

la marge et en fonction du temps, les rendements de la détention de liquidité avec ceux d'autres actifs. Il présente sa fonction de demande de monnaie de la façon suivante:

$$Md = Pf(r_1, r_2, k, Y, u, p)$$

avec: r_1 = rendement sur actions
 r_2 = rendement sur obligations
 k = ratio richesse humaine/richeesse monétaire
 Y = revenu
 u = goût de l'individu
 p = variation du rendement sur actif consommable par rapport au niveau général des prix
 Md = demande de liquidité
 P = le niveau général des prix

Il distingue cependant le revenu, Y , variable flux périodique, du patrimoine, W , variable stock. Mais il relie l'un à l'autre en considérant que le patrimoine produit un rendement global qui représente le flux de revenu d'une période donnée.

$$Y = rW$$

De toutes ces composantes, il en déduit que la fonction de demande de liquidité est stable.

Simplifiée, la fonction de demande de liquidité néo-classique s'exprime ainsi:

$$Md = Pf(Y, \rho, r_3)$$

avec: Y = revenu périodique
 ρ = inflation périodique
 r_3 = rendement de la liquidité par rapport à toute autre forme d'actifs, à comparer avec la productivité marginale du capital

La fonction de demande de liquidité keynesienne remplace quant à elle ρ et r_3 par r_4 , le rendement nominal des titres, tous titres confondus, et supprime ainsi toute anticipation sur l'inflation.

Différentes par le contenu de la variable Y dont la portée change selon le concept qui lui est associé, toutes ces fonctions ont en commun de considérer l'existence d'un taux de rendement d'équilibre unique entre tous les marchés d'actifs. Keynes considère le taux d'intérêt, ou taux de rendement des titres, comme la variable essentielle. Quasi autonome, elle rend la fonction de demande de liquidité instable. Friedman affirme l'inverse en associant la notion de revenu périodique à celle de patrimoine par l'intermédiaire d'un taux de rendement global du portefeuille. En globalisant et universalisant la notion de revenu, il réduit le caractère aléatoire du taux de rendement et le relègue au second plan.

Conscients d'avoir occulté de cette manière la substance intertemporelle de la fonction de demande de liquidité, Friedman et ses disciples s'attachent à la faire ressortir en

introduisant la notion nouvelle de revenu permanent. Celui-ci est défini comme la somme des revenus futurs escomptés par l'individu sur toute la durée de son existence et actualisés à un taux de rendement, i , qu'il se fixe. A un moment donné, son revenu permanent est représenté comme suit:

$$Y_p = rW_1$$

avec: Y_p = revenu permanent
 r = taux de rendement
 W_1 = patrimoine présent et futur de l'individu tel que:

$$W_1 = \frac{Y_1}{(1+i)} + \frac{Y_2}{(1+i)^2} + \frac{Y_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{Y_n}{(1+i)^n}$$

Y_1, Y_2, \dots, Y_n , étant les revenus mesurés à chaque période.

Lissé à tout instant sur toute une existence, d'une période à l'autre Y_p varie seulement avec de faibles amplitudes. Friedman tient compte aussi de revenus à caractère exceptionnel qu'il qualifie de transitoires, Y_{tr} , de telle sorte qu'à chaque période, le revenu global s'écrit:

$$Y_g = Y_p + Y_{tr}$$

Afin d'intégrer le caractère aléatoire du revenu de l'individu, Friedman se tourne vers le passé dont la connaissance et la prise en compte est susceptible de réduire les facteurs d'erreurs d'anticipations sur les revenus futurs.

$$\hat{Y}_t = Y_{t-1}^a + \beta(\bar{Y}_t - Y_{t-1}^a)$$

avec: \hat{Y}_t = revenu anticipé à l'instant t
 Y_{t-1}^a = revenu anticipé à l'instant $t-1$
 \bar{Y}_t = revenu constaté à l'instant t
 β = facteur statistique d'erreurs.

$\hat{Y}_t = Y_{t-1}^a$ signifie que le revenu constaté actuellement est bien celui qui a été anticipé au cours de la période antérieure. Le facteur d'erreurs disparaît. Dans le cas contraire, il existe des écarts qui, selon les études statistiques de Friedman, seraient d'autant moins amples que les revenus observés se situent dans un passé proche.

Friedman compare ces deux méthodes d'évaluation du revenu. Il en conclut que, pour déterminer la demande de liquidité, le revenu permanent et le revenu anticipé sont respectivement plus significatifs que le seul revenu traditionnel périodique. Mais au vu des résultats de ses travaux empiriques, il en déduit que tous deux ont une signification similaire, par conséquent sont substituables.

Encore faut-il, dans un raisonnement comme dans l'autre, qu'une certaine continuité

des revenus soit assurée à l'individu pour valider tant les notions de permanence que d'anticipation. Or, aujourd'hui les revenus tendent à devenir précaires.

En cas d'application du principe du partage des profits et pertes, le caractère aléatoire des revenus futurs, notamment ceux en provenance des titres, est affirmé. Les deux démarches deviennent plutôt complémentaires, la probabilité que Y_t diffère de Y_{t-1} étant plus importante. L'expérience du passé, ses effets de mémoire, influencent beaucoup plus significativement les anticipations à court et à long terme sur l'avenir.

La liquidité, ou l'encaisse réelle, se situe donc au coeur du patrimoine de l'individu et sa gestion contribue au tout premier plan à ses décisions de maximisation de son utilité. Au début de chaque période, l'individu dispose de biens, de titres et d'une encaisse réelle. En fin de période, en fonction de ses anticipations probabilistes sur ses revenus périodiques à venir, sur les taux de rendement interne escomptés de ses placements ainsi que sur l'inflation, il aura éventuellement redistribué la répartition de son patrimoine, aussi infime soit cette redistribution.

En cas d'anticipation à la baisse ou à la hausse du niveau général des prix, l'individu peut être incité à reporter ou non à la période suivante sa consommation. De même un report de consommation, compte tenu du rendement de ses placements, augmente sa capacité à consommer ultérieurement. Mais s'il croit maîtriser ses rendements futurs, il peut aussi s'aventurer à consommer davantage immédiatement en pariant sur l'avenir. Enfin, les anticipations inflationnistes peuvent l'encourager à constituer du capital nouveau, bien que dans le cadre du principe du partage des profits et pertes cette dernière proposition perd de son sens dans la mesure où une telle stratégie émane d'une comparaison d'un taux d'inflation anticipé durable avec un taux d'intérêt explicite.

La fonction de demande de liquidité reflète essentiellement la perception du temps qu'ont les individus. En fonction de celle-ci ils évaluent leurs risques en mettant tout en oeuvre pour les atténuer. Moins risqué est le système économique, plus stable sera la fonction de demande de liquidité.

Car la fonction de demande de liquidité est en définitive un système qui sous-tend une multitude de relations aux équations dont la simultanéité est difficile à établir et dont le patrimoine, les revenus, les profits, le coût de la liquidité, les taux de rendement interne, le niveau général des prix, tous en fonction du temps et de leurs incertitudes non probabilisables, sont les principales composantes. A moins d'établir une relation entre l'offre et la demande de monnaie, cette dernière est-elle seulement identifiable?

Le marché dans lequel évoluent les agents économiques a en effet révélé ses capacités d'auto-organisation, profondes et imparfaites. Profondes parce qu'il ne se limite pas à la construction du prix, imparfaites, parce que, dans certaines circonstances, la convergence

vers la stabilité peut être brisée ou la stabilité, elle-même, ne pas engendrer l'unicité du prix.

Le caractère aléatoire des revenus est dans une certaine mesure indispensable pour desserrer les contraintes de coûts. Autrement les déséquilibres se perpétuent et s'amplifient. La propriété de "réversibilité" intrinsèque au mode de rémunération des fonds prêtés fondé sur le principe du partage des profits et pertes y contribue amplement.

3ème partie

L'EQUILIBRE GENERAL

Tout économiste a pour objectif de rechercher les conditions d'un équilibre de plein-emploi, aussi stable que possible. Cet objectif doit être atteint sans nuire au comportement rationnel naturel des agents économiques. Ces préceptes doivent être respectés sans compromis, le second étant à l'origine du premier.

Le mécanisme tontinier et le principe du partage des profits et pertes ont pour particularité commune d'appartenir à un modèle économique général qui renonce aux postulats classiques de la formation du taux d'intérêt et qui par voie de conséquences en conteste l'existence explicite. Ce modèle rejoint celui de Keynes par le lien comptable entre l'épargne et le revenu global.

Ainsi, à chaque période de référence, si:

$$Y = Y_1 + Y_2 = C + S_1 + S_2 \quad (1)$$

- avec: Y = le revenu global de la période
 Y_1 = le revenu issu des échanges de biens et services
 Y_2 = le revenu issu du patrimoine
 C = le niveau de consommation/ $C = c(Y_1 + Y_2)$ (2), c étant la propension marginale à consommer, $c = 1 - s$
 S = le niveau de l'épargne/ $S = S_1 + S_2 = s(Y_1 + Y_2)$ (3), s étant la propension marginale à épargner, s
 (contrairement à Keynes, " s " prévaut à " c ")
 $S_1 = f(C_t)$ (4)
 = épargne de précaution associée à la fonction transactionnelle de la monnaie
 $S_2 = f(\pi) = f(\Phi E(R - \hat{C}))$ (5)
 = épargne associée à la fonction spéculative de la monnaie
 $C_t = c_1 + c_2$ (6), coût total de la liquidité
 c_1 = coût de couverture de la satisfaction du besoin de liquidité, avec $S_1 > 0$
 c_2 = coût d'opportunité de la satisfaction du besoin de liquidité, avec $S_1 < 0$
 (Il peut se produire qu'en dépit d'une épargne positive affectée à la couverture du besoin de liquidité, il n'y ait pas coïncidence entre la survenance de ce besoin immédiat et la couverture prise. Dans cette hypothèse c_2 existe avec $S_1 > 0$. Pour cette raison, il est possible d'écrire l'équation (4) en fonction de (6))
 π = la richesse réelle nouvelle anticipée

$$Y_3 = C + S_1 \quad (7)$$

avec: Y_3 = niveau des transactions anticipé sur la période suivante

$$M_o = M_d \quad (8)$$

avec: M_o = l'offre globale nominale de monnaie

M_d = la demande globale nominale de monnaie

soit l'équivalent,

$$M/P = M(Y_3) + M(\pi) \quad (9)$$

avec: M_o = l'offre globale de monnaie

$M(Y_3)$ = la demande de monnaie pour motif de transaction

$M(\pi)$ = la demande de monnaie pour motif de spéculation, avec vente de titres

P = le niveau général des prix

on peut encore écrire:

$$M/P = (C + S_1)/V + S_2 = [C + f(Ct)]/V + \Phi E(R - \hat{C})$$

avec: V = la vitesse de circulation de la monnaie

A droite de l'égalité figure la définition du partage des profits et pertes, en tant que produit escompté ou encore taux de croissance anticipé.

Ce modèle a pour objectif principal de minimiser les effets pervers de l'absorption de chocs économiques externes futurs imprévisibles, tant à court terme pour motif de transaction, qu'à long terme pour motif de spéculation, cet objectif se traduisant dans les faits par le motif de précaution, interactif au sein des deux autres motifs.

Au fur et à mesure de son approfondissement, éclairé par les critiques portant sur le modèle économique contemporain, les composantes de ce modèle seront détaillées plus précisément.

L'ECONOMIE DU DESEQUILIBRE

La théorie classique présume de l'existence d'une information parfaite, condition de la flexibilité et de l'ajustement parfait des prix sur tous les marchés. Ceux-ci évoluent continuellement en fonction de l'offre et de la demande, qui à leur tour, s'adaptent. Défini comme l'inverse de la moyenne pondérée des prix relatifs, le niveau général des prix concentre toute cette information.

Toutefois, en raison des rigidités structurelles et psychologiques qui gouvernent l'économie, ce sont souvent d'abord les quantités qui s'adaptent et non les prix. Paradoxalement, le taux d'intérêt explicite est particulièrement inflexible, puisqu'il ne réagit pas en fonction des revenus procurés par l'objet financé ou ceux de la personne bénéficiaire du financement. Le taux d'intérêt explicite ne joue ni le rôle d'émetteur de signaux informateurs, ni de stabilisateur par l'intermédiaire des banques, comme le ferait le principe du partage des profits et pertes. Il en résulte la persistance de déséquilibres chroniques et irréversibles.

La rigidité du taux d'intérêt explicite génère des distorsions cumulées qui mènent à une dichotomie entre les économies réelles et monétaires. Et même si toute communication n'est pas interrompue entre eux, plus pernicieux, des informations erronées ou déformées circulent. Celles-ci minent le système qui finalement s'atrophie.

Keynes, dans la Théorie Générale, s'est davantage intéressé au déséquilibre sur le marché du travail issu de la rigidité des salaires à la baisse plutôt qu'à la rigidité du taux d'intérêt explicite. Il a contourné cette contrainte qui résulte du postulat classique, sans l'éliminer, en transposant le lieu de formation du taux d'intérêt sur le marché monétaire. Devenu nominal avec le jeu de la confrontation de l'offre et de la demande de monnaie, il le détache de la réalité. Le contrôle exogène de son niveau est indissociable des phénomènes inflationnistes durables et des ingérences administratives.

Qu'est ce que l'incertitude? Elle caractérise les défaillances de la condition humaine. L'homme a une perspective et une connaissance de l'univers limitées dans l'espace et dans le temps. Il est de fait assujéti aux aléas de l'évolution. Mais ces aléas, ces imperfections ne sont-ils pas sa chance, puisque c'est en définitive en partie d'eux, d'où sont extraites les

positions de force ou de faiblesse des uns ou des autres, qu'il tire ses surplus? A lui de faire les bons choix.

Les mécanismes de l'interdépendance des marchés ont-ils même encore un sens face à la multiplicité des états stables possibles sur chaque marché, aux discontinuités et aux irréversibilités? En toutes circonstances, sans arrêt, des arbitrages doivent pourtant être opérés, comme la dynamique des marchés l'exige.

Paradoxalement, Keynes a répondu à l'incertitude par la promotion d'une économie monétarisée, entièrement déterminée.

1) La monétarisation de l'économie

Les économistes classiques ont fondé le mécanisme de l'interdépendance des marchés sur la conviction qu'il suffisait de produire des biens pour qu'ils soient vendus. Toute l'analyse des processus de production qui a été faite suppose en effet que la demande préexiste et que toute la production sera effectivement vendue. Sans cette certitude d'un débouché, le raisonnement à la marge ne fonctionne plus. L'égalité de l'épargne et de l'investissement pour un taux d'intérêt explicite d'équilibre devient caduque.

Force est de constater que cette vision idéaliste de l'esprit n'existe pas. Keynes fait la démonstration de l'équilibre de sous-emploi dont le corollaire est l'inadéquation de la demande par rapport à l'offre. Son objectif est alors simple: tout faire pour mettre la demande à niveau, de telle sorte que toute la production s'écoule et le plein-emploi des facteurs de production, notamment le travail, soit atteint. Il n'est donc pas étonnant qu'il ait encouragé la propension marginale à consommer, au prix d'artifices et d'une monétarisation de l'économie très éloignée de la réalité.

La monétarisation du système bancaire

D'après l'identité de Say, l'offre de biens engendre toujours une demande strictement égale. Le plein-emploi des facteurs de production génère les revenus qui servent nécessairement à l'acquisition des biens produits. La monnaie se limite à jouer un rôle d'intermédiaire dans les échanges, voire n'en joue aucun.

Articulé autour de la loi d'interdépendance entre tous les marchés, de telle sorte que la somme des excès d'offre et celle des excès de demande s'égalisent sur tous les marchés, le modèle de Walras, bien qu'incorporant le principe d'une théorie quantitative de la demande de monnaie, conclut à une dichotomie entre l'économie réelle et l'économie monétaire. Par un processus de tâtonnement, les prix relatifs d'équilibre sont atteints lorsque sur chaque marché l'offre égalise la demande. Dans la mesure où un excès d'offre de biens se maintient, conformément à la loi de Walras, il lui correspond directement un excès de demande de

monnaie. Résorbé par un accroissement équivalent de l'offre de monnaie, l'excès d'offre de biens est à son tour absorbé. Les prix relatifs étant définis comme le rapport entre les prix nominaux et le niveau général des prix, Walras postule qu'une variation de celui-ci du fait d'une variation du volume de l'offre de monnaie ne modifie en rien les demandes et excès de demande sur tous les marchés des biens, leurs prix nominaux évoluant alors dans le même sens que le niveau général des prix. En vertu de ce postulat d'homogénéité, le modèle d'équilibre général de Walras est assimilé à une économie de troc où la monnaie ne sert que d'unité de compte.

En introduisant l'encaisse réelle dans la fonction de demande de biens, Patinkin démontre que les variations du niveau général des prix exercent une influence sur l'offre et la demande de biens et remet ainsi en cause le postulat d'homogénéité. La loi de Walras et la théorie quantitative, quant à elles, demeurent. Si à un excès d'offre de biens correspond un excès de demande de monnaie, égale au besoin global en encaisse réelle diminué de l'offre de monnaie existante, l'encaisse réelle, introduite dans la fonction de demande de biens, produit, selon Patinkin, toutes choses égales par ailleurs, un effet de rééquilibrage de la demande de biens par rapport à l'offre, du fait de l'évolution du niveau général des prix.

Lipsey étend la validité du mécanisme à plusieurs périodes. L'individu rationnel oscille en effet toujours autour du même point d'équilibre stable en passant par une succession de points d'équilibre instables temporaires, sauf à ce qu'il y ait une modification exogène, hors de son contrôle, de telle ou telle variable. Or Lipsey démontre que si l'on introduit le marché des titres, l'équilibre peut ne jamais être atteint.

Ainsi les influences externes contrecarrent-elles l'effet d'encaisse réelle. Pour Liviatan, c'est la rémunération de l'épargne placée sous forme d'acquisition de titres qui provoque cette impossibilité d'atteindre, par effet d'encaisse réelle, l'équilibre stable, à moins que l'individu n'ait intégré d'avance le produit futur en provenance de ses titres. Il définit alors un nouveau niveau de demande de biens qui nécessite une modification du niveau d'encaisse.

La rémunération des fonds prêtés se situe donc toujours au coeur du débat. L'équilibre général pourrait être obtenu, indépendamment de l'effet d'encaisse réelle, si et seulement si le niveau de rémunération des titres correspond au taux de rendement interne de chaque activité au sein de l'économie. Globalement, la rémunération de l'offre de monnaie destinée à en satisfaire la demande doit être identique au taux de croissance réel de l'économie, variable dont la caractéristique est précisément d'être aléatoire.

Dans la mesure où il s'instaure un écart persistant entre le taux d'intérêt et le taux de croissance réel de l'économie, l'encaisse réelle, alimentée par les revenus, ne suffit plus pour couvrir la demande de monnaie nécessaire au remboursement de l'offre de monnaie issue de l'épargne. Cette situation, maintenant bien connue est hautement probable. L'individu, pour honorer ses obligations, augmente sa demande d'encaisse que seule une offre exogène

équivalente permet de satisfaire. Il en résulte une transposition de l'économie réelle vers l'économie monétaire car l'individu ne raisonne plus qu'en terme d'encaisse désirée nominale.

Dans un contexte d'équilibre général, l'excès d'offre de monnaie issu de l'excès de demande de monnaie stimule la demande de biens de telle sorte que le niveau général des prix augmente. Dorénavant le niveau d'encaisse nominale désirée affecte la demande sur tous les marchés et c'est bien le niveau général des prix qui permet d'intégrer le marché des titres.

Cette première étape au processus de monétarisation de l'économie a mis en évidence que les variables de la théorie quantitative,

$$M_o = M_d = kPY$$

avec: M_o = l'offre de monnaie
 M_d = la demande nominale de monnaie
 Y = le revenu réel
 P = le niveau général des prix
 k = le facteur institutionnel

évoluent en étroite interdépendance les unes avec les autres.

Pour atteindre cet équilibre monétaire, si la vitesse de circulation de la monnaie ne permet pas une croissance endogène de l'offre de monnaie en proportion suffisante pour compenser l'excès de demande de monnaie engendré par le taux d'intérêt explicite, de telle sorte que, du fait de cette carence, celui-ci s'élève toujours davantage, Keynes estime donc qu'il faut y remédier par l'accroissement exogène de l'offre de monnaie, indépendamment de toute considération inflationniste. L'absence systématique de corrélation entre le taux de croissance réel de l'économie et le taux d'intérêt explicite, dans la mesure où les techniques de renégociation des titres ou des dettes sur les marchés secondaires, longs et souvent au cas par cas pour les secondes, ne parviennent pas à la rétablir, renouvelle et accentue le phénomène. La tendance à vouloir gérer le taux d'intérêt à partir du marché de la monnaie, deuxième étape au processus de monétarisation de l'économie, s'installe. Le taux d'intérêt explicite devient nominal ou monétaire.

Wicksell conclue le processus, troisième et dernière étape, en établissant dans la relation quantitative de la monnaie, un lien entre le facteur institutionnel "k", la banque, et le taux d'intérêt explicite nominal.

Wicksell recherche, en fonction de la pression sur la demande de monnaie, un niveau d'équilibre entre le volume de l'offre de monnaie, le taux d'intérêt explicite, le niveau général des prix et le revenu. Selon sa théorie du "processus cumulatif", Wicksell considère que l'effet d'encaisse réelle ne se produit pas directement à la suite d'une augmentation de l'offre de monnaie. Celle-ci provoque d'abord une baisse du taux d'intérêt explicite qui rémunère les titres ou les dépôts, l'effet d'encaisse réelle intervenant seulement dans un second temps.

L'effet d'encaisse réelle provoque ensuite un rééquilibrage sur tous les marchés, y compris sur le marché des fonds prêtés, et notamment sur celui des banques qui ont à faire face à une demande accrue du fait de l'élévation du niveau général des prix, salaires inclus. D'après Wicksell, le système deviendrait explosif si le taux d'intérêt explicite se maintenait en dessous d'un certain niveau, qu'il qualifie de "normal". Il n'en précise toutefois pas la définition.

L'existence du taux d'intérêt explicite a provoqué le passage d'un modèle d'équilibre général réel de plein emploi, où la monnaie n'était dotée que d'un rôle très réduit, à un modèle d'équilibre purement monétaire qui relègue l'objectif du plein-emploi au second rang. En excédant sa fonction d'accompagnement de la croissance, la monnaie, conjointement avec le taux d'intérêt explicite, devenu nominal, crée l'illusion d'un équilibre.

La propension marginale à consommer

Contribue à ce mécanisme, la consommation. Aristote, dans son traité sur la chrématistique, qualifie de jouissance, tout niveau de dépense qui excède le fruit du travail destiné à satisfaire ses besoins essentiels et ceux de sa famille.

Le prêt à la consommation est traditionnellement justifié dans la pratique par les anticipations sur les revenus futurs de son bénéficiaire pendant la durée de son cycle de vie. Prise individuellement, l'opération est donc équilibrée. Il n'y a pas de raison valable de s'inquiéter à moins qu'un événement se produise et rende la situation financière de l'individu précaire. Seule la réversibilité du mode de rémunération du prêt, conséquence de l'application du principe du partage des profits et pertes, y pallie.

Les dangers du prêt à la consommation doivent être expertisés au niveau global et dans la durée. Au début de la période considérée, il stimule la demande et par ce biais encourage l'offre par ajustement, donc l'emploi, ceci d'autant que les effets s'amplifient au prime abord. Il faut cependant revenir à l'évidence et se rappeler qu'un bien acheté à crédit est en réalité un bien acquis nécessairement plus cher que s'il avait été payé au comptant. Bien qu'il puisse être argumenté que le droit de jouissance d'un bien avant l'heure justifie un coût, il n'empêche que ce supplément de prix n'est pas indifférent.

Car ce supplément de prix est supporté a posteriori, alors que précisément le prêt à la consommation donnait l'illusion d'un accès au bien à de meilleures conditions. Les frais du "go" qui sont reportés, freinent la consommation ultérieure et provoquent un "stop" inévitable, et même plus important, car la contraction risque finalement d'être plus forte que l'impulsion. Globalement, d'après la loi du marché, les quantités vendues ne baissent-elles pas si les prix sont plus élevés?

Après l'acquisition de leurs biens, les ménages ont avant tout l'obligation d'honorer

leurs échéances de crédit, de sorte que matériellement, cet argent sera, dans leur budget, détourné des dépenses de consommation. Par conséquent, la demande tend, toutes choses égales par ailleurs, à diminuer, faisant apparaître des excès d'offre sur le marché. C'est le début du retournement.

En ces circonstances, deux solutions sont envisageables: un ajustement des prix à la baisse ou bien par les quantités. Malheureusement, les prix sont rigides à la baisse en raison de l'existence du taux d'intérêt explicite qui a servi de référence aux financements des investissements induits par l'augmentation artificielle initiale de la consommation. En effet, l'entreprise devient rapidement déficitaire si elle diminue ses prix indéfiniment en deçà de sa marge, parfois étroite. Par conséquent, au niveau global, du fait de faillites cumulées, c'est par les quantités que l'ajustement s'opère. Le chômage, contre lequel s'exerçait la lutte, ressurgit de plus bel. Avant d'atteindre ces extrêmes, des stocks peuvent être amoncelés ou détruits afin de maintenir les prix.

En fin de compte, biens et main d'oeuvre sont gaspillés après que l'illusion du contraire ait été créée par un excès temporaire de demande. Pour y faire face, mais cela ne peut durer qu'un temps car les déséquilibres se renforcent, il est fait appel à une politique de fuite en avant par impulsion successive de la demande. Telle a été la politique du "go and stop" des Trente Glorieuses.

Le prêt à la consommation, contrairement aux idées reçues, n'améliore pas le niveau de vie mais le diminue fatalement un jour. Cette atteinte au niveau de vie des ménages provient autant de l'inflation reconduite que du renoncement à celle-ci. Dans le premier cas, leur capital soigneusement épargné est érodé en valeur réelle, les amputant d'une richesse sur laquelle ils escomptent pour pallier des besoins futurs qui feraient vivre l'économie; dans le second cas, c'est le poids réel de l'endettement qui les étouffe. Le pire qui puisse arriver, c'est lorsque le second vient à succéder au premier comme cela s'est produit à partir de la fin des années 1970. Le phénomène est alors accentué si les emprunts avaient été souscrits sur la base de revenus anticipés indexés. Or les ressources baissent alors que charges réelles et frais financiers augmentent. Cette évolution asymétrique, à laquelle s'ajoute une spirale déflationniste sur les marchés, provoque les situations d'étranglement décrites par Fisher.

Jusqu'à présent, il a été supposé que le taux d'épargne restait constant, de sorte que l'effet sur la demande de toute cette chaîne était immédiat. Or, instinctivement, l'individu commence par maintenir son train de vie aussi longtemps que possible. Pris en tenaille avec son poste "frais financiers", il allège celui de l'épargne. Dans ces cas-là, qui peut prédire l'avenir? Mieux vaut en profiter maintenant à l'infini!

Par ce comportement, on pourrait penser que l'activité s'en trouve soutenue. Or, la diminution de l'assiette globale de l'épargne - le taux d'épargne dans l'économie a continuellement baissé tout au long des années 1970/1980 - suscite une concurrence effrénée

des banques à la recherche de ressources à collecter de plus en plus rares, pour continuer à financer ou compenser, voire dissimuler des pertes encourues. A cette fin, elles offrent des taux de rémunération plus élevés, ce qui signifie une hausse du taux d'intérêt explicite, répercutée sur l'économie. Ce phénomène, déjà évoqué lors de la présentation de la théorie du rationnement du crédit, explique, non seulement la rigidité actuelle des taux d'intérêt réels explicites à la baisse, mais aussi leur élévation.

L'indexation est à la base du mécanisme de la "boucle prix-salaire". Les entreprises répercutent en premier lieu la hausse de leurs coûts sur les prix de vente des biens produits, reconstituent ainsi leur marge avant que les salariés ne réclament à leur tour le maintien de leur pouvoir d'achat. La hausse induite sur le niveau général des prix d'un choc ponctuel sur les prix, tend au bout d'un certain temps à se stabiliser. Le taux d'inflation retrouve sa valeur de référence. Le pouvoir d'achat des salaires et les marges des entreprises se rétablissent à leur valeur d'origine. Par contre, on observe que plus le délai de réaction sur l'ensemble de la chaîne des agents économiques est bref, plus l'inflation induite est élevée. Le refus systématique de chacun d'un appauvrissement subi ou consenti génère une inflation persistante au pouvoir multiplicateur.

Personne n'ose aujourd'hui imaginer à quel prix les coûts du chômage, de l'augmentation des taux d'intérêts réels, du poids de la dette réelle et de son accumulation pourraient être couverts. Toujours est-il qu'il est maintenant prouvé par les faits que le moteur de l'économie n'est ni la consommation courante, ni l'investissement induit par elle, mais bien l'épargne/investissement.

Economies virtuelle et effective

Contemporains de Say, Malthus, Chalmer, Sismondi ont tous affirmé que l'offre ne crée pas sa propre demande. Une surproduction générale de biens est possible si la demande globale de biens est inadéquate. Tous estiment que la demande de biens est le facteur déterminant de l'offre de biens et non les facteurs de production. Cette critique a transformé l'identité de Say en une égalité, compatible avec l'effet d'encaisse réelle et représentant le point d'équilibre général. Les théoriciens néo-classiques qui s'accordent sur l'impossibilité d'atteindre concrètement ce point d'équilibre, à court comme à long terme, le qualifient de "virtuel".

Keynes, et à sa suite les théoriciens du déséquilibre, ont abandonné le raisonnement classique pour démontrer que l'équilibre général de sous-emploi existe, qu'il représente le cas général contrairement au plein-emploi. L'équilibre de sous-emploi provient d'une tendance générale à une offre excédentaire sur certains marchés et à un excès de demande sur d'autres. Ils portent atteinte en profondeur à la loi de Walras qui ne permet, ni de raisonner en terme de déséquilibre persistant, ni d'expliquer comment passer d'un équilibre à un autre. Elle est incompatible avec l'idée même de sous-emploi qui signifie l'absence de contrepartie à un

excès d'offre de travail. La rupture avec la loi de Walras est enfin consommée avec l'introduction de cette grande innovation de Keynes qui consiste à relier la demande de biens au revenu et non plus au taux d'intérêt explicite.

Keynes distingue les notions de demande et offre anticipées de biens de celles de demande et offre effectives. Si la demande anticipée est inférieure à l'offre anticipée, celle-là détermine la demande effective qui correspond à une sous-utilisation des capacités de production, éventuellement accentuée par la constitution de stocks invendus au cours des périodes précédentes. Keynes raisonne en terme quantitatif et abandonne par ce biais l'hypothèse classique d'utilisation optimale de la totalité des facteurs de production. La fameuse identité initiale n'est plus qu'une égalité comptable entre l'offre et la demande effective, constatée a posteriori.

Patinkin, Clower et Leijonhufvud ont recherché une méthode analytique de cette approche keynesienne, conciliable avec l'hypothèse de rationalité du comportement de l'individu. L'individu rationnel qui maximiserait, en fonction de sa contrainte budgétaire et de son utilité, ses niveaux de travail, de consommation et de revenus, sans tenir compte des autres contraintes quantitatives de son environnement, projetterait des niveaux de demandes et d'offres que Clower qualifie de virtuelles et qui correspondent aux demandes et offres de Walras. D'après eux, Keynes ne nie pas cette démarche mais ajoute seulement ces limites quantitatives, qui font que, quel que soit le prix, l'individu ne peut accéder à la quantité désirée.

Sont concernés par cette analyse le fonctionnement du marché du travail, la demande d'investissement. Les rigidités structurelles et conjoncturelles frappent d'inertie ces deux marchés. L'offre comme la demande peuvent demeurer inélastiques à l'évolution des prix.

La maximisation de l'utilité de l'employeur et celle des salariés ne coïncident pas toujours. L'employeur ne se contente pas de déterminer une demande virtuelle de travail à partir exclusivement de sa fonction de production dont les seules inconnues seraient les prix d'entrée et de sortie, mais il tient compte aussi de sa capacité à vendre au moins au prix de revient la marchandise produite. La demande effective de travail dépend donc de la demande effective de biens. Or, les débouchés sont assujettis à des cycles conjoncturels qui augmentent ou diminuent les stocks. L'effet multiplicateur, bénéfique pour l'emploi, d'une amélioration de la propension marginale à consommer, n'intervient qu'à retardement, après écoulement de ces stocks. Il est possible enfin, qu'un excès de demande de travail coexiste avec un excès d'offre de travail par inadaptation, manque de mobilité ou de formation. L'ensemble de ces circonstances détermine un certain niveau d'emploi qui, à son tour, détermine le revenu effectif de l'économie dont dépend la demande effective.

La demande effective se répartit entre biens de consommation et d'investissement. De même qu'un accroissement de la demande de consommation n'implique pas

automatiquement une réaction immédiate de la demande de travail, il n'induit pas non plus un besoin impératif d'accroître la capacité matérielle de production, éventuellement sous-utilisée. Si cette tendance est générale, la demande d'investissement reste inélastique au niveau du taux d'intérêt explicite. Witte rejoint les théoriciens de l'offre en attirant l'attention sur le fait qu'en cas de baisse du taux d'intérêt explicite et d'amélioration des revenus effectifs, l'individu attendrait, par précaution avant d'investir, que les rendements augmentent davantage.

Sur tous les marchés peuvent coexister des excès d'offre avec des excès de demande, donc un déséquilibre, ou encore un équilibre de sous-échange correspondant au minimum de l'offre et de la demande ayant effectivement fait l'objet de transactions. Ainsi s'établit le niveau de sous-emploi sur le marché du travail.

La réalisation à chaque période de l'équilibre de sous-emploi est itérative. Les agents économiques expriment leurs demandes effectives sur tous les marchés. A partir de celles-ci, le schéma de rationnement donne les contraintes perçues. En fonction de ces contraintes, un nouvel ensemble de demandes effectives à la baisse est déterminé. Et ainsi de suite....

Les économistes du bien-être estiment que si les individus desserraient leurs contraintes, ils se rendraient compte qu'ils augmenteraient leurs utilités.

L'échange volontaire entre individus est défini de la sorte par les schémas de rationnement: "Personne n'échange plus que ce qu'il ne veut, ni dans l'autre sens". Toutefois, ce type de schéma est dit "manipulable" par les théoriciens de la demande néo-keynesiens si un agent économique peut modifier la quantité qu'il obtient (z_{ih}^*) en changeant la quantité qu'il demande (z_{ih}). Si ce n'est pas le cas, chaque agent rencontre deux bornes (supérieure ou inférieure) qui encadrent la quantité qu'il peut obtenir.

$$\text{Soit: } \overline{G_{ih}}(\widetilde{Z}_{ih}) = \text{Max} \{ \widetilde{z}_{ih} / F_{ih}(\widetilde{z}_{ih}, \widetilde{Z}_{ih}) = \widetilde{z}_{ih} \}$$

$$\underline{G_{ih}}(Z_{ih}) = \text{Min} \{ \widetilde{z}_{ih} / F_{ih}(\widetilde{z}_{ih}, Z_{ih}) = \widetilde{z}_{ih} \}$$

avec: $\overline{G_{ih}}$ = borne supérieure

$\underline{G_{ih}}$ = borne inférieure

$\widetilde{Z}_{ih} = (z_{ih}, \dots, z_{i-1h}, \dots, z_{i+1h}, \dots, z_{nh})$, ensemble des demandes exprimées en bien h par tous les agents autres que l'agent i

$\widetilde{z}_{ih}^* = F_{ih}(z_{1h}, \dots, z_{nh})$ / la quantité finalement échangée par l'agent "i" sur le marché "h" dépend des demandes de l'ensemble des agents.

A l'équilibre: $\sum F_{ih}(z_{1h}, \dots, z_{nh}) = 0$

Ces deux bornes représentent la demande nette (maximale ou minimale) qu'un agent peut obtenir en la demandant compte tenu des demandes nettes des autres agents. Si ces bornes existent, il est inutile pour l'agent "i" d'exprimer une demande supplémentaire supérieure à $\overline{G_{ih}}$ ou inférieure à $\underline{G_{ih}}$.

Dans le cas où l'hypothèse d'échange volontaire est admise, $F_{ih}(0, \widetilde{Z}_{ih}) = 0$ (Un agent qui ne veut pas échanger ne peut pas être forcé à échanger), de telle sorte que $\overline{G_{ih}} > 0$ et

$G_{ih} < 0$. Par contre, si l'individu est "manipulable", il peut avoir intérêt à exprimer une demande bien supérieure à ce qu'il désire réellement. Dans le premier cas, l'équilibre est non-coopératif, chaque joueur ignorant l'effet de ses décisions sur le bien-être de l'autre. Il n'a pas conscience que s'il "dératioonne" un autre agent en modifiant le montant de ses achats ou ventes, il peut en contrepartie lui même être "dératioonné". La situation de tous serait alors améliorée. Néanmoins les individus refusent d'échanger à cause de l'illusion monétaire ou des asymétries d'informations.

La formation des stocks comme la rareté proviennent d'une absence de synchronisme des besoins, ainsi que des comportements de rationalité limitée des agents économiques. Elle découle de l'imprévu et du temps nécessaire à l'individu pour s'adapter aux événements. Seule une réaction rapide par les prix constatée sur les marchés fournit une information susceptible d'y suppléer. Lambert montre d'ailleurs que la mobilité des offres et des demandes d'un micro-marché à un autre réduit le rationnement et permet d'accroître les transactions.

2) Les prix: vecteurs d'information

Les théories néo-keynesiennes restent fondées sur des comportements rationnels de maximisation de l'utilité et des profits. Keynes, en reliant la consommation au revenu, maximise sous contrainte quantitative précisément parce qu'il constate la non-instantanéité des ajustements par les prix. Dans ces conditions, comment se forment les prix sur des marchés de déséquilibre caractérisés par une information imparfaite?

Comment les prix pourraient-ils être source d'information alors que précisément par lacune d'information, les prix n'évolueraient plus? Indéniablement, les prix ont cette rigidité qui les empêche de remplir leur rôle. A cause de leurs ajustements défailants, l'individu, dépourvu d'indices, peut se décourager et renoncer volontairement à toute liberté d'entreprendre.

Au lieu de succomber à cette tentation, il est préférable de s'intéresser à la dynamique des marchés, cause première de la formation des prix.

La rigidité des prix à la baisse

Si les prix ne sont pas absolument rigides, ils peuvent en donner l'impression.

Au niveau micro-économique, en situation de concurrence, prix et quantités sont flexibles. Ils s'ajustent l'un par rapport à l'autre aux grés des opportunités. La contrainte budgétaire, composée des coûts des facteurs de production, capital, travail, contribue, dans une optique de maximisation du profit et de minimisation des coûts, à déterminer, en relation avec les quantités produites, le prix de vente des biens. En cas de modification de l'une des variables, toutes les autres s'adaptent.

Une diminution des ventes peut être éventuellement compensée temporairement, toutes choses égales par ailleurs, par une hausse du prix de vente. S'il y a persistance du marasme, les profits s'amenuisent, voire disparaissent. La contrainte budgétaire doit obligatoirement être corrigée. Comme l'action sur les quantités de facteurs manque d'élasticité par rapport à une reprise de l'activité en cas d'amélioration de la conjoncture, il convient de pouvoir agir sur les prix des facteurs de production comme le souhaiteraient les théoriciens de l'offre. Toutefois, étant donnée l'existence du taux d'intérêt explicite, le prix du capital, amortissement et intérêts, demeure impérativement rigide à la baisse. Il ne s'adapte pas à l'évolution comme le profit qui retranscrit la réalité de l'environnement de l'économie et de la dynamique de l'entreprise. Dès lors, le seul recours consiste à diminuer les salaires. Cependant, eux aussi sont rigides à la baisse.

Ce constat de blocage équivaut à une situation de crise. La diminution de la masse salariale est alors l'ultime remède, ce qui signifie des suppressions d'emplois. Un déséquilibre de sous-emploi s'instaure et risque de s'aggraver. Seule une élévation de la propension à consommer de la population qui continue à travailler peut compenser quelque peu le manque à gagner. Sinon, les entreprises subissent une nouvelle détérioration de leur chiffre d'affaires et ainsi de suite...

Pendant longtemps, la rigidité des salaires a été exclusivement attribuée à des facteurs institutionnels, notamment la présence des syndicats. Historiquement, ces derniers ont même obtenu une indexation systématique des salaires au taux d'inflation, de sorte que finalement ce sont les salaires réels qui sont devenus rigides à la baisse. Ce phénomène aurait certainement contrarié Keynes qui comptait sur l'inflation pour maintenir, voire augmenter la demande de travail. Depuis, d'autres courants de pensée ont tenté de donner des explications rationnelles à cette rigidité des salaires réels à la baisse: délais de réaction, asymétrie d'informations, comportement dualistes des agents économiques. Fondés sur des comportements utilitaristes, ces raisonnements génèrent un chômage plus ou moins frictionnel et volontaire.

La théorie du "Job search" aborde le marché du travail en terme de délais de prospection et de réaction à modifier leurs prétentions des offreurs de travail. A tout moment, ils comparent, dans un univers incertain, les espérances de leur utilité et de leur gain que procurerait une proposition qu'ils accepteraient, à celle qu'ils pourraient escompter par la poursuite de leur recherche. Parmi les paramètres pris en considération figure aussi le niveau des allocations de chômage, immédiates et certaines.

Selon la théorie des contrats implicites, tout choc non anticipé par les agents économiques intervenant pendant une période donnée, conduit à une déviation du salaire réel gouverné par le contrat de travail en cours de validité par rapport à celui d'équilibre. Taylor montre que même si la période pour laquelle les salaires sont fixés dans les entreprises est