que le lecteur de langue française soit réduit à la traduction d'un texte anglais, qui lui-même était tiré d'une traduction allemande. Cette cascade de traductions ne permet guère d'apprécier la pensée originale.

(Cf. notre analyse de WICKSELL, n° 97).

N°s 75-76. — B. NOGARO. La Monnaie et les phénomènes monétaires contemporains. Paris, Librairie générale de Droit. 1935. 442 pages. et **La Monnaie et les Systèmes monétaires.** Vol. VII de la collection « L'Economie politique contemporaine », Paris, Librairie générale de Droit. 1945. 251 pages.

Cherchant quelle est la nature de la monnaie, Nogaro établit que la monnaie n'est pas essentiellement une marchandise mais une unité de compte. Il n'y a pas de différence essentielle entre monnaie métallique et monnaie fiduciaire, la convertibilité et la frappe libre n'ayant pour but que d'assurer la stabilité des changes que l'on peut également obtenir par le contrôle des changes. La monnaie tire sa valeur de la loi, ce qui rejoint par une démonstration différente la théorie nominaliste de certains auteurs allemands, de Knapp notamment.

Pour critiquer la théorie quantitative, Nogaro se fonde sur l'observation des faits. La complication moderne des systèmes monétaires ne permet plus de considérer comme un facteur unique la quantité de monnaie, et quant à la monnaie scripturale elle semble jouer un rôle passif dans l'activité économique, et non être facteur des mouvements des prix. C'est par l'intermédiaire de la demande que la valeur de la monnaie exercera son action sur le prix des marchandises.

Il n'y a pas de mouvement général des prix attribuable à une cause unique: la variation de la quantité de monnaie. Les fluctuations de l'indice des prix proviennent des conditions de la production et de la distribution des différentes marchandises. La cause monétaire ne peut pas être isolée de l'ensemble des facteurs qui font varier les prix, l'influence monétaire ne peut agir qu'à travers la demande. Le public est indifférent à la teneur en métal des monnaies, le métal précieux ne tenant son rôle d'étalon monétaire que du fait qu'il est accepté dans les règlements internationaux. Toute politique de monnaie dirigée agissant sur la quantité de monnaie ou sur sa valeur intrinsèque ne peut être efficace. Il faudrait insérer dans les contrats à long terme des clauses visant à déterminer les sommes dues d'après les variations de l'indice des prix.

H. DENIS (Les récentes théories monétaires en France, p. 111) qualifie les travaux de Nogaro sur les questions monétaires « d'œuvre constructive de première importance ». Pour W. H. WYNNE (*Amer. Econ. R.*,

1936, p. 352) Nogaro « attaque une forme très rigide de la théorie quantitative que personne ne soutient plus depuis longtemps et ne fait pas suffisamment de place aux facteurs psychologiques ». L. BAUDIN (*Rev. Econ. pol.*, 1945, p. 240) remarque à propos du dernier ouvrage de Nogaro, que « la théorie classique a perdu son aspect arithmétique et qu'il faut tenir compte d'effets non proportionnels qui semblent mieux répondre à la réalité que les lois de proportionnalité plus plaisantes à notre esprit ».

Pour le premier ouvrage, voir les C. R. de OUALID, *R. Econ. pol.*, 1935, p. 1621 et de TRUPTIL, *Econ. J.*, 1937, p. 104.

N° 77. — PERRENOUD (Jean). L'étalon-or — Son avenir après l'accord monétaire de Bretton-Woods. Préface de M. Robert Mossé. Paris, L. G.D.J., 1948. 348 pages.

Ne cherchant pas à analyser les détails de l'accord monétaire de Bretton-Woods, ni quelle solution il peut apporter aux problèmes passagers de l'après-guerre, l'auteur se demande comment pourrait fonctionner, dans le cadre de cet accord, un nouveau système monétaire international, qui éviterait certains inconvénients de l'étalon-or classique. Il faudrait arriver à l'adoption sur le plan international d'une monnaie sans valeur intrinsèque dont la quantité serait réglée de manière systématique, ce qui permettrait la démonétisation de l'or.

La perspective même de l'ouvrage conduit à donner une place beaucoup plus importante à la description des inconvénients de l'étalon-or qu'au fonctionnement des institutions de Bretton-Woods. La première partie, *Le fonctionnement de l'étalon-or système monétaire international, et ses conséquences* étudie très minutieusement les arguments et théories favorables, puis les critiques adressées à l'ancien système monétaire international. La seconde partie, *L'avenir de l'étalon-or après les accords de Bretton-Woods* cherche dans quelle mesure l'accord restaure ou condamne l'étalon-or et dégage en conclusion ce que devrait être le nouveau système monétaire international.

La fragilité des raisonnements classiques sur l'automatisme des rééquilibres économiques grâce à l'étalon-or est très bien étudiée. La thèse de l'auteur peut paraître hardie aux uns et évidente à d'autres; en tout cas, elle est solidement étayée par des analyses théoriques, des faits nombreux et bien présentés.

N° 78. — PETRITZI (Ménélas). Le Gold Exchange Standard et ses Déviations. Paris, Sirey, 1934. 180 pages.

A un moment où beaucoup d'économistes croient encore qu'un retour à l'étalon-or rétablira la stabilité économique, cet ouvrage montre combien les perfectionnements apportés au système se sont révélés dangereux et conclut qu'il faut renoncer à l'étalon-or sous toutes ses formes. I) Fonctionnement du Gold Exchange Standard; II) son rôle néfaste dans le cycle; III) remèdes aux déviations du G. E. S. Bibliographie.

N° 79. — PIETTRE (André), Prof. Fac. Droit Strasbourg. La politique du pouvoir d'achat devant les faits. Paris, Médicis, 1938, 256 pages.

Après avoir rappelé les origines théoriques de la politique de l'expansion du pouvoir d'achat comme remède à la dépression, l'auteur passe en revue les principales expériences concrètes (surtout aux Etats-Unis et en France), en distinguant l'action sur le pouvoir d'achat individuel des salariés, celle sur le pouvoir d'achat collectif des salariés (semaine de quarante heures) et l'action sur le pouvoir d'achat national.

Voir particulièrement l'annexe II sur la loi de J.-B. Say et la théorie du pouvoir d'achat.

Cette étude est, en langue française, une des dernières ayant pris une position critique à l'égard de l'expansionnisme monétaire du temps de dépression, avant la vague keynésienne. En sens contraire consulter Robert MOSSÉ, « L'extension du pouvoir d'achat remède à la crise économique », in *Revue des Sciences économiques*, 1935.

N° 80. — PIGOU (A. C.), Prof. Univ. Cambridge. The Veil of Money. Londres, Macmillan, 1949. 150 pages.

L'économiste anglais bien connu a cherché à présenter ici en langage simple une introduction à la théorie et à la politique monétaires telles qu'on les conçoit dans l'Angleterre de 1947.

Dans la *Première Partie (Money)*, il affirme sa tendance nominaliste et attribue plus d'importance à la Bank Money qu'à la monnaie fiduciaire, dont les variations quantitatives n'ont pas d'importance puisque « cela ne se fait pas en Angleterre » (p. 9); l'initiative vient toujours de la Bank Money et, d'ailleurs, plutôt des changements de vitesse que des modifications de quantité. L'inflation ne se confond pas avec l'expansion et n'est pas non plus un accroissement excessif des moyens de paiement par rapport au volume de la production. Le Professeur Pigou assimile presque inflation et augmentation des revenus monétaires (principalement salaires). Il incline à penser que la monnaie, au moins dans l'économie stationnaire, n'est qu'un voile superficiel. Cette partie contient un excellent exposé du fonctionnement d'ensemble d'une économie (mécanisme des prix, allocation des ressources, épargne et investissement) confrontant un mécanisme dominé par la monnaie et les prix avec un mécanisme plus ou moins direct (type économie anglaise de guerre et d'après-guerre). L'auteur n'est pas convaincu de la supériorité du premier. (Cf. *Socialism versus capitalism* de PIGOU et les controverses sur le calcul économique.)

La seconde partie, *Money Income*, qui est la partie essentielle selon Paul E. SULTAN (*Amer. Econ. R.*, déc. 1949, p. 1326) contient un schéma (« model ») faisant apparaître les facteurs principaux qui déterminent le revenu monétaire d'un pays.

Les facteurs réels, que PIGOU considère sans doute comme plus importants sont : la demande d'investissement, l'offre d'investissement, la productivité du travail et le degré de monopole.

Les facteurs proprement monétaires sont : la relation entre la vitesse de revenu et le taux de l'intérêt, la relation entre la masse de monnaie et le taux de l'intérêt, le taux nominal des salaires (*money wages*).

Le taux de l'intérêt augmenterait avec la demande d'investissement; mais le taux de l'intérêt, à son tour, entraînerait vers la hausse la quantité de monnaie et la « vitesse de revenu », ce qui tendrait à accroître le revenu monétaire. Si les salaires restent constants, l'augmentation de revenu monétaire global se traduira par une augmentation de l'emploi.

Brefs chapitres sur l'inflation de guerre et sur la politique de l'argent à bon marché.

R. G. HAWTREY a fait une critique sévère de cet ouvrage dans l'*Economic Journal* (1949, p. 560).

Intéressant parallèle entre PIGOU et KEYNES par Amedeo GAMBINO, dans *Bancaria*, Rassegna dell'associazione bancaria italiana, n° 7, juillet 1950, p. 4-16).

L'apport considérable de Pigou à la science économique ne saurait être jugé d'après ce petit ouvrage; *The Economics of Welfare*, aura sa place dans d'autres fascicules de la présente collection. Sur le sujet monétaire on pourra consulter aussi de Pigou l'article *The Value of Money* (Quart. J. Econ., 1917-18, p. 38-65) et ses critiques de HAWTREY (*Econ. J.*, 1913, p. 580-83; *Econ. J.*, 1929, p. 183-194) et de ROBERTSON, (*Econ. J.*, 1926, p. 215-227).

N° 81. — POSE (Alfred). De la Théorie Monétaire à la Théorie Economique. Paris, Sirey, 1930. 183 pages.

Cet ouvrage montre le caractère artificiel et inexact de toute explication quantitative ou objective des phénomènes monétaires et l'intérêt que présentent les explications psychologiques. L'étude de la théorie monétaire est pour l'auteur l'occasion de rechercher la définition et le domaine de la science économique.

L'ouvrage expose la théorie monétaire classique, puis la confronte avec les troubles monétaires d'après 1914. Il étudie ensuite les théories récentes: NOGARO, RIST, LESCURE et surtout AFTALION. Il envisage enfin la portée des théories nouvelles pour le concept de science économique. Comptes rendus in *R. Econ. pol.*, 1930, p. 382, par OUALID; *Amer. Econ. R.*, 1931, p. 362, par C. O. HARDY.

N° 82. — REEVE (J. E.). Monetary Reform Movements. A Survey of Recent Plans and Panaceas. Introduction de W. L. THORP. Washington, Am. Council on Public Affairs, 1943. 404 pages.

Historique (1929-1939) des tentatives de réforme monétaire et analyse des projets en présence. Le contrôle des fluctuations économiques par une politique de papier-monnaie comporte des risques psychologiques très grands, l'inflation fiscale et les budgets cycliques sont également aléatoires, la monnaie argent n'est qu'un slogan politique; il faut rejeter à la fois la rigidité de l'étalon-or et l'amplitude des fluctuations des changes libres. Le système bancaire grâce au développement des prêts et aux achats de fonds d'Etat peut permettre l'expansion monétaire. G. W. COLEMAN (*Amer. Econ. R.*, 1943, p. 918) loue l'ensemble de l'ouvrage et les critiques faites par l'auteur aux différents systèmes.

N° 83. — RIST (Charles). Essais sur quelques problèmes économiques et financiers. Paris, Sirey, 1933. 501 pages.

Cet ouvrage rassemble des articles publiés depuis 1907. L'auteur dégage ce que présentait de pathologique telle situation économique, et quels grands facteurs économiques s'imposent aux individus et aux Etats. L'un des plus importants se trouve être le niveau général des prix. Ayant étudié la circulation française de 1878 à 1910, il propose une explication des mouvements des prix de type quantitatif: la quantité de monnaie n'est pas l'unique cause, mais commande l'ensemble du mouvement des prix. Si des discordances se produisent, elles sont d'ordre pathologique et disparaissent finalement. En régime de papier-monnaie, les appréciations psychologiques du marché intérieur et surtout du marché des changes jouent le rôle essentiel, il importe d'agir sur les causes même du mal par une bonne gestion des finances publiques qui rétablira la confiance. Les troubles monétaires récents ne vont pas à l'encontre de la théorie quantitative; les causes accidentelles s'annulent et, à condition d'élargir le cadre de temps et d'espace, on retrouve l'influence de la production de l'or sur les prix qui ne peut longtemps être mise en échec. Il faut revenir aux conditions normales: rétablir l'étalon-or.

Principales études: La mauvaise répartition de l'or dans le monde (1931); Le mécanisme de l'étalon-or a-t-il été faussé? (1932); Théorie de l'épargne (1922) qui établit la théorie devenue classique entre l'épargne réserve et l'épargne créatrice; La circulation monétaire française de 1878 à 1910 et la théorie quantitative des prix (1914); conditions économiques du paiement des réparations (1922).

N° 84. — ROBERTSON (D. H.), Prof. Econ. Cambridge (Angleterre). Money, 1^{re} édition, 1922 et **Essays in Monetary Theory**, Londres, King, 1940, 234 pages.

ROBERTSON est, avec HAWTREY, l'un des deux grands théoriciens britanniques de la monnaie dont l'œuvre a été publiée principalement entre les deux guerres. Quant à l'importance accordée au facteur monétaire, il se situe à peu près entre le « monétariste » HAWTREY et le « réaliste » PIGOU.

Bien que partisan d'une politique du taux de l'intérêt, d'opérations sur le marché libre et même d'un contrôle qualitatif et quantitatif du crédit, il met en garde contre les dangers et les limitations de la politique monétaire « An unwise monetary policy can wreak unwarranted hardship and engender unnecessary confusion and waste; not even a wise one can turn a world which is unjust and poor into a world which is rich and just ».

Indépendamment de sa terminologie personnelle — péché mignon de maint économiste d'Outre-Manche qui rend souvent si difficile une interprétation correcte — l'apport principal de Robertson porte sur le rôle du facteur monétaire dans la formation du capital (épargne forcée par expansion de la monnaie scripturale) et surtout sur l'analyse de la *circulation* de l'argent de période en période. Procédant mécanique-

ment, en utilisant des modèles simplifiés, Robertson suit les effets théoriques d'un changement initial dans l'une des données (par ex. dans le cas d'injection de monnaie additionnelle) et s'efforce de voir ce qui doit se passer dans le domaine de la production, des prix, etc. Au point de vue méthodologique, il s'agit en somme d'une expérimentation par la pensée. Au fond, le faisceau lumineux est concentré sur ce caractère fondamental de la monnaie qui est d'être continuellement ré-employée et de rester dans le circuit. Avec cette orientation, Robertson a éclairé les notions de période de circulation de la monnaie, de vitesse de revenu, de période de production, etc. Il est fâcheux que de nouveaux changements de vocabulaire n'aient pas permis de tirer des analyses Robertsoniennes tout l'enseignement qu'elles comportent.

Dans sa critique des *Essays*, WATKINS (*Amer. Econ. R.*, juin 1941, p. 355) regrette que Robertson, « écrivant à l'ombre des deux maîtres de Cambridge n'ait pas eu une plus large audience ».

On trouvera dans SAULNIER (Bibl. n° 18) une liste des publications de Robertson, ainsi qu'une analyse de son œuvre.

HABERLER (Prosperité et Dépression) sera fort utile pour le lecteur de langue française.

Sur l'épargne forcée, voir HAYEK, « Note on the Literature of forced saving », *Quart. J. Econ.*, 1932-33, p. 123-133.

Voir aussi le délicieux « Survey of monetary controversy » de ROBERTSON, (Manchester School, 1938, p. 1-19, reproduit dans les *Essays*) et *Banking policy and the price level*, 1926; C. R. par PIGOU, *Econ. J.*, 1926, p. 215-227, par HARROD, *Economica*, 1927, p. 224-232 et par HAWTREY, *Econ. J.*, 1926, p. 417-433.

N° 85. — RUEFF (Jacques). Théories des phénomènes monétaires. Statique. Paris, Payot, 1927, 368 pages.

Cherchant à dégager des régularités économiques, l'auteur ne s'intéresse aux facteurs psychologiques de la monnaie que lorsqu'ils déterminent des mouvements dans la circulation de la monnaie ou des marchandises.

La première partie: *Les caractéristiques intérieures de la circulation monétaire* oppose à l'interprétation étroite (causaliste) de l'équation des échanges une interprétation souple, celle-là même que l'on retrouve chez MARGET et HALM.

La deuxième partie envisage *les phénomènes de change* et leurs rapports avec l'équilibre de la balance des comptes.

En conclusion, le mécanisme des prix et la tendance à un nivellement international des prix des marchandises grâce au rééquilibrage de la balance des comptes semblent assurer efficacement l'équilibre économique. (C. R. *R. Econ. pol.*, 1928, p. 157, par APTALION).

N° 86. — SACHSE (O.). Socialisation of Banking. Introduction par Sir Stafford CRIPPS. Londres, MacMillan, 1933. 135 pages.

Etude de la monnaie dans un régime socialiste. L'auteur définit tout d'abord la monnaie comme un état de transition entre une marchandise

concrète et une unité abstraite de compte. Il est absurde de lier la monnaie au métal et de laisser les fluctuations du niveau général des prix faire le jeu des spéculateurs. Il est cependant indispensable dans un régime socialiste de maintenir une monnaie comme étalon des valeurs. Reprenant les arguments de GESELL contre la circulation métallique, il propose pour l'avenir de remplacer autant que possible l'emploi des billets de banque par l'usage du chèque, ce qui permettra un contrôle effectif de la circulation. La rationalisation des banques doit permettre un contrôle du crédit en faveur des classes les plus nécessiteuses. Il est indispensable d'éliminer l'intérêt. En conclusion, la monnaie, sous le régime socialiste serait simplement un système de pointage.

Barbara WOOTTON (*Econ. J.*, 1933, p. 682) précise que l'auteur n'est pas un économiste professionnel, ce qui peut expliquer beaucoup des « naïvetés » de ses découvertes; « il admire beaucoup le système continental des chèques postaux, mais ne dit rien sur la socialisation des banques ».

N° 87. — SCHUMPETER (Joseph). *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, Leipzig, Dunker, 1912, (trad. franç. avec préface de François PERROUX).

Dans le domaine monétaire, Schumpeter, très en avance sur son époque, a apporté deux contributions de grande importance, dans la direction des analyses fonctionnelles.

Il a mis en relief le rôle du pouvoir d'achat créé par les banques pour stimuler l'emploi des forces productives disponibles et même pour développer la production avec les forces déjà utilisées grâce à des combinaisons nouvelles. Si cette théorie est exacte, l'expansion monétaire ne serait pas génératrice de hausse des prix, même lorsque le plein emploi est atteint.

Par ailleurs, Schumpeter a substitué au concept de « vitesse de circulation » celui d'*efficience*, qui devait devenir la « vitesse de revenu » et a inauguré la confrontation entre les revenus monétaires des consommateurs et le produit social, qui est l'essentiel des conceptions modernes.

Voir outre ELLIS et BONGRAS, la préface de PERROUX et LEONTIEFF, *Econometrica*, avril 1950.

N° 88. — SIMIAND (François). *La monnaie, réalité sociale*. *Ann. sociol.*, série D: Sociologie économique, fasc. I, p. 1-58. Paris, Alcan, 1934. (Analysé dans *Doc. écon.*, 1935, n° 1063).

Montrant la diversité des définitions que les théoriciens ont présentées du concept de monnaie, l'auteur recherche quel est le fondement de la valeur de la monnaie. Tirant autrefois sa puissance de croyances religieuses, la monnaie aujourd'hui est fondée sur des croyances sociales. « Toute monnaie est fiduciaire, l'or n'est que la première des monnaies fiduciaires. » Cette appréciation des valeurs est basée non seulement sur les éléments actuels, mais sur des prévisions, et il faut mettre au

premier plan, non plus la fonction de mesure des valeurs, mais celle d'anticipation sur des valeurs futures. S. critique donc sévèrement toutes les théories quantitatives de la monnaie. Il repousse également les politiques qui veulent maintenir un pouvoir d'achat constant à l'unité monétaire. La fonction monétaire, bien loin de pouvoir être résorbée ou éliminée en une économie supérieure est la condition même du progrès économique. Le développement économique s'opérant par la succession de phases d'expansion et de contraction monétaires, il faut, selon S., faciliter ce rythme par un certain aménagement de la fonction monétaire.

N° 89. — SIMMEL G. Philosophie des Geldes. Leipzig, 1900. 554 p.

Cet ouvrage, plutôt philosophique qu'économique, a eu une forte influence sur les théoriciens allemands de la monnaie du début du XX^e siècle par ses attaques contre la théorie purement métalliste de Knies qui était alors couramment adoptée.

Un contemporain, Edgar ALLIX (*R. Econ. pol.*, 1901, p. 801) loue la richesse d'imagination les aperçus originaux, les rapprochements inattendus et les digressions ingénieuses qui font l'attrait principal de ce livre, mais souligne que ses analyses ne peuvent être comparées à celles de l'école autrichienne.

La première partie de l'ouvrage analyse la *valeur de la monnaie*: pour exprimer et mesurer la valeur, il n'est pas nécessaire, contrairement aux opinions courantes, que l'argent soit lui-même une valeur; la tendance de l'évolution sociale est de réduire de plus en plus la part de la matière dans la monnaie pour en faire une représentation purement fiduciaire de la valeur des choses. La seconde partie: *Influence de l'argent sur les conditions de la vie humaine* démontre que l'argent est un des facteurs de la liberté humaine.

SIMMEL a contribué, au même titre que KNAPP et Menger dont les ouvrages parurent peu d'années après le sien, à modifier les conceptions des théoriciens sur la nature de la monnaie.

N° 90. — SOCIÉTÉ DES NATIONS. — The Course and Control of Inflation: a review of monetary experience in Europe after World War I. League of Nations Publications, 1946. 132 pages.

Devant les menaces d'inflation qui apparaissent à la fin de la seconde guerre mondiale, cette brochure cherche quelles leçons on peut tirer des troubles monétaires qui ont suivi la première guerre mondiale. Complétant une publication parue en 1944, *L'expérience monétaire internationale*, les auteurs de l'étude ne se demandent plus comment doit fonctionner l'étalon-or mais quelles politiques peuvent limiter l'inflation et permettre une stabilisation des monnaies.

La première partie due à M. Ragnar NURKSE est une analyse des problèmes de l'inflation et des politiques suivies: I) financement de la reconstruction; II) conditions politiques et psychologiques; III) problèmes fiscaux de l'inflation; IV) emprunts et investissements privés; V) problème de la dette flottante; VI) la dépréciation des changes et

la balance des paiements; VII) les politiques possibles. La seconde partie est plus descriptive: tableau de la stabilisation des différentes monnaies européennes.

Cette publication est intéressante car elle rassemble en peu de pages une très importante documentation sur les problèmes monétaires européens d'entre les deux guerres.

N° 91. — SOCIÉTÉ DES NATIONS. L'expérience monétaire internationale. Genève, Service des publications de la S. D. N., 1944. 287 pages.

Cet ouvrage, écrit peu avant la conférence monétaire de Bretton-Woods, tire les enseignements de la période d'entre les deux guerres. Il examine le fonctionnement des différents mécanismes et montre que, si l'étalon-or assurait bien la stabilité des changes, il liait trop étroitement les économies nationales en ce qui concerne les fluctuations du revenu et de l'emploi. C'est pour sauvegarder la stabilité intérieure de leur économie que les nations ont peu à peu paralysé les mouvements de marchandises et de capitaux. A l'avenir, la stabilité intérieure doit être la condition préalable de la stabilité des changes. Il faut coordonner étroitement les politiques des grandes puissances, surtout au sujet des investissements internationaux.

I) Moyens internationaux de règlements, changements dans le total de la demande et de l'offre; II) l'étalon de change or; III) la zone du sterling; IV) les banques centrales et les réserves de monnaie internationale; V) les fluctuations des changes; VI) les fonds de stabilisation des changes; VII) le contrôle des changes; VIII) les caractères essentiels de l'économie; IX) récapitulation et conclusions.

L'ouvrage est complété par des annexes statistiques et un index. La plus grande partie du volume a pour auteur M. Ragnar NURKSE; le chapitre VI a été rédigé par le professeur W. A. BROWN Jr. Il constitue une des analyses les plus lucides des troubles monétaires contemporains de la grande dépression.

N° 92. — R. G. THOMAS. Our Modern Banking and Monetary System. New-York, Prentice Hall, 1942. 812 pages.

Première partie: nature et opérations de « notre » système monétaire et bancaire. Seconde partie: exposé des théories de KEYNES, HAWTREY, ROBERTSON, WICKSELL, OHLIN, étude de l'équation des échanges d'après les formules de Keynes et de Robertson; ces théories sont présentées plus en ce qu'elles ont de complémentaire qu'en insistant sur ce qui les oppose. Une partie importante est ensuite consacrée aux mouvements internationaux des prix en régime d'étalon-or ou de papier-monnaie. Enfin, l'auteur étudie le problème des politiques monétaires et le rôle des banques centrales pour assurer la stabilité économique. D'après J. J. O'LEARY (*Amer. Econ. R.*, 1942, p. 889) « la clarté du style, la profondeur des discussions en font un ouvrage plein d'intérêt ».

N° 93. — G. DEL VECCHIO. *Ricerche sopra la teoria generale della Moneta.* *Annali di Economia.* Vol. VIII, n° 2; Univ. Bocconi. Milan, 1932. 528 pages.

Ouvrage composé en partie d'articles parus entre 1909 et 1917. La première partie (Nature de la monnaie) montre que la théorie quantitative, hypothèse abstraite valable seulement pour un marché fermé dans une position d'équilibre, a perdu sa prééminence sous les attaques de Menger et Walras. Ce qui importe maintenant, ce n'est pas une théorie de la monnaie comme telle, mais une théorie de la circulation monétaire qui est mieux comprise lorsqu'on la rattache au taux d'intérêt. La deuxième partie (Théorie du crédit) reprend l'opinion de Ferrara qui a démontré que le crédit doit être substitué au capital. La troisième partie étudie la prééminence de l'or. D'après R. F. Foerster. *Amer. Econ. R.*, 1933, p. 524) l'auteur a su « éviter les formes mathématiques d'exposition pour ne recourir presque partout qu'au langage habituel et à la logique ».

Voir les c. r. de R. Fubini, in *Giorn. d. Econ.*, 1931, p. 156 et 1933, p. 216.

N° 94. — Wagemann (E.). *Allgemeine Geldlehre*, Berlin, 1923.

Comme Schumpeter et Hahn, cet auteur se dégage des controverses sur la nature et la valeur de la monnaie pour se concentrer sur l'analyse de l'action de la monnaie à travers toute la vie économique. Wagemann s'efforce de formuler les équations fondamentales de l'équilibre économique. La valeur totale de la production (telle qu'elle résulte des appréciations subjectives) est égale au coût de production total plus les profits des entrepreneurs. Une fois que le produit a été vendu, les entrepreneurs et les autres agents de la production disposent d'un revenu monétaire global égal à la valeur du produit. Ce revenu est utilisé en partie à des dépenses de consommation et en partie à l'épargne. En faisant un certain nombre d'hypothèses, on pourrait trouver diverses égalités. Mais, Wagemann observe que les phénomènes se déroulent dans le temps et que les périodes chevauchent les unes sur les autres; les diverses grandeurs ne varient pas simultanément, ni de la même manière. Il y a donc des déséquilibres successifs qui forment la conjoncture.

Les causes de rupture d'équilibre d'une période à l'autre sont multiples. Tantôt, ce sont les revenus qui sont thésaurisés ou de quelque manière mis hors circuit. Tantôt, c'est l'apparition de revenus nouveaux; qu'ils soient ou non d'origine monétaire. Tantôt, c'est la quantité produite qui augmente. Tantôt encore ce sont les variations de stock qui entraînent une perturbation.

Une étude approfondie de l'œuvre de Wagemann montrerait que les théoriciens allemands ont abordé de bonne heure les problèmes fonctionnels. Une confrontation de leurs thèmes et de leurs thèses avec ceux de Keynes serait extrêmement profitable. Le but d'une telle confrontation ne devrait pas être la recherche purement académique de

« *Who said that first?* ». On devrait s'efforcer plutôt de décanter et de clarifier les études keynésiennes, afin de déterminer le résidu qui mérite d'être définitivement incorporé à la science.

N° 95. — A. WAGNER. Sozialökonomische Theorie des Geldes und Geldwesens. Leipzig, 1909.

Cherche à appliquer à la monnaie les théories classiques de la formation des prix, sans méconnaître cependant les conditions spéciales de leur fonctionnement. Tout en se ralliant à une théorie quantitative rigoureuse, il est amené à faire une distinction entre la monnaie qui sert aux consommateurs et celle qui est employée à la production et aux entreprises nouvelles. Cette distinction a été reprise par la suite par les auteurs de l'école subjective. Il met également l'accent sur la fonction d'instrument d'échange de la monnaie, ce qui l'amène, bien avant la première grande guerre, à insister sur l'importance du facteur psychologique de la confiance en la monnaie. Bien qu'il ait ouvert la voie sur ces divers points, ses conclusions demeurent très proches de celles des auteurs anciens.

N° 96. — WALRAS (Léon). Prof. Univ. Lausanne (Suisse). Théorie de la Monnaie. Paris, Larose, 1886. 124 pages.

Walras a déduit de ses principes d'économie pure une théorie de la monnaie. Bien que la question monétaire ne tiennne pas dans son œuvre la première place, elle présente cependant de l'intérêt et MARGET a consacré plusieurs articles (*Journal of Political Economy*, 1933 et 1934) à montrer le rôle de précurseur de Walras en matière monétaire. Walras a établi avant Fisher la formule de l'équation des échanges; il a étudié la notion d'encaisse désirée si importante dans la théorie moderne; il a proposé, pour assurer la stabilité des prix, un étalon multiple, projet repris fréquemment dans les périodes de dépression.

La première partie, *Exposition des principes*, résumant sa théorie de la rareté et des prix, insiste sur le rôle de la monnaie comme moyen indispensable d'arbitrage dans les échanges de marchandises, et établit la loi quantitative. La deuxième partie, *Critique des systèmes*, condamne le monométallisme et le bimétallisme qui laissent varier les prix selon le rythme de la production des métaux. Il propose un système de monnaie d'or avec un billon argent régulateur dont l'Etat pourrait augmenter la quantité lorsque les prix tendraient à fléchir. La troisième partie, *Desiderata statistiques*, envisage la création d'un étalon multiple pour soustraire les prix des marchandises aux variations provenant de la quantité de monnaie mais en laissant subsister les fluctuations cycliques car celles-ci apparaissent à cette époque des indications essentielles pour la production et les échanges. Cet étalon multiple que proposaient déjà JEVONS et CH. GIDE comme un moyen d'adapter automatiquement les prix des contrats, représente pour Walras qui combine son utilisation avec celle du billon d'argent régulateur, le moyen d'une politique active de stabilisation.

N° 97. — **WICKSELL (Knut)**, Prof. *Geldzins und Güterpreise*, Léna, 1898. (Trad. angl. sous le titre *Interest and Prices: a study of the causes regulating the value of money*, par R. F. KAHN, Published in behalf of the Royal Economic Society, London, Mac Millan, 1936, 216 pages.) — **Vorlesungen über Nationalökonomie**, Léna, 1913-1922. (Trad. angl. *Lectures on Political Economy*, edited by Lionel ROBBINS New-York, Mac Millan, 238 pages.)

Les idées de WICKSELL, qui bénéficient d'une grande vogue depuis la dépression de 1929-35 et qui ont fourni une inspiration au courant keynésien, représentent une véritable bifurcation de la théorie monétaire, voire de la théorie économique générale.

Répudiant en fait la thèse quantitative, il cherche à la longue baisse des prix de 1873-1895 une cause autre que l'insuffisance de moyens de paiement. Il pense la trouver, d'une manière générale, dans le taux de l'intérêt qui serait un *déterminant*, à la fois du mouvement des prix et des variations du stock monétaire (et non pas une conséquence de l'abondance ou de l'insuffisance d'argent).

Normalement, un taux d'intérêt bas (qui pourrait être systématiquement appliqué par les banques puisqu'elles peuvent créer de la monnaie à volonté) devrait stimuler la demande de capital liquide, de là développer l'activité économique et favoriser la hausse des prix.

Embarrassé par la concomitance de la baisse des prix et de l'intérêt bas, il développe la distinction ingénieuse du taux de marché et du taux naturel; cela lui permet de dire qu'un taux de marché bas est relativement *haut* par rapport au taux naturel (correspondant à la productivité).

WICKSELL est aussi un des premiers à avoir contesté la loi des débouchés et à avoir attiré l'attention sur les déséquilibres possibles entre l'épargne et l'investissement.

Son apport principal est probablement l'affirmation que la quantité physique de monnaie n'est pas un facteur décisif en soi, que, au contraire, l'offre de monnaie est très élastique et que la mise en circulation est déclenchée par la demande des entrepreneurs ou investisseurs.

Partisan d'une politique monétaire active, WICKSELL souhaite la stabilité des prix obtenue en libérant la monnaie des métaux précieux et en pratiquant une « direction » du taux de l'escompte.

Les conceptions de WICKSELL ont suscité une abondante littérature et profondément influencé les théoriciens modernes. On pourra se reporter aux textes suivants :

Emil SOMMARIN (successeur de Wicksell) « Das Lebenswerk von Knut Wicksell », *Zeitschrift für National-Ökonomie*, vol. II, 2, 1930;

Ch. RIST (Bibliographie n° 17) présente une critique claire et vigoureuse d'un point de vue orthodoxe;

HANSEN (Bibl. n° 58) développe une critique « post-keynésienne »;

MYRDAL (Bibl. n° 74) apporte une critique « immanente » et s'efforce de perfectionner les idées du maître;

FEDERICI (Bibl. n° 22); KEYNES (Bibl. n° 64); HAYEK (Bibl. n° 60).

Voir aussi HABERLER, « Prospérité et Dépression »; André MARCHAL,

« La pensée économique suédoise », *R. Econ. pol.*, janvier 1947; OHLIN, « Note on the Stockholm Theory », in *Readings on Business cycles*, et article nécrologique sur Wicksell, dans *Economic Journal*.

Les deux ouvrages de Wicksell ont fait l'objet de comptes rendus critiques par R. S. HOVEY, in *Amer. econ. R.*, sept. 1936, p. 493 et par B. THOMAS, in *Econ. J.*, 1936, p. 289.

N° 98. — WIESER (F.), Theorie des Geldes. Art. GELD, in *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, 4^e éd., 1927, p. 681-717.

Remplaçant le texte de MENGER qui figurait dans l'édition précédente, cette longue étude de Wieser ne donne certes pas une expression complète de la pensée du célèbre économiste, mais représente bien les préoccupations de l'Ecole autrichienne, au lendemain de la première guerre mondiale. Le problème central reste celui de la valeur de la monnaie et de son intégration à la théorie générale de la valeur. Nominaliste, Wieser fonde la valeur de la monnaie sur un consentement social ou une coutume plutôt que sur l'autorité de l'Etat et rattache la valeur de la monnaie à l'utilité subjective des biens qu'elle procure, compte tenu de la dimension du revenu. Le passage à une valeur sociale objective et à la détermination du niveau général des prix s'avère particulièrement difficile.

Si les analyses relatives à la nature de la monnaie et à sa valeur ont veilli, par suite du déplacement du centre d'intérêt, en revanche, l'exposé des effets de l'expansion et de la contraction de la masse monétaire mérite aujourd'hui encore de retenir l'attention.

N° 99. — WITHERS (Hartley). The meaning of money, 1909, trad. franç. *Qu'est-ce que la monnaie ? (Le marché monétaire anglais)*. Introduction de Ch. RIST. Paris, Giard, 1920, 288 pages.

Frappé par les difficultés monétaires qu'ont connues les Etats-Unis lors de la crise de 1907, l'auteur, en décrivant de manière schématique le marché monétaire anglais de l'époque, cherche comment améliorer son fonctionnement et accroître la base métallique sur laquelle repose son système de crédit. Il fonde la valeur des inscriptions en compte-courant utilisables par chèque sur le fait qu'elles sont remboursables en or au même titre que les billets de banque. Ceci le conduit à affirmer : « la quantité d'or détenue par l'ensemble des banquiers sera une des influences essentielles qui détermineront le nombre des chèques que pourra tirer la collectivité commerciale et financière ». Il préconise en outre un lien plus étroit entre le taux d'escompte de la banque d'Angleterre et le taux du marché, et un certain contrôle de l'opinion sur les grandes banques grâce à la publication hebdomadaire des bilans.

F. Y. EDGEWORTH (*Econ. J.*, 1909, p. 251) a loué le savoir de l'auteur et la justesse de ses conclusions. Ch. RIST l'a approuvé quelques années plus tard de fonder la valeur de la monnaie scripturale sur les réserves d'or des banques de dépôts. Ce livre est en 1950 un bon témoignage sur les théories et les mécanismes monétaires d'une époque où Londres était le clearing-house du monde.

N° 100. — ZOLOTAS (Xénophon). — *L'étalon-or en théorie et en pratique*. Paris, Sirey, 1933, 266 pages.

Ce livre, écrit peu après l'abandon de l'étalon-or par les monnaies du bloc sterling témoigne de l'étonnement avec lequel les économistes assistent à la faillite d'un système que l'on croyait vers 1928 universellement rétabli. On pense encore découvrir dans une étude minutieuse des mécanismes de l'étalon-or l'explication des troubles de l'après-guerre. L'auteur reconnaît que, après la crise de 1929, l'étalon-or, même sous sa forme intégrale du XIX^e siècle, ne saurait assurer une suffisante stabilité des prix intérieurs en même temps que la stabilité des changes. Il propose un étalon-or dirigé, accompagné de la liberté des mouvements de l'or, de celle des mouvements de marchandises et des mouvements de capitaux.

Première partie, *L'étalon-or en théorie*: I) l'étalon-or et la valeur intérieure de la monnaie; II) l'étalon-or et la valeur extérieure de la monnaie; III) liaison entre la valeur monétaire et la valeur-or, c'est-à-dire l'offre et la demande d'or. La deuxième partie, *L'étalon-or en pratique*, étudie les causes de la faillite du système: I) la prédominance de l'étalon de change-or; II) la concentration de l'or aux Etats-Unis d'Amérique; III) la disparité des prix; IV) les mouvements irrationnels de capitaux; V) le manque de coopération et la mauvaise politique de l'or suivie par les banques centrales; VI) la politique douanière restrictive.

Par suite d'un changement de pagination, les références sont décalées à partir de la page 153; pour lire correctement il faut ajouter 2 au nombre indiqué.

Ex.: ADARKAR, au lieu de 164, lire 166.

INDEX DES NOMS CITÉS

- ADARKAR, 164.
AFTALION, 36, 37, 78, 132, 154, 158,
164, 165, 171, 189, 191.
ALLIX, 193.
ANDERSON, 31, 165.
ANGELL, 67, 157, 165, 174, 178.
ANSIAUX, 63.
ARISTOTE, 48.
ARNAUNÉ, 166, 169.
ARNDT, 156.
AUPETIT, 167.

BARGER, 156, 157, 164.
BAUDIN, 26, 52, 57, 65, 66, 97, 156,
174, 177, 187.
BEHRENS, 167.
BENDIXEN, 167, 172, 181.
BERNSTEIN, 156.
BLACKETT, 167.
BLONDOT, 179.
BONGRAS, 152, 181, 192.
BONN, 176.
BOPP, 155.
BORTKIEWICZ, 152.
BOUSQUET, 166.
BRADFORD, 154, 169, 175.
BRAND, 153.
BREGLIA, 171.
BRESCIANI-TURRONI, 32, 154, 168.
BROWN, 168.
BYÉ, 171.
CABIATI, 161.
CANNAN, 64, 169.
CANTILLON, 158, 163, 170.
CARLI, 169.

CASSEL, 156, 164, 170.
CHAMLEY, 180.
CHANDLER, 163, 182.
CLARK Colin, 154.
CLARK J. M., 151.
COLE, 154, 170.
COLEMAN, 189.
COURTIN, 172.
CRIPPS, 191.
CURRIE L., 67.

DALADIER, 174.
DALTON, 169.
DAMALAS, 171.
DEMARIA, 171.
DENIS, 156, 157, 159, 165, 186.
DIVISIA, 84, 158.
DURBIN, 154, 172, 178.

EDDIE, 153.
EDGEWORTH, 155, 198.
EINAUDI, 157.
EISLER, 154.
ELLIS, 36, 48, 155, 159, 161, 170
170, 181, 192.
ELLSWORTH, 158.
ELSTER, 172, 181
FAIN, 172.
FEDER, 152.
FEDERICI, 28, 31, 48, 58, 82, 130
160, 179, 180, 181, 197.
FELLNER, 173.
FERRARA, 195.
FISHER, 34, 73, 74, 104, 132, 133,
152, 156, 157, 162, 164, 165, 171,
173.

Nota. — Les chiffres renvoient aux pages.

- FOERSTER, 195.
 FUBINI, 195.

 GAITSKELL, 154, 174.
 GAMBINO, 189.
 GAYER, 157.
 GESELL, 58, 152, 154, 174.
 GIDE, 166, 186.
 GILBERT, 173.
 GOETZ-GIREY, 172, 178.
 GOLDENWEISER, 174.
 GONNARD, 48, 156.
 GRAHAM B., 59, 175.
 GRAHAM F. D., 61, 175.
 GREGORY, 154, 175.
 GUIGNABAUDET, 176.
 GUILLEBAUD, 164, 171.
 GUITTON, 171.
 GUTMAN, 152.

 HABER, 152.
 HABERLER, 86, 153, 161, 178, 191, 197.
 HAHN, 64, 155, 176, 195.
 HALM, 48, 90, 162, 191.
 HANSEN, 130, 157, 160, 176, 197.
 HARDY, 164, 189.
 HARGREAVES, 154.
 HARRIS, 145, 180.
 HARROD, 154, 168, 177, 178, 191.
 HARSIN, 152, 159.
 HAWTREY, 35, 80, 156, 157, 158, 159, 161, 169, 172, 177, 178, 180, 181, 189, 190, 191, 194.
 HAYEK, 155, 156, 159, 161, 164, 178, 191.
 HELFFERICH, 152.
 HIGGS, 166.
 HOVEY, 198.
 HUME DAVID, 130.
 INGRAHAM, 154.

 JANNACONE, 161.
 JEVONS, 171, 196.

 KAHN, 197.
 KALDOR, 160.
 KATONA, 178.
 KAULLA, 179.

 KEMMERER, 154, 165, 179.
 KEYNES, 38, 41, 80, 124, 133, 134, 152, 156, 157, 159, 160, 164, 173, 174, 177, 179, 180, 189, 194, 195.
 KISCH, 153, 178.
 KITCHIN, 153.
 KNAPP, 29, 31, 33, 37, 52, 61, 152, 153, 155, 158, 167, 172, 180, 186, 193.

 LAMBERT, 159.
 LANDAUER, 178.
 LANGE, 161.
 LANSBURGH, 64, 181.
 LAUFENBURGER, 152.
 LAUGHLIN, 64, 71, 156, 181.
 LAW, 152, 158, 162.
 LENINE, 28.
 LEONTIEFF, 192.
 LERNER, 161.
 LESCURE, 189.
 LEXIS, 152.
 LHOMME, 165.
 LIEFMANN, 153.
 LINDAHL, 157.
 LOVEDAY, 157.
 LUTZ, 161.

 MACCORDWRIGHT, 182.
 MACGREGOR, 175, 178.
 MACHLUP, 86, 155, 161.
 MAJORANA, 48.
 MALTHUS, 163.
 MARCHAL A., 184, 197.
 MARCHAL J., 101.
 MARGET, 74, 76, 130, 159, 162, 177, 178, 191, 196.
 MARJOLIN, 182.
 MARSHALL, 131, 171, 182.
 MARTIN, 172, 183.
 MAYER, 154.
 MCREED, 174.
 MEADE, 153, 178.
 MENDER, 71, 153, 184, 193, 195.
 MILDSCHUH, 151.
 MIREAUX, 64.
 MISES, 63, 153, 154, 155, 181, 184.
 MITCHINSON, 154.
 MLYNARSKI, 157.

- MORTARA, 168.
 MOSSE, 40, 52, 60, 84, 175, 180,
 187, 188.
 MYRDAL, 79, 80, 184, 197.
 NADLER, 169.
 NIEMEYER, 153.
 NOGARO, 155, 156, 157, 158, 170,
 186, 189.
 NURKSE, 193.
 OHLIN, 157, 161, 194, 198.
 O'LEARY, 194.
 OUALID, 187, 189.
 PALYI, 152, 153.
 PARETO, 25, 167.
 PARKER Willis, 153.
 PEDERSEN, 157.
 PERRENOUD, 97, 187.
 PERROUX, 53, 192.
 PETRITZI, 35, 187.
 PIATIER, 171, 177.
 PIETTRE, 188.
 PIGOU, 46, 69, 86, 131, 156, 178,
 188, 190, 191.
 PIROU, 157, 159, 161.
 PONCHEVILLE, 19.
 POOLE, 177.
 POSE, 160, 189.
 PREBISCH Raül, 139.
 RADICE, 154.
 REBOUD, 165.
 REEVE, 189.
 REISCH, 154.
 REYNAUD, 178.
 RICARDO, 24, 62, 163, 183.
 RICHARDSON, 154.
 RIST, 25, 29, 97, 153, 157, 158, 159,
 160, 164, 165, 174, 180, 181, 183,
 189, 190, 197, 198.
 ROBERTSON, 38, 46, 64, 80, 153, 156,
 159, 161, 166, 168, 172, 177, 180,
 189, 190, 194.
 ROBINSON Joan, 155, 168.
 ROSENSTEIN-RODAN, 125.
 ROYAL INSTITUTE, 153.
 RUEFF, 75, 158, 191.
 SACHSE, 191.
 SAMUELSON, 161.
 SAULNIER, 19, 45, 92, 159, 177, 178,
 191.
 SAY, 37.
 SCHUMPETER, 52, 64, 153, 155, 172,
 180, 192, 185.
 SHACKLE, 159.
 SHIRRAS, 174.
 SIMIAND, 158, 192.
 SIMMEL, 193.
 SMITH J. C., 175.
 SOCIÉTÉ DES NATIONS, 193, 194.
 SOMMARIN, 197.
 SPIETHOFF, 36.
 SRAFFA, 154.
 SULTAN, 188.
 STAMP, 153.
 STRAKOSH, 157.
 THOMAS B., 198.
 THOMAS, 194.
 THORNTON, 62.
 THORP, 189.
 TRUCHY, 26, 156.
 TRUPTIL, 187.
 TURGOT, 50.
 VALLANCE, 154.
 VECCHIO del, 195.
 VIGREUX, 50.
 VILLARD, 38, 163, 166.
 VINER, 153.
 WAGEMANN, 153, 195.
 WAGNER, 152, 196.
 WALRAS, 156, 167, 195, 196.
 WATKINS, 158, 191.
 WICKSELL, 29, 99, 158, 164, 170,
 184, 194, 197.
 WIESER, 37, 48, 52, 62, 151, 153,
 164, 184, 198.
 WILLIAMS, 153, 157, 161, 179.
 WITHERS, 63, 198.
 WOOTTON B., 170, 192.
 WYNNE, 186.
 YOUNG, 177.
 ZOLOTAS, 35, 199.
 ZWIEDINECK-SUDENHORST, 153.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION GENERALE AUX BILANS , par Howard S. ELLIS	5
LA MONNAIE (BILAN D'UN DEMI-SIÈCLE)	
Avant-propos	15
PERSPECTIVE GENERALE , par Robert Mossé	17
INTRODUCTION	19
CHAPITRE PREMIER	
INVENTAIRE CHRONOLOGIQUE DES PREOCCUPATIONS MONÉTAIRES	23
L'apogée des certitudes et premières inquiétudes. — Les miracles et les mirages du papier-monnaie. — La monnaie fauteur de crise et facteur de reprise. — La planification autoritaire et le dirigisme monétaire.	
CHAPITRE DEUXIÈME	
LA NOTION DE MONNAIE	46
La nature de la monnaie. — Sa valeur. — Ses fonctions. — Ses formes. — La mesure statistique.	
CHAPITRE TROISIÈME	
L'ACTION DE LA MONNAIE	69
L'action par la valeur. — L'action par la quantité. — L'action par les revenus. — L'action par la dépense. — L'action par la circulation. — Remarques sur le point d'aboutissement des mécanismes et sur les hypothèses institutionnelles.	
CHAPITRE QUATRIÈME	
LA CREATION DE MONNAIE	93
Les objectifs. — Les méthodes. — Les organes.	
CONCLUSION	113
OBSERVATIONS	
(I) par Luigi FEDERICI	121
(II) par Robert TRIFFIN	135
BIBLIOGRAPHIE ANALYTIQUE ET CRITIQUE	
par Robert Mossé, avec la collaboration de Mlle PERROT, stagiaire du C.N.R.S.	149
A. — Listes bibliographiques	152
B. — Ouvrages généraux (<i>ordre chronologique</i>)	153
C. — Ouvrages spéciaux (<i>ordre alphabétique</i>)	165
INDEX DES NOMS CITÉS	203

LIBRAIRIE MARCEL RIVIÈRE ET C^{IE}

31, rue Jacob — PARIS (VI^e)

ECONOMIE POLITIQUE

Alain BARRÈRE. — <i>Les Crises de Reconversion et la Politique économique d'après-guerre</i>	300 fr.
Charles BETTELHEIM. — <i>L'Économie allemande sous le Nazisme</i>	400 »
CENTRE D'ÉTUDES DE POLITIQUE ÉTRANGÈRE. — <i>Le Continent américain et le Déséquilibre mondial</i>	280 »
CENTRE D'ÉTUDES DE POLITIQUE ÉTRANGÈRE. — <i>Le Rôle de l'Allemagne dans l'Économie européenne</i>	200 »
Lucien LAURAT. — <i>L'Accumulation du Capital</i>	250 »
Jacques LÉVY-JACQUEMIN. — <i>Grandeur ou Décadence du Plan Marshall</i>	120 »
Marcel MARANTZ. — <i>Le Plan Marshall. Succès ou Faillite ?</i>	320 »
J. E. MEADE. — <i>Plans et Prix. Entre Socialisme et Libéralisme</i>	sous presse
Edgard MILHAUD. — <i>Prestations et Contre-Prestations.</i>	120 fr.
Léon SARTRE. — <i>Esquisse d'une théorie marxiste des crises périodiques</i>	250 »
Jean SRIBER. — <i>L'Équilibre économique des Intérêts mondiaux</i>	230 »
Pierre WALINE. — <i>Les Relations entre Patrons et Ouvriers dans l'Angleterre d'aujourd'hui</i>	400 »

REVUE D'HISTOIRE ÉCONOMIQUE ET SOCIALE

Fondée en 1908

COMITÉ DE RÉDACTION

Albert AFTALION, Georges BOURGIN, Edouard DOLLEANS,
Georges DUVEAU, Ernest LABROUSSE, Daniel VILLEY, Jean WEILLER,
Gérard DEHOVE, *rédacteur en chef*
Jules CONAN, *secrétaire général de la rédaction.*

Publication trimestrielle

Prix : 450 fr.