

# JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

GEORGES TÉTINIER

## **La circulation de la monnaie et le niveau des prix**

*Journal de la société statistique de Paris*, tome 84 (1943), p. 206-224

[http://www.numdam.org/item?id=JSFS\\_1943\\_\\_84\\_\\_206\\_0](http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1943__84__206_0)

© Société de statistique de Paris, 1943, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (<http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS>) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (<http://www.numdam.org/conditions>). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme  
Numérisation de documents anciens mathématiques

<http://www.numdam.org/>

## IV

# LA CIRCULATION DE LA MONNAIE ET LE NIVEAU DES PRIX

### INTRODUCTION

Les pages qui vont suivre essaient d'apporter une contribution à l'étude théorique des rapports de la monnaie et des prix. Peu de problèmes économiques ont suscité plus de recherches et provoqué plus de controverses. Dans les multiples théories auxquelles elle a donné lieu, la question semble avoir été envisagée sous toutes ses faces; il peut donc paraître à la fois bien inutile et bien présomptueux de vouloir ajouter un nouvel ouvrage à l'abondante littérature qui lui a été consacrée.

Il existe cependant un aspect des phénomènes monétaires que les recherches des économistes ont laissé quelque peu dans l'ombre. Cet aspect, c'est celui qui concerne la circulation de la monnaie. Nous allons nous expliquer sur le sens de cette affirmation qui, au premier abord, peut sembler paradoxale.

Le fait que la monnaie circule de main en main est une constatation d'expérience quotidienne, familière à l'homme de la rue aussi bien qu'à l'économiste. Chacun sait plus ou moins consciemment que dans ce phénomène se reflète l'essence même de la monnaie. Pour tous les biens en général, la circulation dont ils peuvent être l'objet n'est qu'un préliminaire à leur utilisation, laquelle a pour effet de les immobiliser (parfois même de les détruire) dans les mains de ceux qui en usent. Pour la monnaie, dont la destination est de servir d'intermédiaire des échanges, son utilisation s'accomplit au moment où elle change de mains et par son transfert même. C'est par sa circulation que la monnaie remplit la fonction économique qui la définit; on peut dire que c'est dans la mesure où elle circule que la monnaie est la monnaie.

Il semble qu'un phénomène d'observation aussi courante et, d'autre part, aussi intimement lié à la nature de la monnaie, aurait dû retenir spécialement l'attention des économistes et que le plus large compte aurait dû en être tenu dans les théories monétaires. Et, de fait, la circulation de la monnaie apparaît dans ces théories par l'intermédiaire de deux concepts qui sont fréquemment utilisés par les spécialistes des questions monétaires. Le premier est celui de la rapidité de la circulation monétaire ou vitesse de circulation de la monnaie. Le deuxième est celui du circuit décrit par la monnaie dans l'économie. Mais il y a loin de l'utilisation de ces concepts à l'étude systématique de la circulation de la monnaie, en tant qu'elle constitue un phénomène mécanique analogue à la circulation d'un fluide dans une tuyauterie. Cette étude consisterait à évaluer le volume du fluide monétaire dans les diverses branches du circuit qu'il décrit, à déterminer la vitesse avec laquelle il effectue son parcours, à rechercher les causes et les conséquences des variations de ce volume et de cette vitesse.

Une telle étude ne se trouve réalisée dans la théorie économique que de façon fragmentaire. Il nous est apparu qu'en la complétant on pourrait peut-être apporter quelque lumière nouvelle sur les rapports de la monnaie et des prix; c'est le dessein que nous nous sommes proposé dans cet ouvrage.

Envisageant dans une première partie les diverses théories monétaires, nous avons recherché quelle part elles accordaient à l'étude de la circulation de la monnaie. Nous avons été amenés à diviser ces théories en deux grandes catégories, suivant qu'elles prenaient en considération comme facteurs monétaires, soit le stock monétaire et la vitesse de circulation de la monnaie, soit le flux monétaire, c'est-à-dire le montant des revenus. Des deux méthodes de résolution du problème monétaire que constituent ces deux groupes de théories, la seconde est préférable parce qu'elle établit une relation plus directe entre les facteurs monétaires et les prix. Mais l'examen des théories monétaires montre en même temps l'utilité d'une étude plus approfondie de la circulation de la monnaie qui permettrait, si l'on utilise la première méthode, de connaître avec plus de précision les causes de variation de la vitesse de circulation, et, si l'on utilise la deuxième, de mieux connaître les causes et les conséquences des variations des revenus.

Nous nous sommes efforcés, dans une deuxième partie, d'analyser le concept de vitesse de circulation de la monnaie. Il nous est apparu recouvrir deux concepts distincts, l'un relatif à la rapidité avec laquelle la monnaie passe de main en main, l'autre au degré d'utilisation des encaisses individuelles. Nous avons ensuite appliqué les résultats de cette analyse à la recherche des causes de variation de la vitesse de circulation.

Dans la dernière partie, nous nous sommes efforcés de suivre la monnaie le long du circuit qu'elle décrit dans l'économie. Cela nous a permis de mettre en évidence, d'une part les causes et les conséquences des variations des revenus, d'autre part la relation qui existe entre les revenus et le stock monétaire. Nous nous sommes enfin appliqués à dégager des résultats ainsi obtenus les conclusions qui en découlent relativement aux rapports de la monnaie et des prix.

## PREMIÈRE PARTIE

### Les théories monétaires et l'étude de la circulation de la monnaie.

#### CHAPITRE I

##### LA THÉORIE QUANTITATIVE CLASSIQUE

La relation la plus évidente entre monnaie et prix est celle qui résulte de l'influence de la quantité de monnaie sur le niveau des prix. Cette influence a été depuis fort longtemps observée par les économistes. Elle l'a été tout d'abord à propos des métaux précieux qui, jusqu'au XVIII<sup>e</sup> siècle, constituaient la seule monnaie en usage.

Jean Bodin cite comme une des causes principales de la hausse des prix au XVI<sup>e</sup> siècle, l'afflux de métaux précieux consécutif à la découverte des mines du Nouveau Monde. Les économistes du XVIII<sup>e</sup> siècle, tant en France qu'en Angleterre, sont unanimes pour affirmer que la valeur de la monnaie métallique par rapport aux marchandises est déterminée par sa plus ou moins grande abondance.

Au début du siècle suivant, la logique rigoureuse de Ricardo allait à la fois préciser l'idée de ses devanciers et la généraliser en l'appliquant à la monnaie de papier comme à la monnaie métallique. Les conceptions de Ricardo sur la valeur de la monnaie, avant d'être formulées dans les *Principes d'économie politique*, ont été défendues par lui dans divers ouvrages d'actualité : *Le haut prix des lingots*, *Réponse aux observations de M. Bosanquet*, et particulièrement : *De l'établissement d'une circulation monétaire*. De l'ensemble de ces œuvres se dégage l'exposé de ce qu'on peut appeler la théorie quantitative classique qui constitue la première et la plus simple des théories générales sur les rapports de la monnaie et des prix. C'est à ce titre, et bien que sous sa forme absolue elle ne trouve aujourd'hui plus guère de défenseurs, que cette théorie mérite d'être étudiée.

Pour Ricardo, la valeur de la monnaie dépend exclusivement de trois facteurs :

- 1<sup>o</sup> La quantité de monnaie en circulation, cette quantité comprenant au même titre la monnaie métallique, dans la mesure où elle circule effectivement, et la monnaie de papier;
- 2<sup>o</sup> L'importance des paiements à effectuer;
- 3<sup>o</sup> Le degré d'économie avec lequel la monnaie est employée.

Si les deux autres facteurs restent constants, la valeur de la monnaie est inversement proportionnelle à sa quantité, c'est-à-dire que les prix augmentent en proportion de la quantité de monnaie. « La quantité de monnaie en circulation ne saurait jamais être assez abondante pour regorger; car, si vous en faites baisser la valeur, vous en augmenterez dans la même proportion la quantité; et en augmentant sa valeur, vous en diminuerez la quantité (1). »

La valeur de la monnaie est, d'autre part, directement proportionnelle à l'importance des paiements à effectuer : « La valeur de la monnaie ne dépend pas entièrement de sa quantité absolue, mais de sa quantité relativement aux paiements à effectuer. Aussi, observera-t-on des effets analogues dans les deux hypothèses suivantes : celle de l'accroissement d'un dixième dans l'usage de la monnaie, et celle de la diminution d'un dixième dans les agents de la circulation : car, dans les deux cas, leur valeur haussera d'un dixième (2). »

Enfin, « la valeur de la monnaie et le montant des paiements restant d'ailleurs les mêmes, la quantité de monnaie nécessaire doit dépendre du degré d'économie avec lequel on l'emploie. Si l'on cessait d'effectuer les paiements au moyen des mandats sur les banquiers, si l'on renonçait à un système qui réduit ainsi les mouvements de la monnaie à de simples transports de comptabilité, et qui permet d'acquitter des millions au moyen de quelques billets de banque et d'un peu de numéraire, il est évident qu'il faudrait accroître considérablement le circulating medium, ou, ce qui revient au même, il est évident que la même quantité de monnaie jouirait d'une valeur courante plus élevée et tendrait à entrer en équilibre avec l'importance des paiements additionnels (3). »

Le troisième facteur dont Ricardo tient compte sous le nom de degré d'économie avec lequel la monnaie est employée, est la substitution des règlements par écriture au transfert matériel d'unités monétaires. Il est possible, en restant dans le cadre de la théorie ricardienne, d'interpréter de façon différente l'influence de ce troisième facteur. Au lieu de voir dans l'usage des règlements par écriture une utilisation plus intensive de la monnaie existante, on peut, conformément à la terminologie moderne, considérer les dépôts en banque transférables par chèques ou virements, comme une nouvelle espèce de monnaie, la monnaie scripturale qui vient s'ajouter à la quantité de monnaie existant sous forme d'espèces et de billets. La monnaie scripturale ainsi incorporée à la masse monétaire n'apparaît plus dans la formation des prix comme un élément distinct et la théorie prend une forme plus synthétique : pour une importance donnée des paiements à effectuer, le niveau des prix est

(1) *Principes d'économie politique* (Chap. XXVII, p. 323).

(2) *De l'établissement d'une circulation monétaire*, 1<sup>re</sup> section, p. 579.

(3) *Ibid.*, p. 580.

proportionnel à la quantité totale de monnaie en circulation, monnaie métallique, monnaie de papier et monnaie scripturale.

Quelle raison a pu amener les partisans de la théorie quantitative à affirmer ainsi que la valeur de la monnaie doit varier rigoureusement en proportion inverse de sa quantité? Elle ne peut se trouver dans l'assimilation pure et simple de la monnaie à une marchandise, car si le prix d'une marchandise tend à baisser quand sa quantité augmente, les variations du prix ne sont pas inversement proportionnelles à celles de la quantité; leur ordre de grandeur varie avec chaque marchandise suivant la nature des besoins auxquels elle satisfait.

Le véritable fondement de la théorie quantitative doit être cherché dans le caractère spécifique de la monnaie qui la distingue de tous les autres biens, dans sa fonction propre qui est de servir d'instrument des paiements. L'hypothèse fondamentale sur laquelle repose la théorie se dégage, à travers une terminologie assez confuse, de maints passages de l'œuvre de Ricardo. Ricardo considère d'une part la quantité de monnaie ou le stock monétaire, qui est la somme des unités monétaires existantes, comptées à un instant donné, et, d'autre part, la somme totale des paiements effectués pendant une période de temps fixe, un an par exemple. Ces deux sommes ne sont pas égales l'une à l'autre, puisque chaque unité monétaire est utilisée dans plusieurs paiements successifs. Mais Ricardo admet qu'il existe entre elles une relation absolument rigide : pour effectuer en un temps donné une somme donnée de paiements, un stock monétaire d'un montant déterminé est nécessaire; et inversement le montant du stock monétaire détermine le montant des paiements effectués pendant la période de temps considérée. Par exemple, pour effectuer en un an une somme totale de paiements de 100 milliards, un stock monétaire de 10 milliards sera nécessaire, et inversement, si le stock monétaire est de 10 milliards, le montant annuel des paiements sera de 100 milliards. Si le stock monétaire vient, par exemple, à doubler, le montant annuel des paiements doublera également de façon à absorber la quantité de monnaie excédentaire. Il en résulte immédiatement que le niveau des prix doit varier proportionnellement au stock monétaire : que le montant des paiements soit doublé pour une même quantité de marchandises échangées, cela exige qu'en moyenne chaque marchandise soit échangée à un prix deux fois plus élevé, c'est-à-dire que le niveau des prix soit doublé.

Chez les disciples de Ricardo, la théorie quantitative est souvent présentée comme une application à la monnaie de la loi de l'offre et de la demande. La monnaie est considérée comme faisant l'effet d'une offre et d'une demande propres. L'offre de monnaie, c'est la quantité totale de monnaie existante, le stock monétaire. La demande de monnaie, c'est la quantité de monnaie nécessaire pour effectuer l'ensemble des paiements. Si la quantité de monnaie s'accroît, l'offre dépasse la demande et la valeur de la monnaie baisse, c'est-à-dire que les prix montent, ce qui augmente le montant des paiements. La hausse des prix se poursuit jusqu'au moment où le montant des paiements s'étant accru en proportion de la quantité de monnaie, il y a de nouveau égalité entre l'offre et la demande. Sous une forme différente, cette argumentation est au fond la même que celle de Ricardo; elle repose sur la même idée, celle qu'il existe en rapport constant entre le montant des paiements pendant une période de temps donnée et le montant du stock monétaire.

La signification de ce rapport est facile à mettre en évidence : il exprime la fréquence d'utilisation des unités monétaires dans leur fonction d'instruments des paiements. En effet, le montant des paiements pendant une période de temps donnée est égal au nombre des unités monétaires existantes, c'est-à-dire au montant du stock monétaire, multiplié par le nombre moyen de paiements effectué par chaque unité monétaire pendant le temps considéré. Dire avec Ricardo qu'à un stock monétaire de 10 milliards correspond nécessairement un montant annuel de paiements de 100 milliards et que si le stock monétaire varie le montant des paiements varie dans la même proportion, c'est affirmer que chaque unité monétaire effectuée en moyenne dans une année un nombre fixe de paiements, dix dans l'exemple choisi. Si l'on appelle vitesse de circulation de la monnaie le nombre de paiements effectué en moyenne par l'unité monétaire dans l'unité de temps, on voit que la théorie quantitative repose, en définitive, sur le postulat que la vitesse de circulation de la monnaie est constante.

L'examen de la théorie quantitative conduit donc logiquement à étudier la vitesse de circulation de la monnaie et à se demander si elle est effectivement une constante. Mais, avant d'aborder ce problème, il convient d'examiner une autre forme de la théorie quantitative où le facteur vitesse de circulation figure explicitement.

## CHAPITRE II

### L'ÉQUATION DES ÉCHANGES

La théorie quantitative de Ricardo constituait une relation entre la quantité de monnaie, la quantité de marchandises et services échangés et le niveau des prix. Prolongement et perfectionnement de la théorie ricardienne, l'équation des échanges formulée en 1911 par Irving FISHER dans son ouvrage : *Le pouvoir d'achat de la monnaie*, est une relation où interviennent les trois mêmes facteurs et, en outre, la vitesse de circulation de la monnaie. Avant Irving Fisher, l'existence d'une telle relation avait été aperçue plus ou moins clairement par quelques économistes. Walras, en particulier, dans ses *Éléments d'économie politique*

pure (section III, 30<sup>e</sup> leçon, édit. 1874), en donne une expression algébrique qui, aux notations près, est identique à l'équation d'Irving Fisher (1). Mais c'est à Irving Fisher que revient le mérite d'avoir entrepris l'étude systématique des termes de l'équation et spécialement de la vitesse de circulation.

SECTION I

*Établissement de l'équation des échanges.*

La démonstration de l'équation des échanges repose sur cette vérité d'évidence que toutes les fois qu'un bien économique, marchandise ou service, est vendu, c'est-à-dire échangé contre de la monnaie, la quantité de monnaie dépensée pour l'acquérir est égale à la quantité du bien vendue multipliée par le prix de l'unité.

Soit  $n$  le nombre de biens ayant fait l'objet de transactions pendant une période de temps déterminée, un an par exemple, à l'intérieur d'une communauté économique donnée; soient  $q_1, q_2, \dots$  leurs prix de vente moyens (2) au cours de la période.

Soit, d'autre part,  $D$  la somme des dépenses effectuées pendant la période considérée pour acquérir des biens, cette somme comprenant les paiements  $D_1$  effectués en monnaie métallique ou en billets de banque et les paiements  $D_2$  effectués par chèque ou virement.

L'égalité qui existe pour chaque échange d'un bien contre de la monnaie subsiste pour l'ensemble de tous les échanges effectués pendant une période de temps quelconque. La somme de monnaie dépensée pour acquérir ces biens est égale à la somme des quantités de biens vendues, multipliées par leur prix de vente moyen :

$$D = D_1 + D_2 = p_1 q_1 + p_2 q_2 + \dots + p_n q_n = \Sigma pq.$$

La somme de termes  $\Sigma pq$  peut être remplacée par un terme unique  $PQ$ ,  $P$  étant une moyenne des prix de vente de tous les biens et  $Q$  représentant la quantité totale de biens vendue ou le volume global des transactions.

D'autre part, soit  $M_1$  la quantité de monnaie métallique et de billets de banque en circulation qui, pour Irving Fisher, est égale à la quantité totale de monnaie existante, déduction faite de l'encaisse métallique de la banque d'émission et des encaisses conservées par les banques en contre-partie de leurs engagements. Soit  $V_1$  la vitesse de circulation de la monnaie définie comme le quotient de la somme  $D_1$  des paiements effectués en monnaie par la quantité de monnaie  $M_1$  qui a servi à les effectuer. On a :

$$V_1 = \frac{D_1}{M_1} \quad \text{ou} \quad D_1 = M_1 V_1.$$

Soit de même  $M_2$  le montant total des dépôts en banque transférables par chèque ou virement,  $V_2$  la vitesse de circulation des dépôts en banque définie comme le quotient de la somme  $D_2$  des paiements effectués par chèque ou virement par le montant total  $M_2$  des dépôts en banque qui ont servi à les effectuer. On a :

$$V_2 = \frac{D_2}{M_2} \quad \text{ou} \quad D_2 = M_2 V_2.$$

Finalement, l'équation des échanges prend la forme :

$$M_1 V_1 + M_2 V_2 = PQ.$$

qui est celle que donne Irving Fisher.

Au lieu de considérer séparément, comme le fait Irving Fisher, la monnaie réelle (espèces et billets) et la monnaie scripturale, on peut grouper les deux termes en un seul, de façon à mettre en évidence la relation entre les prix et l'ensemble de la masse monétaire.

Soit  $M = M_1 + M_2$  la masse monétaire totale comprenant la monnaie réelle et la monnaie scripturale, soit  $D = D_1 + D_2$  la somme des paiements effectués en monnaie réelle et en monnaie scripturale, soit  $V$  la vitesse de circulation de l'ensemble de la masse monétaire définie comme le quotient du total des paiements  $D$  par la masse monétaire  $M$ ; on a :

$$V = \frac{D}{M} \quad \text{ou} \quad D = MV$$

et l'équation des échanges prend sa forme la plus simple :

$$MV = PQ.$$

(1) Rappelons encore le passage souvent cité de Stuart Mill : « La somme des marchandises et celle des transactions restant les mêmes, la valeur de la monnaie est en raison inverse de sa somme multipliée par ce qu'on appelle la rapidité de sa circulation. » (*Principes d'économie politique*, livre III, chap. VIII).

(2) La moyenne en question est une moyenne pondérée proportionnellement aux quantités vendues à chacun des prix successifs différents. Si la quantité  $q'_1$  de la marchandise (1) a été vendue au prix  $p'_1$ , la quantité  $q'_2$  au prix  $p'_2$ , etc..., le prix de vente moyen  $p_1$  de la quantité totale vendue  $q_1$  est donné par la relation :  $p_1 q_1 = p'_1 q'_1 + p'_2 q'_2 + \dots$

Avant d'examiner les conséquences qu'on peut déduire de cette équation, il est intéressant de voir comment la vitesse de circulation qui a été définie de façon globale, par rapport à l'ensemble de la masse monétaire se rattache, d'une part, à la rapidité avec laquelle chaque unité monétaire passe de main en main, et d'autre part, au rapport qui existe pour chaque individu entre ses dépenses et son encaisse.

M étant le nombre des unités monétaires (1), et la vitesse de circulation d'une unité monétaire étant définie comme le nombre des paiements qu'elle effectue en un an, soient  $u_1, u_2, \dots, u_n$  les vitesses de circulation des M unités monétaires : la somme totale des paiements effectués en un an est égale à la somme des paiements effectués par chaque unité.

$$D = u_1 + u_2 + \dots + u_n$$

et l'on a :

$$V = \frac{D}{M} = \frac{u_1 + u_2 + \dots + u_n}{M}$$

C'est-à-dire que la vitesse globale de circulation est la moyenne arithmétique des vitesses de circulation de chacune des unités monétaires.

Soient maintenant  $p$  le nombre d'individus existant dans la communauté économique considérée,  $d_1, d_2, \dots, d_p$ , la somme des dépenses effectuées dans l'année par chacun de ces individus;  $m_1, m_2, \dots, m_p$ , les encaisses moyennes, c'est-à-dire les moyennes arithmétiques des encaisses journalières de chacun de ces individus au cours de l'année,

soient :

$$v_1 = \frac{d_1}{m_1}; v_2 = \frac{d_2}{m_2}; \dots; v_p = \frac{d_p}{m_p}$$

les quotients pour chaque individu de la somme des dépenses qu'il effectue en un an par son encaisse moyenne; ce quotient représente le nombre de fois que l'encaisse se renouvelle au cours d'une année. On peut l'appeler vitesse de renouvellement des encaisses individuelles; Irving Fisher lui donne le nom de taux individuel de récupération.

$$\text{On a : } d_1 = m_1 v_1; d_2 = m_2 v_2; \dots; d_p = m_p v_p.$$

Le montant total des dépenses est égal à la somme des dépenses effectuées par chaque individu :

$$D = d_1 + d_2 + \dots + d_p.$$

La quantité totale de monnaie en circulation est égale à la somme des encaisses moyennes de tous les individus :

$$M = m_1 + m_2 + \dots + m_p$$

et l'on a :

$$V = \frac{D}{M} = \frac{d_1 + d_2 + \dots + d_p}{m_1 + m_2 + \dots + m_p} = \frac{m_1 v_1 + m_2 v_2 + \dots + m_p v_p}{m_1 + m_2 + \dots + m_p}.$$

La vitesse globale de circulation est une moyenne arithmétique des vitesses de renouvellement des encaisses individuelles, ces vitesses de renouvellement étant pondérées proportionnellement à l'encaisse moyenne de chaque individu.

## SECTION II

### *L'interprétation de l'équation des échanges.*

La relation  $MV = PQ$  permet, théoriquement du moins, de calculer chacun des facteurs de l'équation en fonction des trois autres; elle permet en particulier, ce qui est son principal intérêt, connaissant la quantité de monnaie, la vitesse de circulation et le volume des transactions, de déterminer le niveau des prix qui est nécessairement égal à  $M \frac{V}{Q}$ .

Mais, il est essentiel de remarquer, comme le souligne Irving Fisher lui-même, que l'équation des échanges n'implique à elle seule aucune relation de causalité. Elle n'indique pas si les prix sont une simple résultante de la quantité de monnaie, de sa vitesse de circulation et du volume des transactions, ou s'ils peuvent varier pour des causes qui leur sont propres, entraînant à leur suite les autres facteurs de l'équation. La question qui se pose est celle de savoir si les facteurs monétaires M et V sont susceptibles de varier sous l'influence des prix (2).

(1) Il s'agit, bien entendu, d'unités égales. Si l'unité monétaire est le franc, un billet de 100 francs doit être compté pour 100 unités.

(2) Il n'y a pas lieu de considérer l'action possible des prix sur le volume des transactions. En effet, une hausse des prix ne pouvant logiquement pas entraîner une diminution de volume des transactions, si Q varie sous l'influence de P, ce ne peut être que dans le même sens, ce qui accroît la variation du produit PQ et, par suite, celle du produit MV, qui doit lui être égal.

Le point important est évidemment l'existence ou l'absence d'une action de P sur V.

Tout d'abord, s'il existe une action des prix sur la vitesse de circulation, des variations autonomes des prix peuvent se produire en l'absence de toute variation de la quantité de monnaie.

D'autre part, la variation de la quantité de monnaie sous l'action des prix ne se conçoit guère sans une modification préalable de la vitesse de circulation. Si M varie à la suite de P, cela suppose que dans l'intervalle entre la variation de P et la variation subséquente de M les prix ont varié sans modification de la quantité de monnaie, ce qui exige, en vertu de l'équation des échanges, que la vitesse de circulation se soit modifiée.

D'ailleurs, même en admettant la possibilité de variations simultanées de P et de M, où le rôle causal appartiendrait aux prix, en l'absence d'une action des prix sur la vitesse de circulation, il suffirait, pour empêcher la variation des prix, de maintenir constante la quantité de monnaie en contrôlant l'émission des billets et l'octroi des crédits en compte. Le problème des variations autonomes des prix se réduit donc, en fait, à celui de l'existence d'une action des prix sur la vitesse de circulation.

On vient de voir que l'équation des échanges ne résout pas la question de causalité. Elle ne permet pas davantage, dans le cas où le rôle causal appartient aux facteurs monétaires, de savoir si des variations de la quantité de monnaie entraînent des variations proportionnelles des prix. Pour qu'il en soit ainsi, il faudrait que M n'exerçât aucune action sur les facteurs V et Q; il est clair que si les variations de M entraînent des variations de V ou de Q,

le facteur  $\frac{V}{Q}$  n'étant pas une constante, les variations de P ne sont pas proportionnelles à celles de M. Il est donc nécessaire de rechercher si les facteurs V et Q sont susceptibles de varier sous l'influence de M.

Pour Irving Fisher, le volume des transactions « dépend de l'abondance plus ou moins grande des ressources naturelles et du développement plus ou moins avancé des conditions techniques de la production », et, par suite, le facteur Q ne doit pas entrer en ligne de compte. Cette affirmation est certainement contestable et elle a été maintes fois critiquée par les adversaires de la théorie quantitative. Le volume de la production, celui de la production industrielle en particulier, présente une certaine élasticité et l'augmentation de la quantité de monnaie, en mettant à la disposition des entrepreneurs des capitaux plus abondants, peut exercer une influence stimulante sur l'activité des affaires. Il faut donc tenir compte, pour connaître l'action de M sur P, de l'action possible de la quantité de monnaie sur le volume des transactions. Mais quelle que soit l'influence de M sur Q, il n'en reste pas moins que les variations de la quantité de monnaie auront des répercussions différentes sur les prix, suivant que la vitesse de circulation restera ou non une constante en présence des variations de M.

Il est donc d'une importance capitale, autant pour connaître l'action des variations de la quantité de monnaie sur les prix que pour résoudre le problème de la causalité dans l'équation des échanges, de déterminer les causes de variation de la vitesse de circulation. Irving Fisher a consacré à cette étude de longs développements qui peuvent se résumer de la façon suivante :

La vitesse globale de circulation de la monnaie est une moyenne des vitesses de renouvellement des encaisses individuelles; elle est déterminée par les habitudes, tant des particuliers que des entreprises, quant au rapport qu'ils conservent entre le montant de leurs dépenses et celui de leur encaisse moyenne. Elle ne peut se modifier de façon durable qu'à la longue sous l'influence des causes qui peuvent transformer ces habitudes. Elle doit donc être indépendante de la quantité de monnaie et du niveau des prix. Irving Fisher reconnaît cependant que la hausse des prix ou l'augmentation de la quantité de monnaie peuvent accroître momentanément la vitesse de circulation. Au cours des cycles économiques en particulier, V a tendance à croître pendant les périodes de prospérité et à diminuer pendant les périodes de dépression. Mais il ne s'agit, il faut le répéter, que d'actions temporaires et le niveau normal qui correspond aux habitudes du public et auquel V a toujours tendance à revenir ne dépend ni de la quantité de monnaie, ni du niveau des prix.

Irving Fisher admet, par contre, que l'augmentation du volume des transactions tend à modifier les habitudes du public en matière de rapidité des paiements et à accroître de façon durable la vitesse de circulation. L'action sur les prix d'une augmentation du volume des transactions se trouve ainsi compensée dans une certaine mesure par l'accroissement de la vitesse de circulation. Cette action de Q sur V n'a pas d'importance à l'égard des deux problèmes essentiels de l'attribution du rôle causal dans l'équation des échanges et de la recherche des effets d'une variation de la quantité de monnaie sur les prix. Il n'en est pas moins intéressant de remarquer que, dans certains cas, les variations de la vitesse de circulation peuvent présenter un caractère passif et s'adapter à celles d'un autre facteur de l'équation.

Les conclusions de son étude sur la vitesse de circulation amènent logiquement Irving Fisher à affirmer d'abord que le rôle causal dans l'équation des échanges appartient aux facteurs monétaires, les variations des prix ne pouvant être que l'effet des variations des trois autres facteurs et, en second lieu, que des « variations dans la quantité de monnaie en circulation entraînent normalement des modifications proportionnelles dans les prix ».

Irving Fisher va même plus loin dans ses conclusions quantitatives. Il constate que les

banques règlent le chiffre de leurs engagements, c'est-à-dire le montant de la monnaie scripturale qu'elles émettent, d'après les réserves de monnaie réelle qu'elles possèdent et que, d'autre part, les commerçants, industriels ou consommateurs conservent un rapport à peu près fixe entre les sommes qu'ils gardent en caisse et le montant de leurs dépôts en banque. Il découle de là que le montant de la monnaie scripturale  $M_2$  et, par suite, celui de la quantité totale de monnaie  $M = M_1 + M_2$  sont dans un rapport à peu près fixe avec celui de la monnaie réelle  $M_1$ . La quantité de monnaie réelle  $M_1$  est, d'autre part, déterminée par les banques d'émission en relation plus ou moins étroite avec leur encaisse métallique. La quantité totale de monnaie et le niveau des prix doivent finalement dépendre dans une certaine mesure de la quantité de monnaie métallique.

### SECTION III

#### *Critique des conclusions d'Irving Fisher.*

Dès la parution du *Pouvoir d'achat de la monnaie*, la théorie d'Irving Fisher a connu une large diffusion dans la littérature économique. Cela s'explique par le fait qu'elle a apporté le soutien du raisonnement mathématique à la vieille idée quantitative qui, depuis Ricardo, n'a cessé de séduire des générations d'économistes. L'équation des échanges a d'ailleurs l'indiscutable mérite de mettre en évidence tous les facteurs qui interviennent dans la relation entre la monnaie et les prix. Les conclusions qu'en prétend tirer Irving Fisher n'en appellent pas moins de sérieuses objections et elles n'ont pas manqué de provoquer les critiques des esprits soucieux avant tout d'ajuster la théorie économique à la réalité des faits. Parmi ces critiques, celles de M. Nogaro (1) méritent particulièrement de retenir l'attention en raison de la vigueur avec laquelle elles soulignent les points faibles de l'argumentation d'Irving Fisher.

L'équation des échanges, observe M. Nogaro, nous indique que la quantité de monnaie dépensée au cours d'une certaine période de temps (représentée par le produit  $MV$ ) est égale à la quantité  $Q$  des biens vendus au cours de la même période, multipliée par leur prix moyen. Cette proposition est d'une exactitude incontestable, mais elle ne répond pas à la question essentielle qu'il s'agit de résoudre et qui est celle-ci : étant donnée une variation de la quantité de monnaie existante, du stock monétaire  $M$ , quelle variation en résultera-t-il pour le niveau moyen des prix ?

Si l'on veut résoudre ce problème, il faut avant tout le bien poser. Il est capital, à cet égard, de se rendre compte que l'action d'ensemble de la monnaie sur les prix n'est que la résultante des actions que les quantités de monnaie disponibles exercent sur les divers marchés, lesquels sont soumis à la loi de l'offre et de la demande. Pour rechercher l'influence de la quantité de monnaie sur le niveau des prix, il est donc nécessaire de connaître l'influence qu'exercent sur les divers marchés les variations de la demande.

Or, c'est un fait d'expérience et une conséquence du mécanisme de la formation du prix d'équilibre en fonction des courbes d'offre et de demande que sur chacun des marchés les quantités de biens et de monnaie disponibles à un instant donné ne s'échangent pas intégralement l'une contre l'autre. Une partie seulement des biens est vendue et une partie seulement de la monnaie est dépensée. Sans doute, la totalité de la monnaie disponible est-elle destinée à être dépensée au bout d'un certain temps, la monnaie épargnée elle-même, si elle est investie, étant dépensée sur le marché des biens de production.

Il faut cependant tenir compte de la thésaurisation qui peut être favorisée par une augmentation de la quantité de monnaie. Ce qui est encore plus important, c'est que la monnaie disponible peut être dépensée plus ou moins vite. Si le stock monétaire s'accroît, provoquant un accroissement des disponibilités monétaires et, par suite, de la demande des marchandises sur les divers marchés, il est à prévoir que la quantité de monnaie dépensée dans une période de temps donnée va s'accroître. Mais rien ne prouve que la somme des dépenses au cours de la période de temps considéré doit augmenter dans la même proportion que le stock monétaire ; en d'autres termes, rien ne permet d'affirmer que la vitesse de circulation — quotient de la somme des dépenses pendant une certaine période de temps par le montant du stock monétaire — doit rester constante en présence d'un accroissement de la quantité de monnaie. L'expérience montre, en effet, — et il est particulièrement facile de le constater pour les dépôts en banque — que l'utilisation des disponibilités monétaires des individus est très variable en intensité suivant l'activité des affaires. C'est ainsi que, suivant l'importance des paiements auxquels ils ont à faire face — importance qui peut varier soit par un changement dans les prix, soit par un changement dans les quantités vendues — les fonds de roulement des industriels et des commerçants sont tantôt utilisés à plein et tantôt demeurent relativement stagnants. La vitesse de circulation de la monnaie apparaît donc, non comme une grandeur à peu près invariable déterminée par les habitudes du public, mais comme un élément essentiellement mobile qui suit les fluctuations du montant des paiements et partant celles du niveau des prix et du volume des transactions. Bien plus, en raison de l'élasticité du volume de la monnaie fiduciaire et scripturale créée par le crédit bancaire, la quantité de monnaie elle-même est susceptible de s'adapter au montant des règlements à satisfaire.

(1) Voir en particulier B. NOGARO : *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, (2<sup>e</sup> partie chap. II) et *Principes de théorie économique* (p. 176 et suiv.)



Ces observations montrent d'abord tout ce qu'il y a d'excessif dans l'hypothèse d'après laquelle le rôle causal dans l'équation des échanges appartiendrait exclusivement aux facteurs monétaires, quantité de monnaie et vitesse de circulation. Elles conduisent, en outre, à douter que les variations du stock monétaire laissent inchangée la vitesse de circulation. Il n'y a pas de raison de supposer qu'un facteur aussi plastique que la vitesse de circulation reste insensible aux variations de la quantité de monnaie. On peut raisonnablement penser, au contraire, qu'une augmentation du stock monétaire peut entraîner une diminution de la vitesse de circulation qui tend à en atténuer les effets; il n'est pas non plus inconcevable que dans certains cas l'augmentation de la quantité de monnaie soit accompagnée d'un accroissement de la vitesse de circulation qui en renforce l'action sur les prix.

L'analyse qui précède avait trait à l'action que la quantité de monnaie exerce sur les prix par l'intermédiaire de la demande des marchandises. Mais il faut tenir compte du fait que la quantité de monnaie exerce aussi une action sur l'offre, action qu'il convient maintenant d'envisager. Après avoir étudié l'action de  $M$  sur  $MV$ , la quantité de monnaie dépensée, il faut rechercher l'action de  $M$  sur  $Q$ , la quantité de biens vendue. L'observation qui a été faite à propos de la monnaie s'applique également aux biens. Bien que sur un marché donné à un instant donné une partie seulement des biens disponibles soit échangée, on peut admettre que la totalité des biens produits est destinée à être vendue au bout d'un certain temps. Mais, de même que la monnaie disponible peut être dépensée plus ou moins vite, l'écoulement des biens produits peut être plus ou moins rapide et il peut être accéléré par l'augmentation de la demande consécutive à un afflux de monnaie nouvelle. Cela est particulièrement vrai pour les produits manufacturés dont il existe toujours des stocks importants. Lorsque la demande s'accroît, l'écoulement plus rapide des stocks permet de la satisfaire sans augmentation de prix, grâce à l'augmentation des quantités vendues. Ulérieurement intervient un autre facteur, qui est l'augmentation des quantités produites. La production industrielle possède, en effet, une grande élasticité. Il est exceptionnel que la puissance productrice de la main-d'œuvre et des machines soit utilisée à plein. Une demande accrue des produits industriels entraîne une utilisation plus intense des énergies disponibles et une augmentation de la production. Aussi longtemps que l'accroissement de la demande n'excède pas les possibilités d'extension de la production, l'offre s'adapte à la demande sans augmentation de prix. Il peut même arriver qu'une demande accrue entraîne une baisse des prix si l'augmentation de la production s'accompagne d'une diminution des prix de revient. L'adaptation de l'offre à la demande est d'ailleurs facilitée par le fait qu'une partie de la monnaie nouvelle passe sur le marché de l'épargne où elle provoque une baisse du taux de l'intérêt. Des ressources nouvelles sont ainsi fournies aux producteurs, et à un taux moins élevé, qui leur permettent d'accroître leurs moyens de production. Il y a, sans doute, de ce fait, une tendance à la hausse des prix, par suite de l'augmentation des revenus des agents de la production. Mais il y a aussi, par suite de l'augmentation des quantités produites et de la diminution des prix de revient due à la baisse du taux de l'intérêt et au stimulant que la production accrue donne au progrès technique, une tendance ultérieure à la baisse.

M. Nogaro conclut que les deux hypothèses — indépendance du volume des transactions par rapport à la quantité de monnaie et constance de la vitesse de circulation — à l'aide desquelles Irving Fisher prétend déduire la théorie quantitative de l'équation des échanges, ne sont ni l'une ni l'autre conformes à la réalité. La relation entre la monnaie et les prix consiste dans un ensemble complexe d'actions et de réactions dans lequel le rôle causal n'appartient pas nécessairement à la quantité de monnaie. Dans le cas de variations autonomes de celles-ci « si nous voulons nous représenter correctement les effets d'un afflux ou d'un reflux de monnaie dans une collectivité, il faut nous représenter l'action qu'elle exerce, en se diffusant — ou en se retirant — sur les divers marchés (1) ». Tout ce qu'on peut alors affirmer, c'est que si la quantité de monnaie augmente dans des proportions considérables, il se produira certainement une hausse des prix. Mais si l'accroissement du stock monétaire reste modéré, on ne peut prévoir avec certitude ni le sens, ni surtout l'ordre de grandeur de la variation des prix qui en résultera.

Cette critique théorique des conceptions d'Irving Fisher trouve dans l'examen des faits une éclatante confirmation. Il n'y a, évidemment, pas lieu de s'arrêter aux affirmations de l'économiste américain relatives à l'influence de la quantité de monnaie métallique sur les prix. Soutenables peut-être au moment où Irving Fisher écrivait (2), elles ne s'appliquent pas manifestement aux circonstances présentes, alors que, depuis la guerre de 1914-1918 et surtout depuis les années qui ont immédiatement précédé le conflit actuel, la monnaie se trouve dans la plupart des pays du monde à peu près complètement détachée de toute base métallique. Mais, même si l'on fait abstraction de la monnaie métallique, et si l'on se borne à considérer les rapports des prix avec l'ensemble de la masse monétaire, la théorie d'Irving Fisher est en désaccord avec les faits. C'est ce qu'ont montré de nombreuses recherches sur les expériences monétaires contemporaines, en particulier celles de M. Nogaro (3) et de M. Aftalion (4) dont il suffira de rappeler ici les conclusions.

(1) *Cours d'économie politique*, tome I, p. 375.

(2) Et encore avec bien des réserves. Voir à ce sujet les études de M. Bertrand NOGARO dans *La Monnaie et les phénomènes monétaires contemporains* et de M. LESCURE dans *Hausses et baisses de prix de longue durée sur les mouvements des prix au XIX<sup>e</sup> siècle dans leurs rapports avec la production de l'or*.

(3) B. NOGARO : *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*.

(4) A. AFTALION : *Monnaie, prix et change*.

Les fluctuations des changes qui ont eu lieu dans la plupart des pays d'Europe après la guerre de 1914-1918 ont toujours été accompagnées de variations parallèles des prix. Il est vrai que la quantité de monnaie a généralement varié dans le même sens, mais les variations de la quantité de monnaie n'ont suivi qu'avec un certain retard le mouvement du change et des prix, et, presque toujours, elles ont été beaucoup moins importantes que celles des prix. Il en résulte, les variations de volume des transactions ne pouvant suffire à expliquer des discordances aussi accentuées, que la vitesse de circulation de la monnaie, loin de conserver un niveau stable comme le voudrait Irving Fisher, a dû subir des variations considérables. Il ne semble pas possible de nier le rôle causal des prix en prétendant que la vitesse de circulation a varié pour des causes autonomes et que le niveau des prix a subi l'action combinée des deux facteurs monétaires, quantité de monnaie et vitesse de circulation. Dans de nombreux cas, en effet, la stabilisation du change, réalisée après l'avi-lissement complet de la monnaie, a été suivie d'une période où les prix sont restés stables malgré une augmentation continue et importante de la circulation monétaire. La vitesse de circulation a dû nécessairement diminuer pour maintenir l'équilibre entre les deux mem-bres de l'équation des échanges. Comment admettre que, dans des pays différents et pour des variations différentes de la quantité de monnaie, les variations autonomes de la vitesse de circulation aient pu, par un miraculeux hasard, compenser exactement celles de la quan-tité de monnaie, de façon à maintenir la stabilité des prix? On est forcé de conclure que les prix sont susceptibles de varier pour des causes indépendantes des facteurs monétaires, parmi lesquelles l'action du change est une des plus manifestes, et que les variations des facteurs monétaires et spécialement de la vitesse de circulation peuvent être l'effet et non la cause du mouvement des prix.

D'autre part, dans les cas où les variations de la quantité de monnaie pouvaient être considérées comme autonomes, on a pu constater, parfois, comme il vient d'être dit, que l'accroissement de la circulation monétaire n'entraînait pas de modifications appréciables des prix et parfois, au contraire, que la hausse des prix était bien supérieure à l'augmentation de la quantité de monnaie. La vitesse de circulation a dû nécessairement diminuer dans le premier cas et augmenter dans le deuxième.

Ainsi, les faits démontrent que les variations du stock monétaire réagissent sur la vitesse de circulation, ce qui achève de ruiner l'hypothèse fondamentale de la théorie d'Irving Fisher, d'après laquelle la vitesse de circulation serait indépendante des autres facteurs de l'équation des échanges.

En définitive, les conclusions du raisonnement et les enseignements de l'expérience quant à l'interprétation de l'équation des échanges peuvent se résumer de la façon suivante :

En premier lieu, la relation entre la monnaie et les prix ne comporte pas une causalité à sens unique; il peut y avoir aussi bien action des prix sur les facteurs monétaires qu'action des facteurs monétaires sur les prix.

En second lieu, si l'on envisage l'influence de la quantité de monnaie sur les prix, il n'est pas permis de raisonner comme si le volume de transactions restait constant; il est néces-saire de tenir compte de l'action de la quantité de monnaie sur les quantités de marchandises produites.

Enfin, il est contraire à la réalité de considérer la vitesse de circulation de la monnaie comme un élément pratiquement constant, ou qui, du moins, ne varie que sous l'influence de causes qui lui sont propres, indépendantes des autres facteurs de l'équation des échanges. L'expérience quotidienne, confirmée par l'observation statistique, montre, au contraire, que la vitesse de circulation se modèle sur le montant des paiements à effectuer que déter-minent conjointement le volume des transactions et le niveau des prix. La vitesse de circu-lation est, en outre, sensible aux variations du stock monétaire et on constate qu'elle est tantôt accélérée, et tantôt ralentie par une augmentation de celui-ci.

Cette variabilité de la vitesse de circulation ne constitue pas seulement une objection décisive à l'égard de la théorie quantitative. Elle montre en même temps que la complexité des phénomènes monétaires ne se laisse pas ramener à une liaison simple entre la quantité de monnaie et le niveau des prix. L'action de la monnaie sur les prix ne dépend pas seulement de la quantité de celle-ci, mais de la façon dont elle s'introduit et dont elle se répartit à travers l'économie. Dans ces conditions, la méthode qui consiste à opposer, d'une part, le montant des paiements et, d'autre part, le montant du stock monétaire multiplié par la vitesse de circulation ne paraît pas constituer un procédé d'analyse satisfaisant des phéno-mènes monétaires. Si l'on veut se faire une idée plus précise des rapports de la monnaie et des prix, il faudra s'efforcer de connaître le mécanisme de la répartition de la monnaie à tra-vers l'économie. En d'autres termes, il faudra étudier, non plus par l'intermédiaire de la vitesse de circulation, simple rapport entre le montant des paiements et celui du stock monétaire, mais de façon directe et aussi approfondie que possible, le phénomène de la circu-lation de la monnaie.

CHAPITRE III

L'OFFRE ET LA DEMANDE DE MONNAIE ET L'ENCAISSE DÉSIRÉE

Les théories de Ricardo et d'Irving Fisher sur les rapports de la monnaie et des prix avaient pour point de départ la relation qui existe entre le volume global des transactions à satisfaire et la quantité totale de monnaie en circulation. Elles abordaient le problème par son côté mathématique et collectif. Mais le problème a aussi un aspect individuel et psychologique; et c'est naturellement sous cet aspect qu'il a été envisagé par les économistes qui ont trouvé dans les besoins individuels le fondement de la valeur et l'agent de la détermination des prix.

Dans la première édition de ses *Éléments d'économie politique pure*, parue en 1874, Walras fonde la valeur de la monnaie sur la notion classique de la circulation à desservir; il introduit un coefficient de circulation de la monnaie qui est l'équivalent de la vitesse de circulation et il formule une équation des échanges analogue à celle d'Irving Fisher. Mais dès la deuxième édition, parue en 1883, il abandonne cette conception et s'efforce de résoudre le problème de la valeur de la monnaie dans le cadre de sa théorie générale de l'équilibre économique.

Il fallait, pour cela, définir la demande monétaire à l'échelle individuelle d'une façon symétrique à la demande des marchandises. Une telle tentative se heurtait de prime abord à une sérieuse difficulté. Les marchandises en effet, sont offertes ou demandées par les individus suivant qu'ils en possèdent trop ou trop peu pour leurs besoins personnels ou ceux de la production à laquelle ils se livrent. Les quantités que les uns veulent vendre et que les autres veulent acheter dépendent du prix du marché, mais à chaque prix correspond une quantité bien déterminée de marchandises que certains individus veulent céder et une quantité bien déterminée que d'autres individus veulent acquérir; ces quantités constituent, respectivement, l'offre et la demande au prix considéré. Pour la monnaie, il en est tout autrement. Tous les individus font à la fois des recettes et des dépenses, c'est-à-dire que, simultanément, ils reçoivent et ils donnent de la monnaie. Comment, dans ces conditions, définir la demande de monnaie?

Cependant, les disciples de Ricardo avaient déjà défini la demande totale de monnaie comme la quantité de monnaie dont la société a besoin pour effectuer l'ensemble des paiements. Walras va s'inspirer de cette idée pour définir la demande monétaire individuelle.

De même, dit Walras, qu'une entreprise industrielle a besoin pour sa fabrication d'un stock de matières premières qui se renouvelle constamment, mais qui garde une importance fixe déterminée par les conditions de la production, de même, dans une économie monétaire, chaque individu a besoin d'un stock de monnaie d'un montant déterminé. Les producteurs ont besoin d'un fonds de roulement en monnaie pour acquérir les produits et services qu'ils utilisent dans leur fabrication en attendant le règlement de la vente de leurs produits. Les consommateurs doivent également conserver une certaine somme de monnaie pour assurer l'acquisition journalière des produits et services qu'ils consomment en attendant l'échéance de leurs revenus; ils peuvent, en outre, épargner, c'est-à-dire s'abstenir de convertir en biens de consommation l'intégralité de leurs revenus et en conserver une fraction en monnaie en attendant de la prêter aux entrepreneurs qui l'utiliseront pour acquérir des biens de production. Ainsi, bien que les individus fassent à la fois des recettes et des dépenses, chacun d'eux s'efforce de conserver dans sa caisse une certaine quantité de monnaie. Cette quantité de monnaie que chaque individu désire conserver en vue des transactions qu'il doit effectuer est appelée par Walras l'encaisse désirée. Elle représente le besoin permanent en monnaie de chaque individu. Elle constitue la demande monétaire individuelle.

Jusqu'ici Walras ne fait guère que transposer sur le plan individuel la définition classique de la demande monétaire globale. Mais où s'affirme son originalité, c'est dans la recherche du critérium d'après lequel les individus évaluent la quantité de monnaie qu'ils désirent conserver, leur encaisse désirée. D'après Walras, l'encaisse désirée est déterminée par la quantité de produits et services dont les individus veulent conserver par devers eux la représentation en monnaie.

Pour mesurer la valeur de cette somme de marchandises différentes en une même unité qui ne dépende pas de la valeur de la monnaie, Walras évalue les prix, non par rapport à la monnaie, mais par rapport à une marchandise déterminée qu'il prend comme numéraire (1): D'une façon précise, l'encaisse désirée est la valeur, exprimée en numéraire, de la quantité de produits et de services dont chaque individu veut conserver par devers lui la représentation en monnaie. Si  $q_a, q_b, q_c, \dots$ , sont les quantités des divers produits A, B, C, ..., dont un individu veut conserver par devers lui la représentation en monnaie, si  $p_a = 1, p_b, p_c, \dots$ , sont les prix de ces produits et services par rapport à la marchandise A choisie comme numéraire, l'encaisse désirée est :

$$h = q_a p_a + q_b p_b + q_c p_c + \dots$$

(1) Le prix de la marchandise B en la marchandise A, choisie comme numéraire, est la quantité de marchandise A qu'il faut fournir pour obtenir une unité de la marchandise B; si la quantité  $q_a$  de la marchandise A s'échange sur le marché contre la quantité  $q_b$  de la marchandise B, le prix de la marchandise B en la marchandise A est  $p_b = \frac{q_a}{q_b}$ .

L'encaisse désirée ainsi définie représentant la demande monétaire individuelle, la demande totale de monnaie pour l'ensemble de la communauté économique est la somme des encaisses désirées de tous les individus. L'offre totale de monnaie, d'autre part, est le montant global de la monnaie existante.

Si l'offre totale est supérieure à la demande totale, la valeur de la monnaie baisse; autrement dit, les prix en monnaie montent; mais alors, pour obtenir la même quantité de produits et services, il faut une quantité de monnaie plus grande; par suite, l'encaisse désirée augmente, ce qui a pour effet d'accroître la demande. Un équilibre tend donc à s'établir et la valeur de la monnaie se fixe au niveau où l'encaisse effectivement détenue par chaque individu est égale à l'encaisse désirée, et où, par suite, la quantité totale de monnaie en circulation est égale à la somme des encaisses désirées de tous les individus.

Soient donc :  $Q_a, Q_b, Q_c, \dots$ , la somme pour tous les individus des divers produits et services, A, B, C, ..., dont ils désirent conserver par devers eux la représentation en monnaie;  $p_a = 1, p_b, p_c, \dots$ , les prix des produits et services par rapport à la marchandise numéraire; la somme des encaisses désirées de tous les individus est :

$$H = Q_a p_a + Q_b p_b + Q_c p_c + \dots$$

Soit, d'autre part,  $Q_u$  la quantité totale de monnaie en circulation et  $p_u$  le prix de la monnaie en marchandise numéraire, c'est-à-dire la quantité de marchandise numéraire qui s'échange contre une unité monétaire.

La valeur en numéraire de la quantité totale de monnaie devant être égale à la somme des encaisses désirées, on a :

$$Q_u p_u = H$$

et comme une variation de la quantité de monnaie ne doit modifier ni les quantités des divers produits et services dont les individus veulent conserver par devers eux la représentation en monnaie, ni les prix des produits et services par rapport à la marchandise numéraire, H reste constant quand la quantité de monnaie varie. Il s'ensuit que la valeur de la monnaie, par rapport à la marchandise numéraire et, par suite, par rapport à l'ensemble des produits et services, varie en raison inverse de la quantité de monnaie.

Walras aboutit ainsi, par une autre voie, aux conclusions de la théorie quantitative classique.

La théorie monétaire de Carl Menger, dont un exposé se trouve à l'article GELD de l'*Handwörterbuch der Staatswissenschaften* (3<sup>e</sup> édit. de 1909), est fondée sur les mêmes considérations que celles de Walras. Carl Menger part de l'idée que la valeur de la monnaie, comme celle de tous les biens, est fondée sur son utilité, qui est de servir d'intermédiaire des échanges. Il entend par valeur de la monnaie la valeur de l'ensemble des instruments de paiement, de la masse monétaire, par rapport à l'ensemble des biens. Cette valeur de la masse monétaire par rapport à l'ensemble des biens est déterminée par les besoins monétaires individuels, le besoin monétaire étant la valeur, par rapport aux biens, de la quantité de monnaie, de l'encaisse qu'il est nécessaire aux individus de conserver en prévision des transactions qu'ils ont à faire. Ce besoin monétaire est d'autant plus grand que le nombre des transactions à satisfaire est plus grand; pour un même volume de transactions, il dépend des habitudes sociales qui permettent d'effectuer avec la même encaisse une somme plus ou moins grande de paiements.

Mais le besoin monétaire et, par suite, la valeur de la masse monétaire par rapport à l'ensemble des biens, ne dépend pas du nombre des unités monétaires; il en résulte que la valeur de chaque unité monétaire varie en raison inverse du nombre des unités.

Mais à côté de cette affirmation quantitative, Menger souligne que la valeur de la monnaie dépend des appréciations des individus en ce qui concerne le montant de l'encaisse qu'ils jugent nécessaire de conserver. Il fait remarquer que les encaisses individuelles peuvent se diviser en deux fractions, une fraction active destinée à circuler et une fraction mise en réserve, l'importance relative de ces deux fractions variant suivant les dispositions psychologiques individuelles. Par là Menger accorde une large place dans la détermination de la valeur de la monnaie aux facteurs psychologiques.

La théorie monétaire exposée par M. Keynes dans *La Réforme monétaire* est dans le fond sinon dans la forme, la théorie de Walras et de Menger. M. Keynes affirme que la quantité de monnaie que les individus désirent conserver sous forme de billets ou de dépôts en banque est déterminée par la quantité de pouvoir d'achat qu'ils désirent conserver. Cette quantité de pouvoir d'achat ne dépend que de la richesse générale et des habitudes du public. On peut mesurer cette quantité de pouvoir d'achat par une « unité de consommation » faite de l'addition de quantités déterminées d'articles de consommation, les quantités étant proportionnelles à la consommation totale qui est faite de chaque article.

Soit K, le nombre d'unités de consommation que le public désire conserver sous forme d'argent liquide,  $K_b$  le nombre d'unités de consommation qu'il désire conserver sous forme de dépôts en banque libérables par chèques, N le montant des billets de banque en circulation dans le public augmenté des réserves des banques, r le rapport que les banques conser-

vent entre leurs réserves et leurs engagements,  $P$  le prix de chaque unité de consommation (c'est-à-dire le nombre indicateur du prix de la vie), on a :

$$N = P (K_1 + r K_2).$$

Comme dans l'équation d'Irving Fisher, on peut grouper les termes relatifs aux billets et à la monnaie scripturale. Si  $M$  désigne la quantité totale de monnaie, y compris la monnaie scripturale,  $K = K_1 + K_2$ , le nombre d'unités de consommation que les individus entendent conserver soit sous forme de billets, soit sous forme de dépôts en banque; l'équation devient :

$$M = PK.$$

Cette équation est, en somme, celle de Walras où, au lieu d'une marchandise unique, c'est l'ensemble des biens de consommation qui joue le rôle de numéraire.

Elle montre immédiatement que le niveau des prix est proportionnel à la quantité de monnaie, à condition que le terme  $K$ , qui exprime le pouvoir d'achat des encaisses individuelles, reste constant.  $M$ . Keynes admet non seulement que ce facteur  $K$  puisse varier à la longue par suite des changements des habitudes du public qui reflètent les transformations de l'organisation sociale et économique, mais que, dans une certaine mesure et de façon transitoire, il est affecté par les variations de  $M$ . L'effet sur les prix d'une augmentation modérée de  $M$  peut être freiné par une augmentation de  $K$  résultant de ce qu'une partie de l'accroissement des revenus monétaires provenant de l'augmentation de  $M$  est thésaurisée; au contraire, un accroissement démesuré de  $M$  entraîne une variation plus que proportionnelle des prix par suite de la défiance devant la monnaie qui pousse les individus à réduire au minimum leur encaisse.

L'originalité de la théorie de l'encaisse désirée, sous l'une ou l'autre des formes qui lui ont été données, consiste en ce qu'elle fait, en quelque sorte, abstraction du phénomène de circulation de la monnaie. Elle envisage la monnaie sous l'aspect statique de la masse monétaire qui séjourne dans les encaisses individuelles et non sous l'aspect dynamique du mouvement qu'elle effectue d'une encaisse à une autre pour assurer les paiements. La notion de vitesse de circulation qui traduit ce mouvement de la monnaie semble ici complètement absente. Il est cependant facile de montrer qu'il existe une relation entre l'encaisse désirée et la vitesse de circulation.

Le rapport entre le montant de la masse monétaire et la valeur en monnaie de l'ensemble des biens est proportionnel au pouvoir d'achat moyen des encaisses individuelles. Mais la valeur de l'ensemble des biens se trouve dans un rapport fixe avec le montant des transactions effectuées sur ces biens, autrement dit avec le total des paiements effectués, pour l'acquisition des biens, par unité de temps. Le pouvoir d'achat moyen des encaisses individuelles, c'est-à-dire l'encaisse désirée, est, par suite proportionnel au quotient de la masse monétaire par le montant total des paiements effectués dans l'unité de temps, quotient qui n'est autre que l'inverse de la vitesse globale de circulation de la monnaie.

Ainsi, la vitesse globale de circulation de la monnaie est inversement proportionnelle au pouvoir d'achat moyen des encaisses individuelles. Comme, d'autre part, la vitesse globale de circulation est une moyenne des vitesses de renouvellement des encaisses individuelles, on voit que la vitesse du renouvellement des encaisses individuelles varie en raison inverse de leur pouvoir d'achat.

La notion d'encaisse désirée donne donc une signification concrète aux rapports algébriques qui, dans la théorie d'Irving Fisher, définissent la vitesse de renouvellement de l'encaisse et la vitesse globale de circulation de la monnaie.

Toute la question est de savoir si la théorie de l'encaisse désirée, en apportant cette interprétation nouvelle de la vitesse de circulation, suffit à en expliquer les variations. Elle constitue, en tous cas, un progrès sur la théorie de Ricardo, qui suppose une relation rigide entre la masse monétaire et le montant des paiements, ce qui revient à admettre que la vitesse de circulation de la monnaie est une constante. Elle est également plus souple que la théorie d'Irving Fisher, d'après laquelle la vitesse de circulation est déterminée, de façon mécanique en quelque sorte, par les habitudes du public. Dans la théorie de l'encaisse désirée, en effet, la quantité de monnaie que détient effectivement chaque individu n'est pas celle qui lui est objectivement nécessaire pour effectuer ses paiements; c'est celle qu'il estime opportun de conserver par devers lui. Le rapport entre le montant des paiements et l'encaisse — qui exprime la vitesse de circulation de la monnaie — devient fonction des estimations subjectives des individus. On découvre ainsi une cause possible des variations de la vitesse de circulation, celle qui résulte des changements dans les dispositions psychologiques des individus relativement à la quantité de pouvoir d'achat qu'ils désirent conserver sous forme de monnaie. Cette influence des facteurs psychologiques sur la vitesse de circulation de la monnaie n'est certainement pas négligeable. Elle peut expliquer, par exemple, qu'une baisse des prix entraîne un accroissement de la thésaurisation, les individus ayant tendance à conserver la plus grande quantité possible d'une monnaie dont la valeur s'accroît de jour en jour; en sens inverse, elle peut être invoquée comme la cause des phénomènes de fuite devant la monnaie que l'on constate dans les périodes de hausse très rapide des prix.

Cependant, l'action des facteurs psychologiques ne peut, à elle seule, rendre compte de toutes les variations de la vitesse de circulation de la monnaie. On ne voit pas comment elle pourrait expliquer qu'une augmentation du montant des paiements due à une hausse des prix soit généralement accompagnée d'une accélération de la vitesse de circulation et, par conséquent, d'une diminution du pouvoir d'achat des encaisses individuelles. Il semble difficile d'admettre que ce sont des modifications préalables des dispositions psychologiques des individus relativement au pouvoir d'achat de leur encaisse qui entraînent des changements dans le montant des paiements. Il est naturel de penser au contraire que ce sont les changements dans le montant des paiements, dus à des causes étrangères aux dispositions psychologiques individuelles, qui ont pour contre-coup des variations dans le pouvoir d'achat des encaisses.

Mais alors se trouve mise en question l'hypothèse même sur laquelle repose la théorie de l'encaisse désirée, celle que les individus fixent de leur propre volonté le montant de leur encaisse d'après la quantité de pouvoir d'achat qu'ils désirent conserver sous forme de monnaie. Il suffit, d'ailleurs, de considérer objectivement le comportement des individus en matière monétaire pour se rendre compte du caractère artificiel de cette hypothèse. Tous ceux qui participent à l'activité économique, qu'il s'agisse d'entreprises industrielles ou commerciales ou de simples particuliers, ont pour préoccupation essentielle d'ajuster le montant de leurs dépenses à celui de leurs recettes. C'est sur cet objectif qu'ils fixent leur attention et non sur le montant de leur encaisse et sur le pouvoir d'achat qu'elle représente. L'encaisse n'est pas une fin que les individus se proposent, elle est simplement le résultat de leurs recettes et de leurs dépenses. On conçoit dès lors que des variations dans les prix, dans le volume des transactions ou dans la quantité de monnaie, en produisant des changements dans les recettes et les dépenses des individus, puissent modifier le rapport des dépenses aux encaisses (c'est-à-dire la vitesse de renouvellement des encaisses) et, par suite, le pouvoir d'achat des encaisses individuelles. Le pouvoir d'achat de l'encaisse apparaît dans cette perspective non comme la cause ultime de la valeur de la monnaie, mais comme une simple résultante des forces diverses qui, agissant sur les recettes et les dépenses individuelles, déterminent la vitesse de renouvellement de l'encaisse. Ce n'est qu'en étudiant directement l'action de ces forces qu'on peut espérer arriver à une meilleure compréhension des phénomènes monétaires. On est ainsi conduit à rechercher quelles causes peuvent provoquer des modifications des recettes et des dépenses de certaines catégories d'individus, puis par quelles voies et avec quelle vitesse ces variations de recettes et de dépenses se répercutent de proche en proche sur l'ensemble de l'économie. On est toujours ramené, en définitive, à l'analyse du mécanisme de la circulation de la monnaie, qui joue un rôle essentiel dans la détermination des prix. Faute d'avoir accordé à cette analyse la place qui doit lui revenir, la théorie de l'encaisse désirée ne pouvait fournir une solution satisfaisante du problème monétaire.

#### CHAPITRE IV

##### LES THÉORIES DU REVENU

Les théories monétaires dont il a été question dans les chapitres précédents avaient pour caractère commun de confronter d'une part l'ensemble des biens économiques qui, à quelque moment que ce soit du processus de la production, font l'objet de transactions et, d'autre part, l'ensemble de la masse monétaire qui s'échange contre ces biens.

Mais on peut concevoir une autre façon d'aborder le problème, celle qui consiste, au lieu d'envisager les transactions qui s'effectuent en tous les points du circuit économique, à se borner à celles qui s'effectuent en un point donné du circuit; dans cette conception, on confrontera le flux des biens de consommation qui apparaissent sur le marché pendant une période de temps donnée avec le flux de monnaie que les consommateurs reçoivent et peuvent dépenser pendant la même période de temps, autrement dit avec les revenus des consommateurs.

Cette deuxième méthode ne fournit directement que les prix des seuls biens de consommation, mais, du fait de la solidarité qui existe nécessairement entre les prix des biens de production et ceux des biens de consommation, elle permet d'atteindre indirectement le niveau général des prix.

Quoi qu'il en soit, l'idée d'expliquer les mouvements des prix par les variations des revenus n'est pas nouvelle dans la théorie économique. Déjà Cantillon, dans son *Essai sur le commerce*, paru en 1755, remarquait que la hausse des prix qui résulte d'un accroissement de la production des métaux précieux a sa source dans l'augmentation des revenus des propriétaires des mines et de tous ceux qui y travaillent. Au milieu du XIX<sup>e</sup> siècle, Tooke, dans son *Histoire des prix*, s'opposant à Ricardo qui ne veut prendre en considération que la quantité de monnaie, soutient que le niveau des prix est déterminé par les revenus des consommateurs.

Mais si l'importance de la notion de revenu était apparue depuis longtemps à certains économistes, il a fallu attendre le début du XX<sup>e</sup> siècle pour que cette notion fournisse la base d'une théorie monétaire complète, théorie qui a été exposée pour la première fois en 1909 par von Wieser (1).

(1) Cf. *Verhandlungen des Vereins für Socialpolitik in Wien*, 1909, p. 497 et suiv.

SECTION I

*La théorie du revenu de von Wieser.*

La théorie de von Wieser se présente comme une application à la valeur de la monnaie de la théorie générale de la valeur édiflée par l'école autrichienne et à laquelle von Wieser avait déjà apporté d'importantes contributions. Pour von Wieser, la valeur de la monnaie, comme celle des marchandises, est fondée sur l'utilité finale, sur l'utilité de la dernière unité que chaque individu a à sa disposition. Mais deux différences essentielles existent de ce point de vue entre la monnaie et les marchandises. Tout d'abord, la monnaie est dépourvue d'utilité directe; son utilité est celle qui résulte de son pouvoir d'achat, de l'utilité des marchandises qu'elle permet d'acquérir. En second lieu, la dernière unité monétaire n'est pas la dernière unité que chaque individu peut détenir en caisse ou en banque, mais la dernière unité dont il peut disposer, pendant une période de temps donnée la dernière unité de son revenu. Si le revenu d'un individu augmente, la quantité de marchandises qu'il peut acheter pendant une période de temps donnée augmente et, par suite, l'utilité de sa dernière unité de revenu diminue puisqu'elle se confond avec l'utilité, devenue moindre, de la dernière unité de marchandises qu'il peut acheter. Il en résulte que, si le montant du revenu d'un individu s'accroît, sa courbe d'offre de monnaie qui ne fait qu'un avec sa courbe de demande des marchandises s'élève : il est disposé à donner plus de monnaie pour une même quantité de marchandises, c'est-à-dire à payer plus cher chaque marchandise.

De l'ensemble des appréciations individuelles sur la monnaie fondées sur le montant des revenus individuels, découle la valeur sociale de la monnaie. Le niveau moyen des prix résulte de la confrontation entre la quantité des biens de consommation offerte pendant un temps donné, ce qu'on peut appeler le revenu réel de la communauté, et le montant global des revenus monétaires pendant le même temps. Pour une même quantité de biens de consommation offerts, le niveau des prix s'élève ou s'abaisse, suivant qu'augmente ou diminue le montant total des revenus en monnaie.

On pourrait objecter à cette théorie qu'elle fait dépendre le pouvoir d'achat de la monnaie des appréciations individuelles sur la monnaie, lesquelles dépendent elles-mêmes de son pouvoir d'achat. Mais les appréciations d'aujourd'hui sont déterminées par le pouvoir d'achat d'hier et les variations des revenus entraînent des modifications de ces appréciations qui réagissent sur le pouvoir d'achat de la monnaie. Le niveau des prix à un moment donné se relie ainsi de proche en proche à tous les niveaux des prix antérieurs, jusqu'au moment où la valeur de la monnaie se confondait avec la valeur de la marchandise, métal précieux, qu'elle était à l'origine. Par cette explication historique du niveau des prix, la théorie échappe au reproche de tourner en cercle.

Au reste, l'intérêt des conceptions de von Wieser réside moins dans les subtilités qu'exige l'adaptation de la théorie de l'utilité marginale à la monnaie que dans le contact étroit que, par son principe même, la théorie du revenu garde avec la réalité économique. L'observation des faits montre que les prix de chacun des biens de consommation — et, par suite, le niveau général de ces prix qui n'est qu'une moyenne des prix individuels — se fixent sur les divers marchés où sont offertes les marchandises produites. Les acquéreurs qui se présentent sur ces marchés sont les consommateurs qui demandent des marchandises et qui offrent de la monnaie en proportion de leurs ressources disponibles, c'est-à-dire du montant de leurs revenus. Biens de consommation offerts et revenus des consommateurs sont les facteurs directs de la formation des prix et ce sont ces facteurs qui sont à la base de la théorie du revenu.

Par ce point de départ emprunté aux données concrètes du marché, la théorie du revenu s'oppose à la théorie de l'encaisse désirée qui fait intervenir une notion de demande monétaire déterminée par le pouvoir d'achat que chaque individu désire conserver par devers lui, notion qui n'est qu'une vue de l'esprit sans rapport avec la réalité. Elle s'oppose également aux conceptions d'Irving Fisher dont le point de départ est, lui aussi, abstrait. L'équation des échanges prend en considération les transactions une fois effectuées; elle peut bien fournir une relation mathématique à laquelle doivent satisfaire les prix, mais elle ne met pas en évidence, comme le fait la théorie du revenu, les facteurs directs de la formation des prix.

Aussi, n'est-il pas étonnant que de nombreux économistes contemporains aient adopté, dans leurs théories monétaires, le point de vue de von Wieser. Parmi ces théories, celles de M. Nogaró et de M. Aftalion méritent spécialement de retenir l'attention en raison des compléments qu'elles apportent aux conceptions de von Wieser.

SECTION II

*Les théories de M. Nogaró et de M. Aftalion.*

Les idées de M. Nogaró ont déjà été exposées à propos de l'interprétation de l'équation des échanges. M. Nogaró, on l'a vu, insiste sur le fait que l'action de la monnaie sur les prix est la résultante des actions que les quantités de monnaie disponibles exercent sur les divers marchés. Il se trouve ainsi d'accord avec von Wieser pour voir dans le montant des revenus le facteur direct de la détermination des prix sur le marché des biens de consommation.

M. Nogaro adresse cependant à la théorie du revenu, ou plutôt à une certaine façon de concevoir cette théorie, une critique analogue à celle qu'il formule à l'égard de la théorie d'Irving Fisher, celle d'être statique du côté des marchandises, alors qu'elle est dynamique du côté de la monnaie. Or, il n'est pas conforme à la réalité de supposer que des revenus variables s'échangent contre une quantité fixe de biens. En effet, en raison de l'élasticité de la production industrielle et de l'existence de stocks importants de produits fabriqués d'avance, une augmentation des revenus comporte normalement, sur le marché des produits manufacturés, non une hausse des prix, mais une augmentation des quantités produites et vendues. Il faut donc, si l'on envisage l'action que les variations des revenus peuvent avoir sur les prix, tenir compte de l'augmentation possible des quantités de biens vendues. On doit donc se garder d'affirmer que les variations des revenus entraînent des variations proportionnelles des prix.

De cette absence de proportionnalité entre les variations des revenus et celles des prix, M. Aftalion donne des raisons tirées d'un autre ordre de considérations.

M. Aftalion répète, après von Wieser, que la valeur de la monnaie découle des appréciations monétaires individuelles et que ces appréciations dépendent de l'importance que chaque individu attache à la dernière unité monétaire dont il peut disposer, à la dernière unité de son revenu. Mais M. Aftalion se sépare de von Wieser quand celui-ci affirme que l'utilité de la dernière unité de revenu se confond avec celle de la marchandise qu'elle permet d'acheter et que, par suite, si l'utilité attribuée aux marchandises reste la même, les appréciations individuelles sur la monnaie sont déterminées exclusivement par le montant des revenus.

M. Aftalion observe tout d'abord que l'utilité de la monnaie est non seulement de pouvoir être dépensée pour la satisfaction des besoins présents, mais aussi de pouvoir être mise en réserve pour la satisfaction des besoins futurs. Suivant l'importance relative que les individus accordent à ces deux catégories de besoins, leurs courbes de demandes des marchandises ou, ce qui revient au même, leurs courbes d'offres de monnaie peuvent être différentes pour un même montant des revenus et les prix peuvent se fixer à des niveaux différents.

L'étude de certaines expériences monétaires récentes a conduit, d'autre part, M. Aftalion à déceler un autre facteur des appréciations monétaires individuelles. Ce facteur, dont l'importance devient grande quand la valeur de la monnaie est sujette à des variations considérables, consiste dans les prévisions sur la valeur future de la monnaie. Quand l'expérience antérieure a appris aux individus que le pouvoir d'achat de la monnaie ne cesse de décroître, ils apprécient la monnaie, non d'après son pouvoir d'achat actuel, mais d'après celui qu'ils prévoient qu'elle aura dans l'avenir au moment où ils auront à l'utiliser. Se fondant sur ces prévisions, les vendeurs exigent de recevoir et les acheteurs acceptent de fournir une plus grande somme de monnaie pour la même quantité de marchandises. Les prévisions sur la valeur future de la monnaie entraînent ainsi sa dépréciation immédiate, sans modification préalable des revenus. C'est ce phénomène qui s'est produit après la guerre de 1914-1918 dans les pays de l'Europe centrale, où la dépréciation de la monnaie atteint des proportions énormes : à partir du moment où les individus se sont rendu compte que la baisse du change entraînait inévitablement la hausse des prix par l'intermédiaire de l'accroissement des revenus, l'adaptation des prix inférieurs au niveau du change s'est faite directement et immédiatement, sous l'influence des prévisions, sans que le processus intermédiaire de l'augmentation des revenus et de son action sur les prix ait le temps de se réaliser (2).

M. Aftalion conclut que si la théorie du revenu donne en première approximation une explication satisfaisante des variations des prix, elle encourt le reproche de n'appliquer qu'imparfaitement à la monnaie la théorie générale de la valeur. La théorie du revenu, en effet, ne tient compte comme facteur des appréciations monétaires individuelles dont dépend le niveau des prix que d'un élément quantitatif, le montant des revenus. Une analyse plus poussée des mobiles psychologiques qui déterminent ces appréciations montre quelles font intervenir, outre ces éléments quantitatifs dont l'importance est certaine, des éléments qualitatifs, tels que le penchant à l'épargne et les prévisions sur la valeur future de la monnaie. Une explication des phénomènes monétaires à la fois plus complète et plus conforme à la théorie générale de la valeur est donc celle qui, tenant compte des éléments qualitatifs en même temps que des éléments quantitatifs, élargit la théorie du revenu en une théorie psychologique de la monnaie.

La justesse de ces analyses ne doit toutefois pas faire perdre de vue que les appréciations individuelles sur la monnaie ne peuvent agir sur les prix qu'autant qu'elles peuvent se traduire par des variations de la demande effective des produits sur les divers marchés. Le niveau moyen des prix  $P$  est nécessairement égal au quotient  $\frac{D}{Q}$  de la quantité de monnaie dépensée par la quantité de biens qu'elle a servi à acquérir. Ce quotient  $\frac{D}{Q}$  n'est pas identique au

---

(1) En réalité, comme le fait observer M. Nogaro, les choses se passent un peu différemment. Lorsque la dépréciation de la monnaie nationale devient considérable, une monnaie étrangère stable se substitue à elle comme étalon des valeurs : en Allemagne, en 1923, les prix étaient cotés en dollars. Dès lors, les prix en monnaie nationale suivent automatiquement le cours du change. Ceci n'infirmé d'ailleurs pas la thèse de M. Aftalion sur l'importance du rôle des prévisions : c'est parce qu'on prévoit que la monnaie nationale continuera à se déprécier, qu'elle est abandonnée comme étalon des valeurs.



quotient  $\frac{R}{Q}$  du montant des revenus par la quantité de biens vendus, mais il ne peut lui être supérieur que si D est supérieur à R, si la quantité de monnaie dépensée est supérieure au montant des revenus. Autrement dit, la hausse des prix ne peut être supérieure à l'augmentation des revenus que dans la mesure où l'existence de réserves monétaires ou la possibilité de diminuer l'intervalle de temps qui sépare habituellement leurs dépenses de leurs recettes, permet aux individus de dépenser pendant un certain temps plus que leurs revenus (1). Mais les réserves ne sont pas inépuisables et l'intervalle de temps qui sépare les dépenses des recettes ne peut être réduit indéfiniment. Quand les deux limites sont atteintes, la hausse des prix est rigoureusement bornée par l'augmentation des revenus. Ainsi, l'action directe sur les prix des facteurs psychologiques mis en évidence par M. Aftalion, est de caractère essentiellement temporaire. On verra plus loin qu'à cette action directe se superpose une action indirecte qui tend à transformer en augmentation permanente des revenus l'augmentation initiale des dépenses. Il suffira, pour le moment, d'indiquer que cette question se rattache à celle de la circulation de la monnaie dans l'organisme économique.

### SECTION III

#### *Les rapports de la théorie du revenu et de la théorie quantitative.*

L'étude de la théorie du revenu et des divers développements qui lui ont été apportés ne serait pas complète si elle ne mettait en lumière les différences qui la séparent de la théorie quantitative. Les deux théories font appel à des facteurs quantitatifs différents, quantité de monnaie pour l'une, montant des revenus pour l'autre. Deux questions distinctes se posent. En premier lieu, comment chacune des théories envisage-t-elle l'action sur les prix du facteur quantitatif qui lui est propre? En second lieu, quelle relation existe-t-il entre les facteurs quantitatifs qui servent de base à chacune d'elles?

La réponse à la première question découle des pages qui précèdent. La théorie quantitative ne prend en considération que le fait matériel de la quantité de monnaie en circulation dont elle affirme l'action en quelque sorte automatique sur les prix. La théorie des revenus ne fait intervenir le facteur quantitatif, le montant des revenus, qu'à travers les appréciations monétaires individuelles. Tenant compte par là des facteurs psychologiques, elle se refuse à admettre une action proportionnelle des revenus sur les prix et constitue une explication des phénomènes monétaires plus souple et mieux adaptée à la diversité des faits. Proportionnalité entre la quantité de monnaie et les prix, absence de proportionnalité entre le montant des revenus et les prix, c'est une première différence entre les deux théories.

Est-ce la seule? Si les prix étaient proportionnels aux revenus, seraient-ils, *ipso facto*, proportionnels à la quantité de monnaie? Autrement dit, pour une structure donnée du système économique, le montant des revenus est-il proportionnel à la quantité de monnaie en circulation? L'expérience fournit une réponse partielle à la question.

Comme l'a démontré M. Aftalion, les mouvements du change peuvent entraîner des variations des revenus et, par leur intermédiaire, des variations des prix, sans modifier de façon appréciable la quantité de monnaie en circulation. En sens inverse, des variations importantes de la quantité de monnaie en circulation peuvent se produire sans être accompagnées de variations correspondantes du montant des revenus. C'est ce qui s'est passé, par exemple, en France, dans les années 1927-1928, où une augmentation considérable de la masse des billets en circulation, provoquée par les rapatriements de capitaux consécutifs au redressement du franc sur le marché des changes, n'a pas modifié les revenus et n'a pas provoqué d'augmentation sensible des prix.

L'expérience montre donc qu'il n'y a pas nécessairement proportionnalité entre le montant des revenus et la quantité de monnaie en circulation. Mais elle ne révèle pas le fond des choses; elle ne dispense pas de rechercher en quoi consiste, du point de vue logique, la relation entre les revenus et la quantité de monnaie. Il est clair que cette relation fait intervenir le laps de temps qui s'écoule entre le moment où l'unité monétaire est dépensée par les consommateurs et celui où elle lui revient sous forme de revenus après avoir parcouru le cycle de la production.

Plus vite ce cycle est parcouru, plus le montant des revenus est élevé pour une même quantité de monnaie en circulation. C'est donc à l'étude, en fonction du temps, du phénomène de la circulation de la monnaie, que conduit en définitive la question des rapports de la théorie des revenus et de la théorie quantitative.

---

(1) La démonstration de cette proposition, d'ailleurs intuitive, qu'une diminution de l'intervalle de temps qui sépare les dépenses des recettes a pour conséquence que le montant des dépenses est pendant un certain temps supérieur au montant des recettes, sera donnée dans la deuxième partie de cette étude.

CHAPITRE V

LA THÉORIE DES INVESTISSEMENTS DE M. KEYNES

M. Keynes qui, dans la Réforme monétaire, s'était révélé un adepte de la théorie de l'encaisse désirée, abandonne cette conception dans son *Treatise on Money* pour formuler une théorie nouvelle où la notion de revenu joue un rôle essentiel. Le point de vue auquel se place M. Keynes n'est cependant pas identique à celui de von Wieser. Dans la théorie de von Wieser, comme dans les développements de M. Nogaro ou de M. Aftalion, la relation entre les revenus et les prix découle du fait que le prix de vente des biens de consommation dépend du montant des revenus disponibles pour les acheter. La théorie de M. Keynes procède de la constatation inverse, celle que les revenus ont leur source dans le prix de vente ou, plus exactement, dans le coût de production de tous les biens : biens de consommation et biens de production. M. Keynes utilise ce point de départ pour mettre en évidence l'influence qu'exerce sur les prix l'importance relative du montant de l'épargne et des investissements.

Pour un ensemble économique clos, constate M. Keynes, le coût de production de tous les biens et services constitue le revenu monétaire de la communauté, profits exclus.

Dans le coût de production, figurent les rémunérations de tous les facteurs de la production, y compris la rémunération normale de l'entrepreneur, celle qui n'incite les entrepreneurs ni à étendre ni à restreindre leurs affaires, alors que les moyens de production s'offrent à eux au taux de rémunération couramment pratiqué.

Le profit est défini par M. Keynes comme le bénéfice ou la perte résultant pour l'entrepreneur de la différence entre le coût de production ainsi défini et le prix de vente. Le profit, et c'est un point essentiel de la théorie, n'est pas un revenu.

Le prix de vente moyen des biens de consommation est supérieur ou inférieur au coût moyen de production suivant que le total des revenus affectés à l'achat de ces biens est supérieur ou inférieur à leur coût de production. Le total des revenus est nécessairement égal au total des coûts de production. Mais les revenus affectés à l'achat des biens de consommation ne sont qu'une partie des revenus totaux, le coût de production des biens de consommation ne s'équilibre pas avec le coût de production des biens de consommation ; le surplus des revenus est épargné et le surplus des coûts de production est constitué par le coût des biens de production. Si les revenus épargnés sont égaux aux revenus issus des coûts de production des investissements nouveaux, les revenus dépensés en biens de consommation sont égaux aux revenus issus du coût de ces mêmes biens et le prix de ces biens s'équilibre avec leur coût de production. Si l'épargne est inférieure au coût des nouveaux investissements, le prix des biens de consommation s'élève au-dessus de leur coût de production et les producteurs de biens de consommation réalisent des profits ; ils subissent des pertes si l'épargne est supérieure au coût des investissements nouveaux.

Les raisonnements qui précèdent sont exprimés par M. Keynes sous forme algébrique de la façon suivante :

Soient :

E le total des revenus monétaires ou des gains de la communauté pendant l'unité de temps, I' la part qui en a été payée dans la production des biens d'investissement, c'est-à-dire le coût de production des nouveaux investissements,

E — I' est, par suite, le coût de production de la masse des biens de consommation produits pendant l'unité de temps.

Soit S le montant total des épargnes de sorte que E — S est la dépense de revenus s'appliquant aux biens de consommation.

L'unité de quantité de biens étant choisie de façon que chacune ait même coût de production ou temps de base ; soient, toujours dans l'unité de temps :

O la quantité totale de biens produite,

R la quantité de biens de consommation et services allant sur le marché et achetés par les consommateurs,

C l'augmentation nette des investissements ; de sorte que :

$$O = R + C$$

et que :

$$E \frac{C}{O} = I'$$

est égal au coût de production des nouveaux investissements.

Soit, enfin, P le niveau des prix de biens de consommation défini de façon que PR soit la dépense courante des biens de consommation.

Alors, puisque la dépense de la communauté en biens de consommation est égale à la différence entre ses revenus et ses épargnes :

$$\begin{aligned} PR &= E - S = \frac{E}{O} (R + C) - S \\ &= \frac{E}{O} R + I' - S \end{aligned}$$

$$\boxed{P = \frac{E}{O} + \frac{I' - S}{R}}$$

C'est la première équation fondamentale de M. Keynes. Elle est relative au prix des biens de consommation.

Une deuxième équation relative aux prix de l'ensemble des biens peut être établie.

Si P est le niveau des prix des biens de production,

$\Pi$  le niveau des prix de l'ensemble des biens,

et  $I = P'C$  la valeur de l'accroissement des investissements (I étant différent de I' qui est le coût de production),

on a :

$$\Pi = \frac{PR + P'C}{O} = \frac{(E - S) + I}{O}$$

$$\boxed{\Pi = \frac{E}{O} + \frac{I - S}{O}}$$

C'est la deuxième équation fondamentale, relative aux prix de l'ensemble des biens.

Le terme  $I - S$  représente le profit global réalisé à l'occasion de toutes les sortes de production. En effet, si :

$Q_1$  est le montant des profits réalisés à l'occasion de la production et de la vente des biens de consommation,

$Q_2$  le montant des profits réalisés à l'occasion de la production des biens d'investissement, et Q la totalité des profits :

$$\begin{aligned} Q_1 &= PR - \frac{ER}{O} = E - S - (E - I') \\ &= I' - S. \end{aligned}$$

Et comme :

$$\begin{aligned} Q_2 &= I - I' \\ Q &= Q_1 + Q_2 = I - S. \end{aligned}$$

Ainsi, le profit tiré de la production des biens de consommation est égal à la différence entre le coût des nouveaux investissements et les épargnes, ces profits étant négatifs quand les épargnes sont supérieures au coût des nouveaux investissements. Le total des profits est égal à la différence entre la valeur des nouveaux investissements et les épargnes.

La deuxième équation fondamentale montre immédiatement l'action qu'exerce sur les prix la différence  $I - S$  entre la valeur des nouveaux investissements et les épargnes, différence qui, on vient de le voir, est égale au profit global des entrepreneurs. M. Keynes estime même que c'est cette différence  $I - S$  qui est le facteur prépondérant des variations des prix. Or,  $I - S$  dépend du taux d'intérêt accordé aux épargnants et exigé des entrepreneurs qui demandent des capitaux pour accroître leurs investissements. M. Keynes définit un taux naturel de l'intérêt qui est celui pour lequel il y a égalité entre l'épargne et les investissements. Il voit dans la discordance entre le taux effectif et le taux naturel de l'intérêt, le moteur des variations des prix et la source des cycles économiques et il préconise une politique du taux de l'intérêt qui, maintenant une concordance constante du taux effectif avec le taux naturel, assurerait la stabilité des prix.

Une critique approfondie des développements de la théorie de M. Keynes sortirait du cadre de cet ouvrage. Mais une observation doit être faite sur son principe même. Toute la théorie repose sur l'affirmation qu'il y a égalité entre le montant des revenus et le total des coûts de production, ces coûts de production ne différant eux-mêmes des prix de vente que par le montant des profits. M. Keynes se réfère donc implicitement à l'idée que la monnaie dépensée parcourt un circuit qui la transforme à nouveau en revenu et la ramène à son point de départ. Mais, qui dit parcours dit vitesse et, par suite, intervention du temps. Or, cette notion de vitesse est complètement étrangère à la théorie de M. Keynes qui ne tient aucun compte de la succession des événements dans le temps. Par suite de cette lacune, toute la construction se trouve en porte-à-faux. En effet, il faut bien voir que l'existence d'un déséquilibre entre l'épargne et les investissements résulte uniquement, dans la théorie de M. Keynes, de ce que le profit ne figure pas dans le coût de production et n'est pas considéré comme un revenu. Or, cette exclusion ne se justifie nullement, car les profits, aussi bien que les salaires ou les revenus fixes des capitaux, peuvent être utilisés pour l'achat de biens de consommation.

Si on intègre le profit dans le coût de production et dans les revenus, il y a évidemment identité, pour chaque bien, entre le prix de vente, le coût de production et les revenus distribués à l'occasion de sa production et de sa vente. Il y a donc nécessairement égalité entre la somme des prix de vente des biens de consommation (c'est-à-dire la somme des dépenses de consommation) et la somme des revenus issus de leur production et, par suite, égalité entre le montant des épargnes et celui des investissements. Toute la théorie semble donc s'écrouler.

On verra dans la troisième partie de cet ouvrage qu'en raison du décalage dans le temps qui existe entre les dépenses et la distribution des revenus qu'elles engendrent, le fait qu'il y ait égalité entre la somme des prix de vente des biens de consommation et le montant des revenus distribués à l'occasion de leur production, n'implique pas qu'il y ait égalité au même instant entre les dépenses de consommation et les revenus issus de la production actuelle des biens de consommation. Il en résulte qu'il n'y a pas nécessairement égalité au même instant entre le montant des épargnes et celui des investissements. La théorie des investissements doit donc être retenue comme indiquant une des causes possibles des variations des prix. Mais sa véritable justification doit être recherchée dans l'étude, en fonction du temps, de la circulation de la monnaie à travers l'économie.

(A suivre.)

---

Georges TÉTINIER