

Ce texte est une retranscription du discours de Milton Friedman prononcé le 29 décembre 1967 à la réunion de l'American Economic Association.

Dans ce discours, Friedman traite du rôle et de l'efficacité de la politique monétaire. Il parle dans un premier temps de la contribution de Keynes à la transformation de l'économie monétaire. Avec lui, on pensait la politique monétaire comme relativement inefficace par rapport à la politique budgétaire. Son seul objectif était de maintenir des taux d'intérêts faibles. Toutefois, la croyance en l'efficacité de la politique monétaire va renaître suite à la crise de 1929. A cette époque, le rôle conféré à la politique monétaire est la stabilité des prix. A l'époque où Friedman parle, pour lui, le rôle de la politique monétaire est d'assurer le plein emploi. Pourtant, il affirme qu'il est important de relativiser les capacités réelles de toute politique monétaire. Pour lui, on confère à cette politique un rôle trop important.

M. Friedman va donc dans un premier temps mettre en exergue ce que la politique monétaire ne peut pas faire. Il divise alors son propos en deux sous-parties. D'une part, il montre que la politique monétaire ne peut pas garantir la stabilité du taux d'intérêt. D'autre part, il va montrer l'incapacité des autorités monétaires à stabiliser le taux de chômage.

M. Friedman affirme que la politique monétaire ne peut pas influencer le taux d'intérêt de long terme. En effet, selon lui, à court terme, l'accroissement de la masse monétaire, par l'achat de titres financiers, a pour effet de « [faire] monter leur prix et abaisse[r] leur rendement ». Cela induit une augmentation des disponibilités des banques. Ces dernières peuvent ainsi augmenter l'octroi de crédit par la baisse du taux d'intérêt du fait de l'augmentation de la masse monétaire. Cependant, ce mécanisme est vérifié que si l'on se situe dans un horizon de court terme. A long terme le processus est tout autre. Les entreprises, à court terme, voyant le taux d'intérêt plus faible, se mettent à investir davantage. Les autres agents économiques détiennent eux aussi plus d'encaisse monétaire. Ces deux effets provoquent une inflation. Augmentation des prix qui fait baisser la quantité réelle de monnaie détenue par les agents économiques étant donné que la monnaie est moins rare. Enfin, Friedman évoque un argument déjà présenté par Fisher : celui d'une hausse du taux d'intérêt et non pas d'une baisse comme il est conventionnellement admis, suite à une hausse de la masse monétaire. En effet, si les agents économiques s'attendent à « ce que les prix continuent d'augmenter », cela induit un comportement d'ajustement à long terme de la part des emprunteurs qui voudront payer leurs emprunts. Toutefois, les créanciers, voyant cela, demandent des intérêts plus élevés, ce qui conduit à l'effet inverse de celui désiré, à savoir la baisse du taux d'intérêt. Friedman conseille ainsi les autorités monétaires en leur disant de faire l'inverse de ce qu'elles font actuellement pour atteindre le résultat escompté à long terme.

Ensuite, Friedman affirme que la politique monétaire est dans l'incapacité de stabiliser le taux de chômage. De la même façon que pour le taux d'intérêt, une augmentation de la masse monétaire provoque des effets à court et à long terme différents. Aussi, il introduit un concept central, celui de chômage naturel, qui est pour lui le chômage d'équilibre walrasien, en prenant en compte les « imperfections » du marché du travail. Ce dernier se différencie du taux (de chômage) de « marché ».

Aussi, si à court terme les effets attendus sont ceux souhaités, c'est-à-dire un chômage de marché inférieur au chômage « naturel », à long terme, ce n'est pas le cas. En effet, si les banques centrales tentent de stabiliser le taux de chômage en dessous du taux « naturel », il y aura un surplus d'encaisse monétaire désirée, de par l'augmentation de la masse monétaire qui a eu lieu précédemment. Cette politique inflationniste va induire une baisse du taux d'intérêt qui va induire une augmentation des dépenses, des revenus et in fine de la production. On assistera ensuite, selon Friedman, à une baisse du taux de chômage. Cette augmentation du nombre de travailleurs provoquera alors une augmentation des salaires, et in fine des prix. En effet, pour lui, si les prix augmentent, les salariés vont, à un moment donné, se rendre compte de la perte de valeurs de leurs salaires réels et vont alors demander une augmentation de leurs salaires

nominaux pour compenser la hausse des prix. Cette hausse des salaires réels induite par un excès de demande de travail, « inversera la tendance à la baisse observée pour le chômage ». Ainsi, le salaire réel et le taux de chômage effectif rejoindront le taux « naturel » de chômage. Il nous dit cependant que les autorités monétaires ne peuvent maintenir un taux de chômage inférieur au taux « naturel » qu'en ayant une croissance de la masse monétaire **de plus en plus forte**. Enfin, Friedman affirme que malgré l'augmentation de la masse monétaire, c'est seulement sur les quantités nominales que cette dernière peut jouer et non pas sur les quantités réelles.

Dans une seconde partie, M. Friedman va se pencher sur ce que la politique monétaire peut faire. Si la politique monétaire ne peut pas stabiliser les grandeurs réelles, comme nous l'avons vu précédemment, elle peut déterminer leurs grandeurs. Pour lui, la monnaie est une « machine extraordinairement efficace », mais qui conduit à des désordres uniquement lorsqu'elle est mal employée. Il parle de « désordre monétaire » : « Chaque période majeure d'inflation a été produite par une expansion monétaire... ». Ainsi, ce que la politique monétaire peut faire, c'est « empêcher la monnaie de devenir une source majeure de désordres économiques ». C'est ce qui aurait permis, selon lui, d'éviter la crise de 1929, ou au moins de l'atténuer. Une deuxième chose que la politique monétaire peut faire est de « procurer un environnement stable à l'économie ». Pour ce faire, la politique monétaire doit agir de sorte à stabiliser les prix : « Notre système économique fonctionnera mieux si les producteurs et les consommateurs, employeurs et salariés, peuvent agir en étant sûrs que le niveau moyen des prix ne se comportera pas de façon inattendue - et, de préférence, sera très stable ». Toutefois, cette stabilité ne signifie pas une immobilité. Il faut pouvoir conserver une certaine flexibilité des prix, pour que les prix relatifs évoluent de la même façon que les modifications dans les goûts des individus et dans les techniques de production.

Enfin, dans une troisième partie, M. Friedman nous dit qu'il y a une manière spécifique de mener la politique monétaire. Pour ce faire, les autorités monétaires doivent se conformer à deux exigences.

Premièrement, elles doivent être guidées par le choix d'indicateurs pertinents qu'elles peuvent piloter, tel que le taux de change, le niveau des prix ainsi que l'agrégat monétaire M1 regroupant les billets et les dépôts à vue. Pour le premier indicateur, il serait garant de « l'absence d'irresponsabilité » monétaire à condition de laisser, dans un premier temps, le marché faire par des taux de change flottants. Pour le second, l'indice des prix, ayant une corrélation très forte - selon Friedman - avec l'augmentation de la masse monétaire, doit-être surveillé. Cependant, les autorités monétaires doivent particulièrement se soucier du troisième indicateur, l'agrégat monétaire, pour mener leurs politiques. En effet, si une politique monétaire a une influence indéterminée sur les prix pratiqués dans l'économie, ce n'est pas le cas de l'agrégat monétaire qui est considéré par l'auteur comme « le meilleur guide [...] de la politique monétaire ».

Deuxièmement, les autorités monétaires doivent éviter les changements brusques de politique monétaire. En effet, elles ont tendance à sur-réagir « trop et trop tard » et de facto impulser une hausse trop grande de la masse monétaire. La cause étant le fait qu'elles négligent le moment où la politique est menée et le moment où elle fait effet. C'est pour cela que Friedman conseille les autorités à respecter une « conduite régulière » de la masse monétaire, de l'ordre de 3 à 5% d'augmentation. Cela contribuera sans aucun doute à éviter l'inflation brusque et de facto les fluctuations importantes de l'économie.

Question 1 : pourquoi peut on dire que pour friedman, l'inflation est tjrs un phénomène d'origine monétaire ?

Question 2 : la politique monétaire est elle inefficace pour stabiliser l'emploi ?

