

# Milton Friedman, la politique monétaire et la liberté économique

« Si le gouvernement fédéral devait s'occuper du sable du Sahara, au bout de cinq ans il y aurait une pénurie de sable ! »

## Qui était Milton Friedman ?



### *L'enfant d'immigrés obtient des bourses au mérite*

Milton Friedman est né dans le quartier de Brooklyn à New York en 1912, le quatrième enfant d'une famille d'immigrants juifs originaires de Beregszász, en Ruthénie subcarpathique. Les parents de Milton, qui se sont rencontrés et mariés très jeunes à New York, s'installent peu après la naissance de Milton à Rahway, une petite ville du New Jersey à une trentaine de kilomètres de New York. La mère de Milton tient une épicerie, le père exerce une série de « petits boulots » et les finances de la famille sont très précaires, mais « l'ambiance familiale est toujours bonne ». Milton, comme ses sœurs, est inscrit à l'école publique locale. Au vu de ses résultats scolaires, ses parents et ses professeurs souhaitent qu'il s'inscrive à l'université. La mort de son père oblige Milton à travailler tout au long de ses études supérieures pour compléter la bourse au mérite qu'il obtient de l'université Rutgers. Il obtient à 20 ans sa licence de mathématiques avec pour objectif de devenir expert-comptable, mais il est encouragé par ses professeurs à s'inscrire en doctorat. Friedman choisit alors une bourse de recherche en économie à l'université de Chicago de préférence à un troisième cycle en mathématiques. Pendant cette année à Chicago, Friedman reçoit l'influence de Jacob Viner, de Frank Knight et de Henry Simons. Il rencontre également Rose Director qu'il épouse en 1938, lorsque le couple semble assuré d'avoir des revenus réguliers. Milton et Rose publieront en 1998 leurs mémoires sous le titre *Two Lucky People*. Friedman obtient ensuite une autre bourse pour l'université Columbia à New York où il étudie sous la direction de Harold Hotelling, puis il revient à Chicago comme assistant de recherche pour Henry Schultz. Comme aucune opportunité ne se présente pour débiter véritablement une carrière universitaire, Friedman part travailler à Washington, DC, pour le National Resources Committee, un organisme mis en place par le *New Deal*. Friedman dit qu'à l'époque, « *il considérait les multiples programmes de création d'emplois du New Deal comme une réponse appropriée à une situation critique, mais il n'approuvait pas les mesures de fixation des prix et des salaires de la National Recovery Administration et de l'Agricultural Adjustment Administration* », car les contrôles de prix interfèrent avec le mécanisme de transfert

d'informations essentielles pour que les ressources se dirigent vers les emplois les plus utiles. Pendant cette période, Friedman travaille à la réalisation d'une étude du comportement des consommateurs, un travail qui servira ultérieurement de base factuelle à son ouvrage *A Theory of the Consumption Function* (1957).

En 1937, il rejoint le National Bureau of Economic Research à New York où il assiste Simon Kuznets dans ses travaux sur les revenus des professions libérales. Ces travaux conduisent à l'ouvrage *Incomes from Independent Professional Practice*, qui introduit les concepts de revenu permanent et de revenu transitoire qui sont à la base de la théorie du revenu permanent que Friedman développe dans *A Theory of the Consumption Function*. L'ouvrage de Friedman et Kuznets sur les revenus des professions libérales explique l'écart important de revenu entre les médecins et les dentistes américains par les pratiques monopolistes de la profession médicale. Le NBER est réticent à entériner une telle thèse et ce n'est qu'en 1946 que le livre qui sert de thèse de doctorat à Friedman est enfin publié. En 1940, Friedman accepte un poste à l'université du Wisconsin, mais il est obligé de démissionner en raison de l'antisémitisme latent et de l'opposition du corps professoral à l'introduction de la conscription aux Etats-Unis, une orientation rooseveltienne que soutient Friedman. Friedman retourne travailler pour l'administration et, de 1941 à 1943, il participe à la mise en place du système de prélèvement à la source de l'impôt fédéral du Treasury Department. « *Je ne me rendais pas compte à l'époque que j'aidais à développer la machine qui allait rendre possible le type de gouvernement que je critiquerais sévèrement plus tard* », écrit Friedman dans son autobiographie. Il rejoint ensuite la Division of War Research de l'université Columbia où il travaille comme statisticien jusqu'à la fin de la guerre à des problèmes liés à la défense nationale.

### *Le professeur libéral de l'université de Chicago*

Après un bref passage à l'université du Minnesota, durant lequel il publie avec George Stigler une brochure remarquable intitulée « *Roofs or Ceilings* » pour montrer que le blocage des loyers introduit pendant la guerre conduit à la pénurie de logements. En avril 1947, Milton Friedman et George Stigler participent à la première réunion de la Société du Mont Pèlerin dont l'objectif est de « *définir les principes qui pourraient garantir la préservation d'une société libre* ». Friedman obtient quasi simultanément le titre de docteur de l'université Columbia, un poste de professeur à l'université de Chicago où il enseignera jusqu'en 1977 et un poste de directeur de recherche au NBER.

Dès la fin des années 1940, Friedman crée un « *Workshop in Money and Banking* » qui conduit à un renouveau des études d'économie monétaire et au développement du « *Monétarisme classique* » selon l'expression utilisée dans l'article « *The Triumph of Monetarism ?* », J. Bradford De Long, *Journal of Economic Perspectives*, Winter 2000, pp. 83-94.

C'est à cette époque que Friedman commence également une collaboration avec Anna Schwartz, historienne de l'économie au NBER, qui conduit à la publication en 1963 du livre qui démontre de façon définitive l'importance de la politique monétaire *A Monetary History of the United States, 1867-1960*.

En 1950, Friedman est chargé par l'administration américaine qui gère le plan Marshall d'examiner le plan Schuman qui est à la base de la Communauté européenne du charbon et de l'acier (CECA) dont le traité signé en avril 1951 préfigure le Marché commun.

Friedman affirme dès cette époque que seuls des taux de change flottants peuvent permettre à un tel marché commun de fonctionner durablement. « *Il est beaucoup plus simple de permettre à un seul prix de changer, en l'occurrence le taux de change, que d'attendre les changements de la multitude de prix qui constituent la structure interne des prix.* » [L'article

classique de M. Friedman « *The Case for Flexible Exchange Rates* » est écrit en 1950 et publié en 1953 in *Essays in Positive Economics*, Chicago : University of Chicago Press, 1953, pp. 157-203].

La décision de laisser flotter le dollar prise par le gouvernement canadien en septembre 1950 est largement influencée par les conseils de Friedman : « *C'est le moyen le plus efficace pour relever le prix relatif des biens d'importation pour les Canadiens et d'abaisser celui des biens d'exportation canadiens pour les étrangers (...) Ne vaut-il pas mieux laisser chacun décider à quoi il renonce face aux augmentations de prix plutôt que de s'en remettre aux décisions péremptoires d'un fonctionnaire* ».

Lorsque le système des taux de change fixes de Bretton Woods s'effondre au début des années 1970, l'expérience canadienne sert de modèle aux pays de l'OCDE et, chaque année au mois de septembre, la Banque du Canada organise une conférence pour célébrer l'adoption initiale d'un régime de taux de change flexibles.

### **Le renouveau de la théorie quantitative**

En 1952, Friedman défend pour la première fois publiquement la théorie quantitative de la monnaie devant la commission bancaire du Congrès. Lorsque Paul Samuelson, l'économiste keynésien du MIT, également interrogé par la commission, déclare ironiquement : « *L'Encyclopedia Britannica mentionne la formule  $MV = PT$  et elle indique que sur les quatre variables, trois sont complètement non observables et doivent être construites. J'affirme que la quatrième variable, la monnaie, est très discutable* », Milton Friedman rétorque :

*« Je pense que l'équation quantitativiste peut être défendue, non seulement comme truisme, mais comme étant l'une des rares généralisations empiriquement correctes que les économistes ont découvertes au cours des siècles. Bien entendu, on sait que la vitesse de circulation varie à court terme, mais ce qui est important, c'est que ces variations, en particulier celles de la vitesse de circulation par rapport au revenu, sont en général relativement faibles. Pour autant que je sache, la science économique n'a pas d'autre équation qui ait autant de pouvoir explicatif que ce simple truisme ».* [Cité par R.L. Hetzel, « *The Contributions of Milton Friedman to Economics* », *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, Winter 2007, pp. 1-30].

L'idée selon laquelle la création monétaire détermine le comportement des prix est au cœur de la théorie quantitative de la monnaie et Friedman donne un contenu empirique à cette théorie en étudiant de façon systématique toutes les périodes où les circonstances historiques suggèrent que la monnaie est le facteur causal. Il peut ainsi affirmer :

*« Il n'y a sans doute aucune autre régularité empirique entre phénomènes économiques qui soit basée sur autant de preuves que la liaison entre des changements substantiels de la masse monétaire et le niveau des prix (...) Les situations historiques au cours desquelles les prix et la quantité de monnaie varient simultanément se retrouvent sur des périodes de plusieurs siècles, dans tous les pays, et cela quels que soient les arrangements monétaires utilisés ».* [« *The Supply of Money and Changes in Prices and Output* », 1958, in *The Optimum Quantity of Money and Others Essays*, ed. Milton Friedman, Chicago: Aldine Publishing Company, 1969].

### **Milton Friedman polémiste**

En 1962, Friedman sort de sa tour d'ivoire universitaire, et à l'instar de Keynes [*The Economic Consequences of Peace* et *Essays in Persuasion* sont des exemples bien connus], il publie un livre destiné au grand public, *Capitalism and Freedom*, qui est à la fois une défense

éloquente des marchés libres et d'un gouvernement « modeste ». « *L'histoire suggère uniquement que le capitalisme est une condition nécessaire à la liberté politique. Clairement ce n'est pas une condition suffisante* », *Capitalism and Freedom*, chap.1, p. 10.

Le livre, traduit en 18 langues, présente de nombreuses idées jusqu'alors inconnues en dehors des spécialistes, et plusieurs de ses recommandations désormais célèbres comme l'impôt à taux unique (*flat tax*), l'impôt négatif (*negative tax*) et les chèques éducation (*school vouchers*) ont été depuis cette date expérimentées et, dans certains cas, généralisées.

- [9 pays, parmi lesquels l'Estonie, la Lituanie et la Lettonie, ont adopté l'impôt à taux unique] ;
- [Le gouvernement français de Lionel Jospin a mis en place en 2001 une variante de l'impôt négatif dite « prime pour l'emploi » qui vient en déduction de l'impôt sur le revenu (IRPP) et qui peut aboutir, si cette déduction est supérieure à l'impôt, au versement d'un chèque au contribuable. Le système existe aux Etats-Unis depuis 1975, sous le nom de « *Earned Income Tax Credit* » (EITC)] ;
- [Le chèque éducation est un système qui permet aux parents de financer directement l'école dans laquelle leur enfant est scolarisé]

Friedman propose également de remplacer l'impôt sur les sociétés par un impôt sur le revenu des actionnaires, d'abolir le monopole de la Poste, d'éliminer le taux de l'usure, de supprimer toute licence d'installation, y compris pour les médecins.

Friedman souligne également que l'augmentation des dépenses publiques a pour seul effet d'entraîner un accroissement sensiblement égal du PIB, ce qui signifie que le multiplicateur keynésien a le plus souvent une valeur proche de l'unité et non de 4 ou 5, comme le soutiennent les disciples les plus fervents de Keynes. Dans le chapitre 3 consacré au rôle de la monnaie, Friedman affirme : « *Le fait est que la Grande Dépression, comme la plupart des périodes de grave chômage, a été produit par la politique économique néfaste du gouvernement plutôt que par l'instabilité qui serait inhérente à l'économie de marché.* »

### *La remise en cause de l'explication de la Grande Dépression*

Cette affirmation iconoclaste est démontrée dans *A Monetary History of the United States*, l'ouvrage le plus influent de Friedman, publié en 1963. Le livre change radicalement la façon d'expliquer les causes de la Grande Dépression. Dans la présentation habituelle, l'effondrement économique du début des années 1930 est l'exemple même d'un échec du marché. De plus, cette période montre bien l'impuissance de la politique monétaire puisqu'en dépit du niveau quasiment nul des taux d'intérêt, l'économie se révèle incapable de sortir de la récession.

Friedman et Schwartz expliquent que la Grande Dépression est au contraire la conséquence d'actions désastreuses menées par la banque centrale. Comme lors de toutes les récessions graves que Friedman et Schwartz étudient systématiquement, on assiste entre 1929 et 1933 à une diminution de plus d'un tiers de la masse monétaire. « *La Grande Dépression est le témoignage tragique de l'importance des forces monétaires* » [Friedman, Milton, and Anna J. Schwartz, *A Monetary History*, p. 300].

Au milieu des années 1960, Friedman commence à participer directement aux débats politiques. Il devient conseiller économique du sénateur Barry Goldwater qui se présente sans succès à l'élection présidentielle de 1964, et de Richard Nixon qui remporte l'élection présidentielle de 1968. De 1966 à 1984, il écrit une chronique dans l'hebdomadaire *Newsweek* en alternance avec Paul Samuelson. Dans les débats universitaires houleux auxquels participe Friedman à la fin des années 1960, il obtient généralement un certain succès lorsqu'il demande que soit aboli le système militaire obligatoire, et pendant la présidence de Richard Nixon, il participe à un comité chargé de déterminer s'il est possible de supprimer la

conscription introduite par Roosevelt en septembre 1940 et de revenir à une armée de métier, ce qui sera fait en juin 1973.

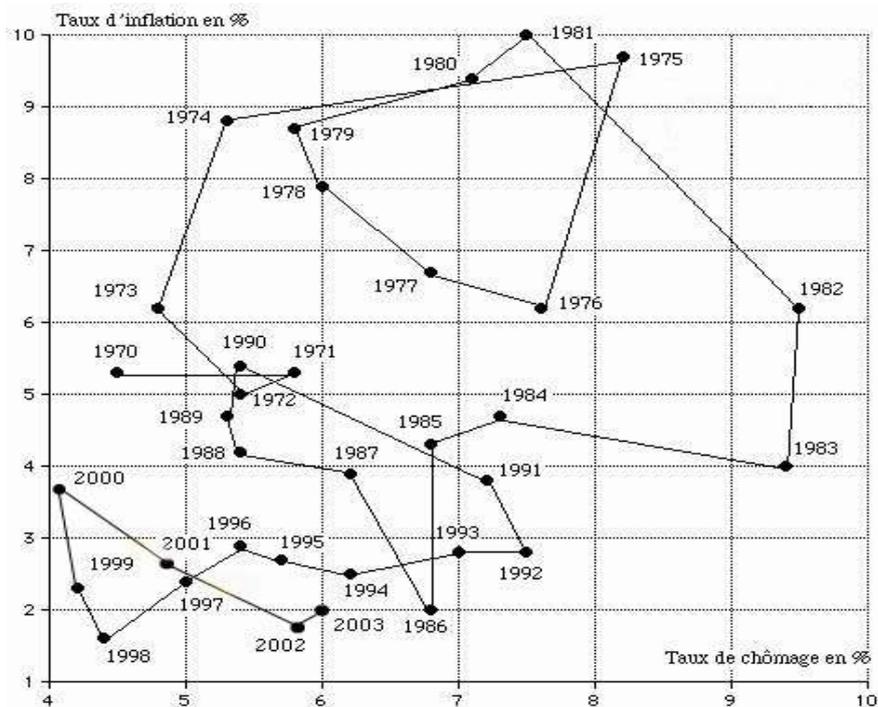
En dépit de son intérêt pour les affaires publiques, Friedman décline toutefois toutes les propositions qui lui sont faites d'entrer au service du gouvernement. Friedman, conseiller non officiel de Ronald Reagan pendant sa campagne présidentielle, est ensuite membre du *President's Economic Policy Advisory Board* durant les deux mandats du président Reagan.

### La remise en cause de l'arbitrage entre le chômage et l'inflation

Dans son édition du 31 décembre 1965, l'hebdomadaire *Time* publie une citation où Friedman affirme : « Nous sommes tous des keynésiens maintenant ». La couverture de l'hebdomadaire est consacrée à John Maynard Keynes. Friedman fait remarquer en vain que la citation est tronquée et qu'il avait dit : « Dans un sens, nous sommes tous keynésiens maintenant. Dans un autre, plus personne n'est keynésien. Nous utilisons le langage et le cadre keynésiens, mais plus personne n'accepte les conclusions keynésiennes initiales. », et il continue son attaque académique du keynésianisme.

Dans son allocution présidentielle devant l'*American Economic Association*, il introduit en 1967 le concept de « taux naturel de chômage » pour démontrer qu'il est impossible d'arbitrer durablement entre le chômage et l'inflation, contrairement à ce qu'affirme « la courbe de Phillips ».

« Il n'y a pas d'arbitrage permanent entre l'inflation et le chômage. L'arbitrage temporaire ne provient pas de l'inflation en tant que telle, mais de l'inflation non anticipée ». Si l'inflation accélère, l'inflation anticipée s'ajuste et la relation de Phillips disparaît : l'accélération de l'inflation entraîne une augmentation de l'inflation. La prévision de Friedman s'avère rigoureusement exacte dans les années 1970 comme le montre le graphique suivant qui représente « la courbe de Phillips » américaine de 1970 à 2003.



*Friedman, Pinochet et les dictateurs chinois*

Depuis 1956, le département d'économie de la *Pontificia Universidad Católica de Chile* à Santiago est partenaire de l'université de Chicago et envoie plusieurs de ses diplômés faire leur doctorat dans les séminaires (*workshops*) de Friedman et d'Arnold Harberger.

Après le coup d'état militaire de septembre 1973 qui renverse le gouvernement pro-communiste de Salvador Allende [Le rapport d'enquête organisé après le retour à des institutions démocratiques en 1990 estime que 2279 personnes ont été tuées pour des raisons politiques pendant la dictature militaire], ces économistes chiliens, qualifiés péjorativement de *Chicago Boys*, participent à l'élaboration des mesures économiques qui décentralisent et décollectivisent l'économie chilienne, jetant ainsi les bases du « *milagro económico* » (miracle économique).

En 1975, Friedman est invité par l'université catholique du Chili et il effectue une visite très controversée au Chili à l'époque de la dictature militaire du Général Augusto Pinochet. Le thème principal de la conférence chilienne de Friedman, intitulée « *The fragility of freedom* », est que la liberté des marchés est en définitive capable de surmonter la centralisation et le contrôle politique.

Lors de l'attribution à Milton Friedman l'année suivante du *Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel* « pour ses travaux remarquables dans les domaines de l'analyse de la consommation, l'histoire et la théorie monétaires et pour sa démonstration de la complexité des politiques de stabilisation », certains manifestants le traitent d'« extrémiste fasciste ».

La conférence intitulée "*Using the Market for Social Development*" que Friedman prononce en 1988 à l'université Fudan de Shanghai ne suscite par contre pas de réactions hostiles dans les pays occidentaux. Friedman commente : « *C'est un exemple remarquable de partialité, parce que je m'étais déjà rendu en Yougoslavie qui était à l'époque un pays communiste et j'ai par la suite donné une série de conférences en Chine. Lorsque je suis revenu de Chine communiste, j'ai envoyé une lettre aux journaux pour dire 'C'est vraiment curieux. J'ai fait exactement les mêmes conférences en Chine qu'au Chili. J'ai eu beaucoup de manifestations hostiles à cause de ce que j'ai dit au Chili. Personne n'a objecté à ce que j'ai dit en Chine. Comment ça se fait ?* ».

Revenant en 2000 sur la controverse à propos du Chili de Pinochet, Friedman ajoute : « *L'économie chilienne s'est beaucoup améliorée, mais ce qui est le plus important, c'est qu'en définitive, la junte militaire a été remplacée par un gouvernement démocratique. La chose la plus importante à retenir, c'est que les marchés libres ont fait leur travail et qu'ils ont conduit à une société libre* ». [Milton Friedman dans une interview du 1<sup>er</sup> octobre 2000 diffusée sur PBS :

[http://www.pbs.org/wgbh/commandingheights/shared/minitext/int\\_miltonfriedman.html](http://www.pbs.org/wgbh/commandingheights/shared/minitext/int_miltonfriedman.html)]

### *La liberté économique dans le monde*

En 1977, après avoir enseigné trente ans à l'université de Chicago, Friedman commence une nouvelle carrière à la Hoover Institution de l'université Stanford. En 1980, il participe à un programme de télévision, intitulé *Free to Choose* qui est diffusé en 10 épisodes par le *Public Broadcasting System* (PBS). Chaque émission comprend une intervention de Friedman, suivie de débats contradictoires sur des thèmes comme « Qui protège les travailleurs », « Qui protège les consommateurs ? », « Comment supprimer l'inflation ? ». On peut voir des extraits de la série *Free to Choose* sur <http://www.ideachannel.tv/>. Le livre a été traduit en quatorze langues dont une version française sous le titre *La liberté du choix*, publié en 1980 par Belfond.

Dans le livre qui accompagne la série télévisée, Milton et sa femme Rose expliquent en termes simples les propositions déjà évoquées dans *Capitalism and Freedom*, auxquelles ils

ajoutent une proposition iconoclaste : la dépénalisation de l'usage des drogues. L'émission et le livre touchent une audience internationale extrêmement large. Mart Laar, premier ministre de l'Estonie post-soviétique en 1992 et auteur des réformes radicales qu'a connues ce pays, affirme ainsi qu'il n'a lu qu'un seul livre d'économie : *Free to Choose* de Friedman. En 2005, Friedman signe avec plusieurs centaines d'autres économistes une lettre ouverte qui montre les coûts de la prohibition de la marijuana aux Etats-Unis.

<http://www.prohibitioncosts.org/endorsers.html>

De 1986 à 1994, Friedman participe également aux travaux d'un organisme de recherche canadien, le *Fraser Institute*, dont l'objectif est de proposer une définition claire de la liberté économique et une méthode pour la mesurer. Le premier rapport sur la liberté économique dans le monde, *Economic Freedom of the World*, est publié en 2001. Les éléments fondamentaux de la liberté économique qui sont retenus dans le rapport sont : le choix personnel, l'échange volontaire coordonné par les marchés, la liberté d'entrer et de livrer concurrence sur les marchés, la protection des personnes et de leurs biens contre les agressions des autres. [Cf. <https://www.fraserinstitute.org/studies/economic-freedom-of-the-world-2019-annual-report> ]

*« La façon dont l'économie est organisée est cruciale en raison de son effet sur la concentration ou la dispersion du pouvoir. Le type d'organisation économique qui procure directement de la liberté économique, le capitalisme concurrentiel, promeut également la liberté politique, parce qu'il maintient séparés le pouvoir économique et le pouvoir politique et qu'il permet ainsi à l'un de compenser l'autre. »*

*« Les preuves historiques de la relation entre la liberté politique et la liberté du marché sont sans conteste. Il n'y a pas d'exemple de société jouissant largement de la liberté politique qui n'aurait pas utilisé de système ressemblant à un marché libre pour organiser l'essentiel de l'activité économique. »*

Dans sa dernière interview accordée en octobre 2006, Friedman explique :

*« La Chine a conservé le collectivisme politique tout en libérant progressivement son marché économique. Jusqu'à présent, c'est une très grande réussite, mais qui devrait conduire à un affrontement, car la liberté économique et le collectivisme politique ne sont pas compatibles. »*

Friedman meurt à l'âge de 94 ans à San Francisco en novembre 2006.

## **La théorie et la pratique monétaires selon Milton Friedman**

Le schéma monétaire proposé dès les années 1950 par Friedman a été si influent que, dans ses grandes lignes, il est devenu pratiquement identique à la théorie et à la pratique monétaires modernes. Cela ressemble à l'histoire de l'élève à qui on fait découvrir l'œuvre de Shakespeare et qui dit à son professeur : « Je ne vois pas pourquoi on encense autant Shakespeare. Il n'est pas original du tout. Il n'a fait que mettre bout à bout toute une série de citations archi-connues ».

Le même problème se retrouve quand on veut présenter les contributions de Friedman. Ses idées ont tellement influencé la macroéconomie contemporaine qu'il est difficile d'apprécier l'originalité et même le caractère révolutionnaire de ses propositions par rapport aux idées dominantes d'il y a une génération.

Pour démontrer cette influence, il suffit de prendre la partie descriptive – l'économie positive - des travaux de Friedman sur la politique monétaire. Dans son article de 1970 intitulé « La contre-révolution dans la théorie monétaire », Friedman donne une liste de onze propositions « monétaristes » [ *The Counter-Revolution in Monetary Theory*. Occasional Paper 33, Institute of Economic Affairs for the Wincott Foundation. London: Tonbridge, 1970].

Ces propositions reflètent la façon dont, selon Friedman, la monnaie affecte l'économie.

- 1) Il y a une relation stable - même si elle n'est pas précise - entre le taux de croissance de la monnaie et le taux de croissance du revenu nominal.
- 2) Cette relation n'est pas cependant pas évidente parce qu'il y a un délai entre la croissance de la monnaie et la croissance du revenu nominal, délai qui peut lui-même être variable.
- 3) En moyenne, toutefois, le délai entre la croissance de la monnaie et la croissance du revenu nominal est de six à neuf mois.
- 4) La variation du taux de croissance du revenu nominal se manifeste d'abord dans la production et pratiquement pas dans les prix.
- 5) Au bout d'un délai supplémentaire de six à neuf mois, toutefois, les effets de la croissance de la monnaie se traduisent dans les prix.
- 6) Comme la précédente, cette relation empirique est loin d'être précise.
- 7) Bien que la croissance de la monnaie agisse à court terme sur la production, à long terme la production est strictement déterminée par des facteurs réels, comme l'esprit d'entreprise et l'épargne.
- 8) L'inflation est toujours un phénomène monétaire, au sens où elle ne peut être produite que par une croissance monétaire plus rapide que la production. Il y a cependant de nombreuses sources possibles de croissance de la monnaie.
- 9) L'impact inflationniste des dépenses publiques dépend de la façon dont ces dépenses sont financées.
- 10) L'expansion monétaire agit en affectant les prix de tous les actifs, et pas seulement le taux d'intérêt à court terme.
- 11) L'assouplissement monétaire entraîne d'abord la baisse des taux d'intérêt, mais les taux d'intérêt remontent ultérieurement.

Ces propositions représentent les idées défendues par Friedman il y a près de quarante ans et, à l'époque, ces idées étaient loin d'être partagées par tous les économistes, d'où le terme de 'contre-révolution' utilisé par Friedman.

---

### **Friedman et le terme « monétarisme »**

'Monétarisme' est le terme que Karl Brunner attribue en 1968 aux propositions de Friedman sur la relation entre la monnaie et d'autres variables économiques telles le revenu, les prix, les taux d'intérêt, des propositions que les économistes 'keynésiens' de l'époque rejettent. Friedman a ultérieurement reconnu que le terme "n'était pas très élégant". [Karl Brunner, "The Role of Money and Monetary Policy", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 1968, 50, pp. 8-24].

---

### **Que sont devenues les propositions de Friedman ?**

La description empirique des effets dynamiques de la monnaie sur l'économie qui est donnée par les six premières propositions est considérée par la plupart des économistes et des responsables économiques comme parfaitement exacte (*spot on*).

Il existe toute une littérature économétrique moderne qui cherche à quantifier la façon par laquelle la politique monétaire affecte l'économie et les dynamiques économiques estimées par ces méthodes correspondent étroitement à celles décrites dans les propositions de Friedman. Ces méthodes confirment qu'une expansion monétaire conduit, avec un délai d'un à deux trimestres à une augmentation du revenu nominal. Ce qui est peut-être plus important, comme l'a souligné Friedman, les composantes 'prix' et 'quantité' du revenu nominal réagissent à des périodes différentes à la stimulation monétaire. En particulier, une expansion

monétaire a ses effets les plus immédiats sur les variables réelles comme la production, la consommation, et l'investissement, l'essentiel de ces effets se produisant sur deux ou trois trimestres. Ces effets réels tendent ensuite à se dissiper de telle sorte qu'à un horizon de douze à dix-huit mois, les effets d'une expansion ou d'une contraction monétaire se ressentent principalement dans le taux d'inflation. Les mêmes tendances se retrouvent dans les études empiriques faites dans presque tous les pays et elles sont incorporées dans quasiment tous les modèles économétriques utilisés pour la prévision et l'analyse économiques, comme par exemple le modèle *FRBUS* de la Réserve fédérale. L'existence d'un tel délai entre les changements de politique monétaire et la réponse de l'inflation est la raison pour laquelle les banques contemporaines qui ciblent l'inflation, comme la Banque d'Angleterre, se fixent un horizon de deux ans pour atteindre leurs objectifs en matière d'inflation. Depuis la fin des années 1980, de nombreuses banques centrales (Australie, Canada, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Suède) ont adopté le ciblage de l'inflation : la banque centrale annonce ses intentions en matière d'inflation ou, dans le cas de la Nouvelle-Zélande, c'est la loi qui impose à la banque centrale « de formuler et d'appliquer une politique monétaire dont l'objectif économique est d'atteindre et de maintenir la stabilité du niveau général des prix ». [Ben S. Bernanke and Frederic S. Mishkin, "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?" *Journal of Economic Perspectives* 11 (Spring 1997): 97-116]. Ben S. Bernanke a été Président de la Réserve fédérale de février 2006 à janvier 2014. La description que donnent les six premières propositions de Friedman de la dynamique économique déclenchée par une expansion ou une contraction monétaire est donc largement validée par la recherche contemporaine.

### **L'arbitrage chômage-inflation**

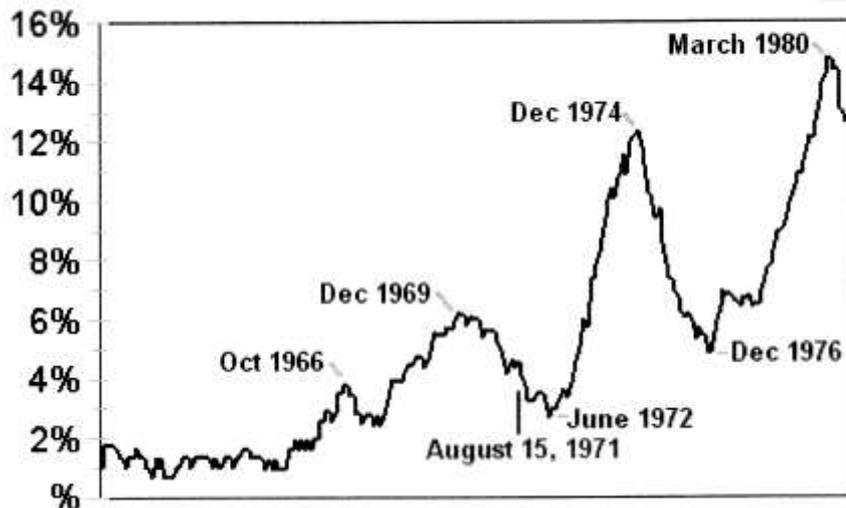
La septième proposition selon laquelle la monnaie affecte les résultats réels à court terme, mais qu'à long terme la production est entièrement déterminée par des facteurs réels, comme l'esprit d'entreprise et l'épargne, est particulièrement importante pour la théorie et la politique économiques. L'idée selon laquelle la monnaie n'a pas d'effets réels à long terme, ce qu'on appelle le principe de neutralité à long terme, est désormais universellement adoptée par les économistes monétaires. C'est David Hume, on le sait, qui le premier évoque dès 1752 la neutralité de la monnaie : « *La monnaie ne fait pas avancer l'économie ; elle est simplement l'huile qui permet aux rouages de l'économie de tourner plus facilement* ». A l'époque, les années 1960, où Friedman écrit, l'idée dominante est qu'on peut utiliser la politique monétaire pour modifier les résultats réels – par exemple le taux de chômage – pendant une période indéfinie.

L'idée que la politique monétaire induit des effets à long terme, c'est-à-dire qu'on peut utiliser à long terme la relation de Phillips entre l'inflation et le chômage - s'est révélée non seulement fautive mais particulièrement néfaste. Les mesures de politique économique visant à utiliser l'arbitrage inflation chômage ont continué à être appliquées longtemps après que Friedman en ait souligné les dangers dans sa communication de 1968 à l'Association économique américaine, et elles ont contribué de façon significative à la 'Grande Inflation' des années 1970 qui est, après la Grande Dépression des années 1930, l'erreur de politique monétaire la plus sérieuse du 20<sup>ème</sup> siècle. [“Il y a toujours un arbitrage temporaire entre inflation et chômage ; il n'y a pas d'arbitrage durable », in « The Role of Monetary Policy », *American Economic Review*, LVIII (March 1968): 1-17.].

---

### **Encadré : Les contrôles des salaires et des prix et la lutte contre l'inflation**

## L'inflation américaine 1960-1980



Le 15 août 1971, par une décision qui est largement approuvée par le public et bon nombre d'économistes américains, le président Nixon impose un blocage des salaires et des prix. Le gel d'une durée de trois mois est sans précédent aux Etats-Unis en temps de paix, mais ces mesures drastiques semblent nécessaires. L'inflation fait rage et elle dépasse 6 % en 1970 pour rester largement au-dessus de 4 % en 1971, des taux d'augmentation du niveau général des prix qui sont considérés comme intolérables. Le blocage qui devait durer seulement trois mois se transforme en presque trois ans de mesures de contrôle baptisées successivement *Phases Un, Deux, Trois et Quatre*.

Arthur Burns, qui préside la Réserve fédérale de février 1970 à décembre 1977, fait campagne pour la "politique des revenus", car il considère que l'inflation n'est pas un phénomène monétaire et qu'elle est principalement due à une spirale salaire-prix causée par des anticipations inflationnistes. Dans son livre *Prosperity without inflation* [La prospérité sans inflation], il écrit en 1957 : « *Il n'y a pas de cause unique de l'inflation (...) Une des raisons principales de l'inflation que nous connaissons depuis la fin de la Seconde guerre mondiale est que de nombreux consommateurs, chefs d'entreprise et responsables syndicaux s'attendent à ce que les prix augmentent et qu'ils agissent donc de telles façons que le résultat attendu se produit* ». [*Prosperity Without Inflation*. New York : Fordham University Press, 1957.

Friedman envoie à Burns une lettre qui critique la confusion que Burns fait entre politique monétaire et politique du crédit.

Friedman explique que si les effets de la politique monétaire ne se font sentir que par le marché du « crédit », n'importe quelle mesure qui affecte le « crédit » peut faire aussi bien, par exemple le contrôle des investissements. Si le comportement des prix ne dépend pas de la monnaie, mais dépend au contraire de facteurs spécifiques à certains marchés, les contrôles directs sont alors une façon efficace de contenir l'inflation. « Mais le comportement des prix dépend évidemment de la monnaie. »

En 1971, devenu président de la Réserve fédérale, Burns déclare devant le Congrès :

« *L'inflation actuelle pose un problème que les remèdes monétaires et budgétaires traditionnels ne peuvent pas régler aussi rapidement que nécessaire. C'est ce qui me conduit à demander instamment des mesures gouvernementales concernant les salaires et les prix. (...). Le problème de l'inflation par les coûts (cost-push inflation), dans lequel les salaires qui augmentent entraînent des prix qui augmentent dans une spirale qui ne s'arrête pas, est le problème économique le plus difficile de notre époque* ».

Pour Burns, les contrôles sont donc nécessaires pour pouvoir mener la politique expansionniste que réclament le Congrès et l'administration Nixon pour lutter contre le chômage. Comme il est convaincu que les contrôles des salaires et des prix doivent être efficaces, il ne pense pas que la politique monétaire expansionniste qu'il mène en 1972 puisse être inflationniste et il s'oppose même, en février 1973, aux banques qui souhaiteraient un relèvement du taux de base bancaire (prime rate) de 6 % à 6,25 % alors que l'inflation est déjà supérieure à 9 %.

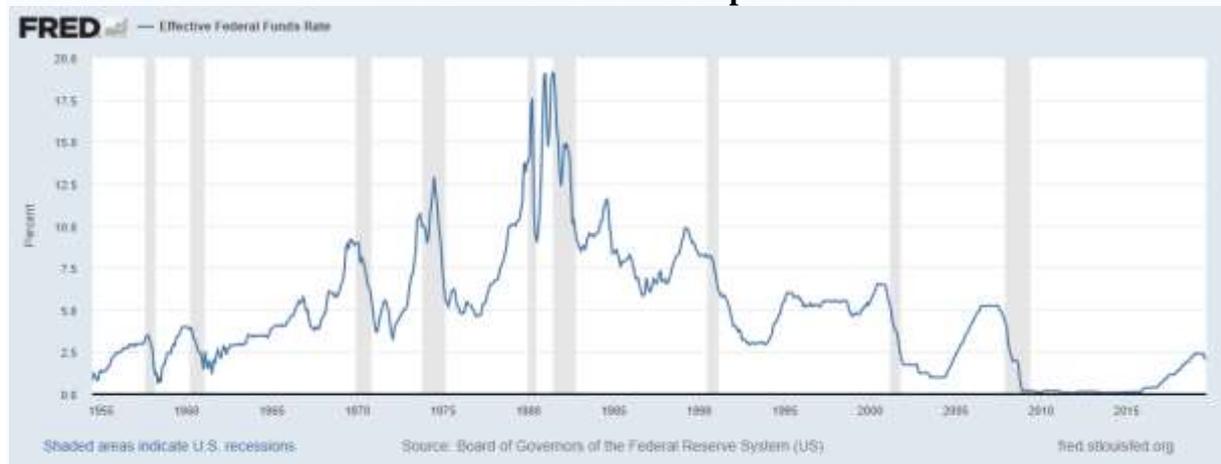
L'essai initial de freinage de l'inflation se révèle être un échec monumental, comme l'avait pronostiqué Friedman :

*« Le danger potentiel le plus sérieux de la nouvelle politique économique est que, sous le couvert des contrôles de prix, les pressions inflationnistes s'accumulent, les contrôles s'effondrent, et que l'inflation s'échappe à nouveau, sans doute en 1973. La réaction produira alors une sévère récession. Cette alternance de « go-stop » est très probable ».*

Dans son article de *Newsweek* d'août 1971, Friedman ajoute : *“Soixante mille bureaucrates, soutenus par 300 000 volontaires et une vague de patriotisme, ont été incapables pendant la Deuxième guerre mondiale de venir à bout de l'ingéniosité de millions d'individus capables d'échapper aux contrôles des prix et des salaires qui contredisent leurs idées de justice. Le gel actuel en carton-pâte réussira encore moins bien ».* [Friedman, *An Economist's Protest : Columns in Political Economy*, Glen Ridge, NJ : Thomas Horton and Company, 1972].

Les contrôles des salaires et des prix sont pour l'essentiel abandonnés en avril 1974 alors que l'inflation américaine est désormais une inflation « à deux chiffres ». En 1971, nombreux étaient ceux qui pensaient que des contrôles « temporaires » des salaires et des prix pouvaient arrêter l'inflation. En 1974, cette idée est désormais complètement discréditée et l'attention se tourne désormais vers une approche monétaire de l'inflation.

### Le taux des Fed Funds depuis 1954



Il faudra néanmoins attendre la nomination de Paul Volcker en août 1979 à la tête de la Réserve fédérale pour que la banque centrale reconnaisse qu'elle est *la cause de l'inflation* et qu'elle prenne les mesures appropriées. La nomination de Volcker accroît sérieusement la crédibilité de la Réserve fédérale, mais la désinflation est loin d'être facile, puisqu'elle se traduit par une récession mineure en 1979 et une récession profonde en 1981-82.

Comme l'explique Ben Bernanke, lorsqu'il était président de la Réserve fédérale : *« Evidemment, en dépit de la crédibilité personnelle de Volcker, les souvenirs que les Américains conservaient de l'inflation des années 1970 étaient trop frais pour que leurs anticipations d'inflation changent rapidement ».* [“What Have We Learned Since October 1979?” Remarks by Governor Ben S. Bernanke to the Conference on *Reflections on Monetary*

## **Les causes monétaires de l'inflation**

Le diagnostic de l'inflation que fait Friedman dans sa huitième proposition a suscité à l'époque de sérieuses controverses, alors qu'il est largement accepté de nos jours. Friedman souligne la relation étroite qui existe entre inflation et croissance de la monnaie, tout en rappelant que la croissance excessive de la monnaie peut avoir de nombreuses causes. Dans les années 1960 et 1970, le courant dominant – influent même parmi les responsables de la Réserve fédérale – soutient que l'inflation peut provenir de toute une série de causes non monétaires, comme par exemple le pouvoir des grandes entreprises ou des syndicats et le comportement des pays producteurs de pétrole. Ces idées qui conduisent à penser que les contrôles des prix et des salaires et d'autres mesures administratives sont capables d'endiguer l'inflation, ont largement montré leurs défauts lors de l'expérience de Nixon entre août 1971 et 1974. On sait aujourd'hui que la 'Grande Inflation' des années 1970 n'aurait pas été possible sans les politiques excessivement expansionnistes qui débutent à la fin des années 1960.

Certaines des propositions descriptives de Friedman font toujours l'objet d'une recherche active. C'est le cas par exemple des interactions entre politique budgétaire, politique monétaire et inflation. L'idée de Friedman (proposition 9), selon laquelle les déficits budgétaires ne sont inflationnistes que s'ils entraînent de la création monétaire, reste globalement acceptée, mais des travaux récents montrent que ces interactions sont complexes. La dixième proposition de Friedman – le fait que la politique monétaire affecte les prix de tous les actifs et pas uniquement le taux d'intérêt à court terme – continue, elle aussi, à susciter des travaux. Cette vision monétariste classique du processus de transmission monétaire est redevenue d'actualité au Japon au début des années 2000 lorsque le taux d'intérêt à court terme a atteint zéro, obligeant la Banque du Japon à utiliser des méthodes quantitatives pour continuer sa politique d'assouplissement monétaire. Cet « assouplissement quantitatif » correspond à l'idée que des accroissements de la masse monétaire augmentent les prix des actifs et stimulent l'économie, même après que le taux d'intérêt à court terme est descendu jusqu'à zéro. Il y a, semble-t-il, des raisons de penser que la méthode a des effets bénéfiques, mais l'importance de ces effets est encore une question ouverte.

---

## **Les anticipations rationnelles**

Le concept d'anticipations rationnelles affirme que les résultats ne diffèrent pas systématiquement (c'est-à-dire de façon régulière ou prévisible) de ce que les individus s'attendent à voir survenir. Le concept présente un rapport évident avec la célèbre réflexion d'Abraham Lincoln : « *Vous pouvez tromper certaines personnes tout le temps, vous pouvez tromper tout le monde un moment, mais vous ne pouvez pas tromper tout le monde tout le temps* ». Du point de vue de la théorie des anticipations rationnelles, l'affirmation de Lincoln est parfaitement valide : elle ne nie pas que les individus commettent parfois des erreurs de prévision, mais elle indique que ces erreurs ne vont pas se répéter de façon permanente que ce soit d'un côté ou de l'autre.

---

## **L'évolution de la masse monétaire n'est pas un indicateur fiable**

Le seul aspect du cadre proposé par Friedman en 1970 qui ne corresponde pas au consensus actuel est l'utilisation par les monétaristes de l'accroissement de la masse monétaire comme

principal indicateur de l'orientation de la politique monétaire. Il est vrai que la politique monétaire fonctionne d'abord en affectant les réserves bancaires et la base monétaire. Mais dans le monde financier complexe actuel, les taux de croissance de la masse monétaire peuvent être fortement affectés par une série de facteurs non liés à la politique monétaire en tant que telle, par exemple, que le refinancement hypothécaire pour le court terme, et l'innovation financière pour le long terme. Il ne faut donc pas conclure qu'un ralentissement de  $M_2$  signifie que la banque centrale pratique une politique monétaire sévère.

La fiabilité imparfaite de l'évolution de la masse monétaire comme indicateur de la politique monétaire est gênante car il n'y a pas vraiment de solution de remplacement satisfaisante. Comme l'a souligné Friedman dans sa onzième proposition, les taux d'intérêt nominaux ne sont pas de bons indicateurs de l'orientation de la politique, car des taux d'intérêt élevés peuvent indiquer soit un durcissement monétaire soit, au contraire, un assouplissement, selon l'état des anticipations inflationnistes. C'est d'ailleurs la confusion faite entre des taux d'intérêt nominaux faibles et une politique monétaire souple qui a été à l'origine de graves problèmes dans les années 1930 et qui a sans doute également créé des problèmes au Japon à la fin des années 1990. Le taux d'intérêt réel à court terme, qui est un autre indicateur possible de la position de la politique monétaire, est également imparfait, car il combine des éléments monétaires mais aussi réels, comme le taux de croissance de la productivité. L'absence d'une mesure claire et simple de l'assouplissement ou du durcissement de la politique monétaire est un problème majeur pour les banquiers centraux.

### **La politique monétaire est capable d'infliger de terribles dégâts**

Après avoir décrit les effets de la monnaie sur l'économie, Friedman fait plusieurs recommandations - économie normative - pour la conduite de la politique monétaire.

Friedman rappelle d'abord que le serment d'Hippocrate s'applique parfaitement au comportement que doit suivre la banque centrale et il cite la fameuse phrase de John Stuart Mill dans les *Principles* : « *Comme n'importe quel mécanisme, la monnaie n'exerce une influence particulière et indépendante que lorsqu'elle ne fonctionne plus (...)* Fondamentalement, il n'y a rien de plus insignifiant dans l'économie que la monnaie, hormis le fait que c'est un mécanisme qui permet d'économiser du temps et du travail. C'est comme une machine qui permet de faire rapidement et facilement ce qui pourrait être fait plus lentement et moins facilement sans elle ». Friedman ajoute « *Une description parfaitement exacte du rôle de la monnaie, à condition d'admettre qu'une société n'a pas vraiment d'autre mécanisme qui est capable de faire plus de dégâts lorsqu'il est en panne* ».

C'est l'étude de l'histoire monétaire des Etats-Unis qui conduit Friedman à mettre l'accent sur la nécessité d'éviter les ruptures monétaires. Il a observé qu'à de nombreuses reprises les mesures prises par les autorités monétaires, en dépit des bonnes intentions affichées, ont déstabilisé l'économie. Le cas le plus clair est celui de la Grande Dépression, que Friedman et Schwartz appellent la « Grande Contraction », au cours de laquelle le durcissement monétaire qu'opère la Réserve fédérale à la fin des années 1920 et, ce qui encore plus grave, l'incapacité de la Réserve fédérale à empêcher les faillites de banques au début des années 1930, représente une cause majeure de la baisse énorme de la masse monétaire, des prix et de la production. On peut espérer que plus de vingt ans de relative stabilité monétaire n'ont pas conduit les banquiers centraux contemporains à oublier le serment d'Hippocrate : « Dans toute la mesure de mes forces et de mes connaissances, je conseillerai aux malades le régime de vie capable de les soulager et j'écarterai d'eux tout ce qui peut leur être contraire ou nuisible ».

## **L'abolition du système de Bretton Woods**

Une seconde recommandation normative de Friedman est la préférence qu'il affiche pour les taux de changes flottants vis-à-vis des taux de change fixes. Friedman explique que, dans un monde où les responsables monétaires considèrent que la stabilité économique interne est plus importante que l'équilibre de la balance des paiements, un système de taux de changes fixes risque d'être instable dans les périodes de difficultés économiques. Il montre que c'est ce qui se passe dans les années 1930, lorsque la plupart des pays sont à l'intérieur d'un système d'étalon-or modifié appelé l'« étalon de change-or » et que c'est également le cas du système issu de la conférence de Bretton Woods. Pour arriver à concilier un taux de change fixe et la priorité donnée à la stabilité interne, les responsables économiques doivent imposer des restrictions sur les échanges commerciaux et des contrôles des changes, au détriment de l'efficacité économique. Ce sont les raisons que Friedman développe dès la fin des années 1940 et qui convainquent, comme on l'a vu, les responsables de la banque centrale canadienne. Si la priorité essentielle des responsables économiques est la stabilité de l'économie nationale, il faut adopter un système – les taux de change flexibles – qui garantit l'indépendance monétaire souhaitée sans pour autant créer d'entraves à la circulation des biens et des capitaux. A l'époque où Friedman défend cette solution, le remplacement du système de taux de change fixes de Bretton Woods par un système de taux de change flexibles semblait tout à fait improbable. Dans ce domaine, comme dans d'autres, Friedman a été prescient, puisque les principales monnaies flottent avec succès depuis l'abandon des règles de Bretton Woods en 1973.

## **La recherche d'un environnement monétaire stable**

Les deux recommandations précédentes ont exercé des effets majeurs sur l'organisation institutionnelle des banques centrales et sur la pratique de la politique monétaire, mais la troisième proposition est sans doute encore plus fondamentale : Friedman enjoint aux responsables de prodiguer un fondement monétaire stable à l'économie. Il ne s'agit plus simplement d'éviter les crises monétaires ; l'argument normatif est que la stabilité monétaire favorise activement la croissance. L'importance accordée à la stabilité nominale conduit Friedman à interdire aux banques centrales d'être trop ambitieuses dans leurs efforts pour diriger l'économie réelle. Elles risquent en effet d'exacerber la volatilité nominale (et ultérieurement la volatilité réelle) de l'économie. Dans son ouvrage classique de 1959, *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press [Un programme pour la stabilité monétaire], Friedman suggère que la stabilité monétaire peut être réalisée si la banque centrale fixe le taux de croissance d'un agrégat monétaire spécifique et si elle abandonne l'idée d'utiliser la politique monétaire pour réaliser un « réglage fin » de l'économie.

Pour des raisons d'innovation financière et de changements institutionnels, on a vu précédemment que le taux de croissance de la monnaie ne semble pas être une mesure adéquate de l'orientation de la politique monétaire. Un environnement monétaire stable ne s'identifie donc pas nécessairement à un taux de croissance stable de la monnaie et il n'y a pas d'autres instruments de politique monétaire dont le comportement pourrait être utilisé de façon non ambiguë pour répondre à cette question. Le fait que les banques centrales manipulent activement les taux d'intérêt qui leur servent d'instruments n'est pas nécessairement contradictoire avec la recherche d'un environnement monétaire stable, car cette manipulation peut être nécessaire pour compenser des chocs qui risqueraient, dans le cas contraire, de mettre en péril la stabilité nominale.

En définitive, on ne peut savoir si une économie bénéficie d'un environnement monétaire stable qu'en regardant des indicateurs macroéconomiques comme la croissance nominale du

PIB et l'inflation. Si on adopte ces critères, il semble bien que les banquiers centraux contemporains ont à cœur de suivre le conseil de Friedman. Au cours des vingt dernières années, l'inflation a fortement chuté et elle s'est stabilisée dans le monde entier, non seulement dans les pays développés, mais également dans les pays émergents et même dans les pays en développement les plus pauvres. Certaines banques centrales, qui ciblent l'inflation, sont allées jusqu'à fixer des objectifs quantitatifs explicites pour l'inflation, mais toutes les banques centrales, sans exception, soulignent l'importance de la réalisation et du maintien de la stabilité des prix [A *Perspective on Inflation Targeting* , Remarks by Governor Ben S. Bernanke At the Annual Washington Policy Conference of the National Association of Business Economists, Washington, D.C. March 25, 2003].

On peut donc soutenir que Friedman était un peu trop pessimiste sur la possibilité de contrôler directement l'inflation. Il pensait que les banques centrales n'avaient ni les moyens techniques ni les incitations suffisantes pour cette tâche, d'où sa proposition d'une règle de croissance monétaire à laquelle elles auraient dû se soumettre. En fait, des banques centrales déterminées peuvent stabiliser directement l'inflation, ou du moins elles ont été capables de le faire jusqu'à maintenant.

Friedman n'avait toutefois pas tort en ce qui concerne les avantages de la stabilité monétaire. On continue certainement à entendre des théories populaires qui laissent penser que la stabilité accrue de l'inflation ne peut s'obtenir qu'au prix d'une stabilité moindre de la production et de l'emploi. En fait, au cours des vingt dernières années, la plus grande stabilité nominale est allée de pair avec des accroissements significatifs de la stabilité de la production et de l'emploi.

Certains disent que ces résultats favorables sont dus à une moins grande incidence de chocs exogènes. On doit plutôt penser qu'une inflation faible et stable a non seulement favorisé la croissance et la productivité, mais qu'elle a également réduit la sensibilité de l'économie aux chocs. Un mécanisme important a été l'ancrage des anticipations inflationnistes. Lorsque le public est convaincu que la banque centrale maintiendra une inflation faible et stable, des chocs, comme de fortes hausses des prix pétroliers ou de grandes variations du taux de change, ont tout au plus des effets transitoires sur le niveau des prix et ils ne conduisent pas à des poussées inflationnistes durables. Au contraire, lorsque les anticipations inflationnistes sont faiblement ancrées, comme c'était le cas dans les années 1970, de tels chocs exogènes peuvent déstabiliser les anticipations inflationnistes, accroître l'impact de l'inflation et conduire à une plus grande volatilité à la fois de l'inflation et de la production.

L'influence du cadre monétaire de Friedman sur la théorie et la pratique monétaires contemporaines est donc immense : Friedman a identifié les faits empiriques fondamentaux et ses recommandations de politique monétaire, en particulier l'importance de la stabilité nominale, semblent avoir été particulièrement utiles.

## **Que faut-il retenir de l'influence de Milton Friedman ?**

Friedman est un des intellectuels les plus influents du 20<sup>ème</sup> siècle par l'impact de ses idées, en particulier quant aux explications de la Grande Dépression des années 1930 et de la Grande Inflation des années 1970. Les années 1930 ne constituent pas la preuve de l'échec du système capitaliste, mais elles sont le symbole d'une erreur gigantesque des autorités monétaires américaines. La stagflation des années 1970 s'analyse également comme le résultat des politiques monétaires de *stop-go* de l'époque.

Dès le début des années 1950, Friedman a adopté deux hypothèses de travail qui ont guidé toute sa vie professionnelle. Première idée : les banques centrales sont responsables de l'inflation, de la déflation et des récessions majeures. Deuxième idée : le système des prix est parfaitement capable d'allouer les ressources et de maintenir la stabilité macro-économique.

Jusqu'au milieu des années 1970, le consensus des économistes est resté hostile à ces idées. Un symbole du triomphe du premier principe survient en octobre 1979 lorsque Paul Volcker, président de la Réserve fédérale engage définitivement la Réserve fédérale dans le contrôle de l'inflation.

« Cinq éléments importants du « Monétarisme classique » de l'école de Chicago exercent désormais une hégémonie intellectuelle. Ces propositions sont les suivantes :

- 1) Dans les circonstances normales, la politique monétaire est un instrument de stabilisation plus puissant que la politique budgétaire.
- 2) Les fluctuations du cycle d'affaires ont pour causes essentielles les frictions qui empêchent l'ajustement rapide des prix lors de chocs exogènes.
- 3) L'hypothèse de taux naturel de chômage est largement vérifiée par les données de l'économie américaine, ce qui signifie que les fluctuations du cycle d'affaires s'inscrivent autour d'une tendance à long terme et non ne sont pas des écarts en dessous d'une certaine production potentielle.
- 4) L'analyse de la politique macro-économique doit se faire en considérant les implications à long terme de règles.
- 5) Toute approche sérieuse des politiques de stabilisation doit reconnaître que leurs chances de succès sont particulièrement limitées.

Ces propositions sont bien présentes, même si elles ne sont plus qualifiées de « monétaristes » et elles font partie désormais du programme de recherche des « Nouveaux keynésiens », ce qui est bien la preuve de leur victoire intellectuelle » [« The Triumph of Monetarism ? », J. Bradford De Long, op. cit., p. 92].

---

## Les économistes de l'université de Chicago avant « l'école de Chicago »

### Frank Knight (1885-1972)

Frank Knight est un important économiste américain du 20<sup>ème</sup> siècle. Frank Knight est professeur à la faculté d'économie (*Department of Economics*) de l'université de Chicago de 1927 à 1955. Sa thèse, soutenue à l'université Cornell en 1916, est publiée en 1921 sous le titre *Risk, Uncertainty and Profit* [Risque, incertitude et profit]. Knight introduit dans son ouvrage la distinction entre le risque qui peut être mesuré et l'incertitude qui ne peut l'être. Il se sert de ce concept pour étudier le rôle du profit et de l'entrepreneur dans ce qu'il appelle « la concurrence imparfaite » : « C'est cette "vraie" incertitude, et non le risque comme on le croît, qui constitue la base d'une théorie sérieuse du profit et qui explique la divergence entre la concurrence parfaite de la théorie et la concurrence actuelle ».

Economiste néoclassique très éclectique, Knight est influencé par l'école autrichienne et les institutionnalistes. Comme Schumpeter, qu'il admire et auquel il ressemble sous de nombreux aspects, Knight se considère comme un partisan du *laissez-faire*, mais il l'est à sa manière toute particulière. Comme le montre son article de 1923 sur l'éthique de la concurrence, Knight ne considère pas que le système capitaliste soit moralement défendable. Le capitalisme, écrit-il, ne produit pas ce que veulent les gens, mais il crée simplement les besoins pour ce qu'il produit : « L'individu le plus libre est dans une large mesure le produit de l'environnement économique qui a formé ses désirs et ses besoins, qui lui a donné les capacités productives vendables sur le marché dont il dispose, et qui contrôle largement ses opportunités » [Frank Knight, « Ethics of Competition », *Quarterly Journal of Economics*, 1923, 37, pp. 579-623].

Reprenant en partie les analyses de Veblen, Knight affirme également que l'« efficacité » des marchés est un concept trompeur, car il implique que toute production est « utile » à la société, que le concept de productivité marginale a des connotations éthiques erronées, car « le revenu ne va pas à des « facteurs de production », mais à leurs détenteurs (...) et la

propriété de capacités de production personnelles ou matérielles est fondée sur une combinaison complexe d'héritage, de chance et d'effort, probablement dans cet ordre relatif d'importance ».

Mais ces attaques du système du marché et de la « science économique apologétique » n'empêchent pas Knight de défendre le *laissez-faire* comme politique économique. Pour lui, les programmes d'intervention gouvernementale sont simplistes et ils ne prennent pas en compte le fait que l'économie de marché est très complexe et particulièrement instable. L'interventionnisme est donc particulièrement dangereux. De plus, le *laissez-faire* est préférable car il considère que la liberté individuelle est un bien absolu.

Il faut donc souligner que les idées que Frank Knight développe dans les années 1920 à 1940 diffèrent profondément de celles de l'école de Chicago telle qu'elle se construit dans les années 1950 autour de son représentant le plus connu Milton Friedman. Knight, dans sa critique de l'efficacité des marchés, insiste sur l'importance de la concurrence monopoliste, sur la vacuité du concept de souveraineté du consommateur, sur l'instabilité des préférences, des affirmations que contestent vivement les économistes de la « seconde » école de Chicago.

### **Henry Simons (1899-1946)**

Henry Simons, élève de Frank Knight, est l'auteur de la première formulation du monétarisme à l'université de Chicago, et à ce titre il peut être considéré comme le vrai fondateur de l'école de Chicago.

A la différence de Knight, Simons n'éprouve aucune réticence à l'égard du système capitaliste et il est particulièrement tranchant dans sa défense de la concurrence. Dans un de ses essais les plus connus, *A Positive Program for Laissez Faire*, Simons définit un programme radical permettant de ressusciter l'entreprise privée malmenée par la Grande Dépression :

*« Eliminer toutes les formes monopolistes de pouvoir sur le marché, y compris le démantèlement des entreprises géantes oligopolistiques et l'application des lois anti-trust aux syndicats ouvriers. Une réglementation fédérale sur les entreprises devrait en limiter la taille, et lorsque la technologie implique des firmes géantes pour des raisons de coût de production, le gouvernement fédéral devrait en être le propriétaire et l'opérateur (...) Promouvoir la stabilité économique par la réforme du système monétaire et l'établissement de règles stables pour la politique monétaire (...) Réformer le système fiscal et promouvoir l'équité par la fiscalité (...) Abolir tous les tarifs douaniers (...) Limiter les gaspillages en limitant la publicité et les autres pratiques commerciales dispendieuses ».*

Henry Simons demande également un changement radical de l'architecture financière des Etats-Unis pour que la politique monétaire puisse enrayer les cycles périodiques d'inflation et de déflation. Les perturbations financières de l'économie sont régulièrement engendrées par « l'alternance de phases extrêmes de thésaurisation et de 'déthésaurisation' ». Les obligations à court terme émises par les banques et les entreprises engendrent « des quantités énormes de substituts de monnaie pendant les booms ». Lorsque le ralentissement se produit, on assiste à « des efforts infructueux pour liquider ces actifs financiers ». Il suffit « d'un déclin relativement faible de la valeur des titres » pour déclencher une liquidation massive. Simons souligne que les entreprises qui disposent de peu de fonds propres et ont des engagements massifs « placent leur capital circulant à vue (*on call*) », c'est-à-dire qu'elles sont soumises au risque dès la première perturbation financière.

Simons propose que la masse monétaire soit basée sur des « réserves bancaires à 100 % », de façon à ce que disparaisse la « quasi-monnaie » constituée de tous les instruments financiers à court terme qui sont pour l'essentiel responsables de la volatilité du système économique. Les banques ont ainsi le choix entre deux types d'avoirs : des obligations à très long terme, voire perpétuelles, ou de l'argent liquide. Elles sont donc très nettement séparées en banques

d'investissement qui fournissent du capital à long terme en deviennent actionnaires des entreprises et banques de dépôt. Dans son article remarqué de 1936 qui est considéré comme le texte fondateur du monétarisme, Simons demande que les autorités monétaires contrôlent strictement la masse monétaire grâce aux réserves obligatoires à 100 % et réalisent la stabilité du niveau général des prix au moyen de « règles » non discrétionnaires combinées à un environnement concurrentiel très flexible. [Henry Simons, “Rules versus Authorities, *Journal of Political Economy*, 1936, 44, pp. 1-30. Friedman adopte initialement les propositions d'interventions contra-cycliques des autorités monétaires, puis il s'en sépare en 1959 dans son *Program for Monetary Stability* pour demander l'application d'une « règle de croissance constante de la masse monétaire »].

Ces propositions « monétaristes » avant la lettre, qualifiées de « Plan de Chicago » par les contemporains, n'excluent cependant pas des actions contra-cycliques réalisées au besoin par les déficits publics.

« Le Professeur Simons a occupé une position unique dans la science économique américaine. Par ses écrits et plus encore par son enseignement à l'université de Chicago, il était en train de devenir le chef d'une « école ». De la même façon que Lord Keynes a donné un fondement de respectabilité aux partisans du collectivisme, Simons a donné un fondement de respectabilité à la croyance plus ancienne en la liberté et l'égalité » [Aaron Director, in Preface, Henry, Simons, *Economic Policy for a Free Society*, Chicago University Press, 1948. Aaron Director (1901-2004), professeur à la faculté de droit de l'université de Chicago, était le beau-frère de Milton Friedman].

---

## **Milton Friedman et les points qui recueillent l'assentiment général des économistes.**

- 1. La rareté est toujours présente**
- 2. Les incitations sont indispensables**
- 3. L'échange est un jeu où tout le monde gagne**
- 4. Les prix sont déterminés par la loi de l'offre et de la demande**
- 5. Les marchés financiers sont essentiels**
- 6. Le rôle de l'Etat est important, mais il fait l'objet de controverses**
- 11. La hausse des dépenses publiques en situation de plein emploi a des effets défavorables**
- 12. En situation de plein emploi, la monnaie est neutre**
- 16. Une stimulation excessive de l'économie a des conséquences inflationnistes**
- 17. Les effets limités de l'accroissement de l'offre globale lorsque l'économie dispose de capacités excédentaires**
- 18. La politique monétaire est généralement efficace pour stimuler l'économie**

**19. La politique monétaire est relativement inefficace en cas de forte récession**

**20. Le taux de chômage naturel et l'arbitrage entre chômage et inflation**