

**2<sup>ème</sup> FORUM DE LA REGULATION**

**9-10 OCTOBRE 2003, PARIS**

**DE L'INVALIDATION DE LA « LOI DES DEBOUCHES »  
A LA REGULATION A LONG TERME DU CAPITALISME**

**par Maurice NETTER  
CNRS / GREQAM**

**Groupement de Recherche d'Economie Quantitative d'Aix-Marseille**  
(Centre Fortin, 15-19 allée Claude Forbin – 13628 Aix en Provence)  
<dea.isoe@univ.u-3mrs.fr>

# 1.INTRODUCTION.

1.1 Selon la conception classique orthodoxe et la plupart des modèles de croissance contemporains, celle-ci s'effectue sans crise de surproduction générale ( ou sans insuffisance de la demande globale), grâce aux mécanismes du marché où la monnaie n'a pas d'importance réelle.

Pour l' « Ecole de la régulation », un régime de croissance ou d'accumulation suppose une régulation à long terme incluant celle de la monnaie. Mais les conceptions correspondantes de celle-ci manquent souvent de caractère systématique, et leur cohérence avec celles de ce qu'il est convenu d'appeler l' « économie réelle » n'est pas toujours pleinement assurée.

Ainsi, l'ouvrage d'Aglietta [1976] qui, grâce au pouvoir explicatif en matière d'histoire économique et sociale de ses innovations théoriques a été fondateur, mettait en relation « régulation et crises du capitalisme ». Cependant la monnaie n'était introduite qu'au dernier chapitre, en se fondant sur la conception de Marx telle qu'elle avait été développée (pour prendre en compte la monnaie de crédit) par S. de Brunhoff (cf. §4.1. ci dessous) ; mais la cohérence entre cette analyse et celle développée dans les chapitres précédents, du « régime d'accumulation fordiste » était problématique, du fait que cette dernière était fondée sur la thèse d'une tendance à la sous-consommation due à des disproportions sectorielles, sans dépendre de la monnaie en tant que telle (NETTER, 1996). Face à ce problème théorique, les développements des différents auteurs qui l'ont affronté ont été divergents.

(A)- Aglietta et Orlean [1982, 2002], sous l'influence de Benetti et Cartelier, ont estimé qu'il convient de rompre avec toute théorie de la valeur pour penser la monnaie, et qu'il n'est d'économie marchande que monétaire. Aglietta et Orlean considèrent que les institutions monétaires sont toujours en devenir à cause du caractère violent des relations marchandes. Dans cette perspective, ils envisagent la monnaie comme une institution pacifiant la « violence acquisitive » qui serait engendrée par la rivalité mimétique entre les individus et qui serait fondatrice de l' « ordre marchand » [Netter, 1996]. Lipietz [1994] a souligné que dans cette perspective, les individus sont supposés a priori égaux dans un monde qui est encore sans structure sociale<sup>1</sup>. Comme l'a souligné Sapir [2000, p.195], cette démarche fait de la monnaie « le pivot unique des économies et des sociétés modernes » : il s'agit d'un véritable « essentialisme monétaire »<sup>2</sup>. Mais on peut aussi caractériser ainsi les conceptions de Cartelier compte tenu de ses convergences actuelles, explicitées dans Aglietta et Cartelier [1998]<sup>3</sup> : ces auteurs ont en commun de postuler que le « lien social » qui pour eux est un rapport « interindividuel » fondé sur la dette éteinte par la monnaie ; celle-ci (impossible selon eux à réintégrer dans les théories de la valeur, sans exception) serait un « lien social » plus fondamental que le marché ; la monnaie comme institution (conçue comme « système de

---

<sup>1</sup> – Ce qui est aussi le point de vue de l' « individualisme méthodologique ».

<sup>2</sup> – Dont selon Sapir, la « Philosophie de l'argent » de Simmel a constitué une première version.

<sup>3</sup> – Ce texte figure dans l'ouvrage collectif « La monnaie souveraine » (études coordonnées par AGLIETTA et ORLEAN, O. JACOB, 1998). Dans l'introduction à cet ouvrage, que AGLIETTA et CARTELIER ont co-signé, il est énoncé que « la monnaie procède de la dette dans son rapport à la souveraineté et donc d'une hiérarchisation en valeur » (p.21).

paiement ») permettrait de rendre compte de la combinaison particulière de décentralisation et d'interdépendance caractéristique des « économies de marché ». Quel que soit l'intérêt des apports des auteurs se plaçant dans cette perspective, force est de constater :

a) qu'ils opposent à la conception dominante d'une autorégulation économique a – monétaire par le marché une nouvelle approche niant implicitement toute régulation par celui-ci.

b) qu'aucun de ces auteurs n'a d'ailleurs démontré la possibilité d'intégrer la production dans une démarche fondée sur l' « essentialisme monétaire »<sup>1</sup>

(B) – Lipietz [1979,1983] non cité par Aglietta et Orlean [2002], s'est opposé à cet abandon de la mise en relation de la production capitaliste avec la monnaie par la médiation de la conception marxienne de la valeur. Son analyse se fonde sur l'idée selon laquelle le mode de production capitaliste d'après MARX a une structure interne, dont sont constitutifs une pluralité de rapports sociaux auto-contradictoires. Parmi ceux-ci trois sont fondamentaux :

- « le rapport marchand », expression de la contradiction social/privé ;
- le rapport capitalistes-salariés du point de vue de la propriété économique ;
- la séparation du producteur et de ses moyens de production du point de vue de la « possession, de la capacité de mettre en œuvre les forces productives ».[Lipietz, 1983, p. 31].

Mais ces rapports (cachés) n'apparaissent pas comme tels aux agents économiques, qui ont des représentations « à propos de leur propre comportement et des conditions auxquelles ils font face, mais qui sont en fait dictées par des relations internes » [Hausmann et Lipietz, 1983]. Il en résulte deux niveaux d'analyse du capitalisme, dialectiquement liés : celui, « ésotérique », de la structure (interne) des rapports sociaux qui doit être appréhendée sur la base de la théorie marxienne de la valeur, et celui « exotérique », des « connexions externes » qui « constituent pour les agents économiques, la seule réalité à laquelle ils aient affaire, et partant déterminent leurs mobiles, leurs anticipations, leur comportement » (Lipietz (1983)) ; par exemple, les phénomènes de la concurrence, « la plupart des formulations macro-économiques » relèvent du niveau exotérique (idem, p.26). Selon l'analyse du « Capital », ces rapports sociaux internes engendrent ces « connexions externes » (et notamment, les connexions entre les différentes catégories de revenu et les choses qui semblent en être la source) ; cependant ce niveau « exotérique » est irréductible à une forme d'apparition du niveau ésotérique, car la reproduction des rapports internes suppose l'activité des agents en relation avec leurs représentations. Dans cette analyse, la monnaie apparaît comme une médiation entre ces deux niveaux. La reproduction de cette structure interne, compte tenu du caractère auto-contradictoire des rapports sociaux qui en sont constitutifs, n'est pas automatique ; son explication suppose que soit explicitée la manière dont la stabilité est maintenue malgré ces contradictions fondamentales d'intérêts qui lui sont inhérentes<sup>2</sup>, c'est-à-dire son mode de régulation. Lipietz a repris à son compte le concept de « contrainte monétaire » de S. de Brunhoff [1979], comme nécessité de la

---

<sup>1</sup> Une partie de chapitre de Aglietta et Orlean [2002, p. 169-177] est intitulée « préférence pour la liquidité et production ». Mais dans le texte de ce paragraphe, il n'est question que d'achats et de ventes.

<sup>2</sup> Pour LIPIETZ (1983-p. 114), ces rapports impliquant unité et lutte, leur reproduction suppose « une unité qui s'impose par la lutte ».

validation sociale des travaux productifs de marchandises par la conversion de celles-ci en « vraie » monnaie, « seul équivalent qui ne soit jamais relatif, seul représentant d'un travail privé qui soit immédiatement social » (Lipietz, 1983, p. 139). Mais pour cet auteur, l'usage de la monnaie de crédit bancaire donne un « nouveau visage » à cette contrainte (idem, p. 154) ; l'émission de cette forme de monnaie ne correspond qu'à une « ante-validation » en régime de cours forcé de monnaie de la Banque Centrale : il considère la transformation sous certaines conditions par celle-ci des créances émises par les banques de second rang en moyens de règlement des dettes, comme une « pseudo-validation ». Ni l'ante-validation ni la pseudo-validation ne garantissent la validation. Néanmoins la régularité de celle-ci a été accrue, dans les pays de capitalisme développé, par la « régulation monopoliste » ayant correspondu, selon « l'École de la Régulation » à ce que Aglietta (1976) a appelé le fordisme ; alors, de la monnaie de crédit a pu avoir la fonction de « vraie monnaie », et à la polarité entre marchandises et or monétisé est substituée une « structure hiérarchisée de créances et de dettes adossées à une « pseudo-validation en dernier ressort » (interprétation de la « fonction de prêteur en dernier ressort » des banques centrales).

(C) – Entre les positions respectives prises dans les années 1980, par Aglietta et Lipietz, R. Boyer s'est attaché dans le prolongement de ses propres travaux, à préciser une conception moyenne de la « régulation » susceptible d'établir un consensus autour d'un programme de recherche issu de l'ouvrage fondateur du premier auteur. Pour Boyer [1986, p. 30], le « noyau dur » des courants se réclamant de la « régulation » est de considérer celle-ci comme « conjonction des mécanismes concourant à la reproduction d'ensemble, compte tenu des structures économiques et des formes sociales en vigueur ». Dans cette perspective, les « formes structurelles » ou « institutionnelles », définies comme « codification d'un ou plusieurs rapports sociaux fondamentaux » (essentiellement le rapport marchand et la relation capital-travail ou leur interaction) jouent un rôle central (Boyer, idem, p. 23). Même si l'auteur a fait référence aux « modes de production », une telle conception laisse volontairement ouverte la question des « fondements les plus généraux » des analyses (telle celle de la théorie de la valeur), pour privilégier des « concepts intermédiaires » (idem, p. 36-37). Parmi ces formes institutionnelles, figure en premier lieu « les formes de la contrainte monétaire » (non définie). La monnaie est considérée par Boyer (1986, p. 48) comme une « forme de mise en rapports des centres d'accumulation, des salariés et autres sujets marchands » ; en même temps l'auteur a souligné le rapport avec les États nationaux ; la monnaie et le crédit agissent sur « l'accumulation, la production et l'emploi ».

Cette formulation avait, de notre point de vue, le mérite de considérer la monnaie, en se plaçant dans une perspective dynamique, comme constitutive de l'« économie réelle », rejetant implicitement les postulats opposés de neutralité et d'essentialisme monétaires. En contrepartie de l'agnosticisme au sujet de la valeur marxienne, les « rapports sociaux fondamentaux » n'étaient pas analysés et l'origine des cinq formes institutionnelles, dont la monnaie, constitutives du « mode de régulation » n'étaient pas spécifiées ; l'analyse n'est menée (volontairement) qu'à ce que Lipietz a appelé le niveau « exotérique ». Quel que soit leur grand intérêt, les travaux ultérieurs d'Aglietta en économie financière ont présupposé l'autonomie de celle-ci : on peut légitimement se poser la question de leur compatibilité avec le concept même de régulation. Force est de constater que le rôle de la monnaie de

crédit n'a suscité à partir des années 1980 qu'un intérêt réduit dans les écrits se réclamant explicitement<sup>1</sup> de l'« École de la Régulation ».

Une exception notable est celle de Guttman [1994], auteur (significativement) américain. Il a défini d'emblée la monnaie comme une « institution sociale » et caractérisé le système capitaliste comme une « économie monétaire de production où toutes les activités prennent la forme de circuits monétaires ». S'inspirant de Marx, il a distingué « l'échange monétaire », les « circuits monétaires de production » et les « circuits de crédit ». Mais il a ajouté que ce système est sujet, non seulement au cycle des affaires, mais aussi à des mouvements de longue durée (idem, p. 49). La reproduction de ce système passe par l'interconnexion des trois sortes de circuits qu'il a distingués ; elle suppose le respect d'un certain nombre de « relations stratégiques » (l'auteur en a distingué sept). Il en résulte une instabilité fondamentale : la nécessité de la régulation du système pour une expansion longue de celui-ci est selon lui, fondée là-dessus. Une composante fondamentale de la régulation compte tenu du caractère monétaire essentiel de ce système, est le « régime monétaire », constitué « de la création monétaire, de l'extension du crédit, et de leurs gestions respectives par les autorités monétaires de l'état » (idem, p. 63-64). Il en résulte notamment la régulation des rapports entre créanciers et emprunteurs. Le régime monétaire (dont le concept généralise celui de politique monétaire) influe sur l'équilibre entre le capital financier (ce terme étant pris au sens de Hilferding comme fusion du capital industriel et du capital bancaire) et les marchés financiers dans leurs relations respectives avec le capital industriel (Guttman [1994, p. 55]). Cet ouvrage comporte des avancées remarquables. Néanmoins, il ne met en relation la monnaie ni avec les marchés de biens et services, ni avec les rapports entre salariés et employeurs : sur ces points notamment, il est en retrait sur les analyses de Lipietz.

Billaudot [2001] s'est efforcé de concilier la conception de la régulation de Boyer avec l'idée selon laquelle « la monnaie précède l'économie de marché et la fonde, et non l'inverse » (idem, p. 150). Il a affirmé que « tous les régulationnistes ont adopté cette proposition » (d'Aglietta et Orléans, 1982) ; il est vrai qu'il n'a cité ni Lipietz (1983), ni Guttman (1994). Sur cette base, il a effectué une synthèse remarquable de travaux « régulationnistes » compatibles avec celle-ci (y compris de Billaudot, 1996). Remarquons cependant qu'il ne reprend pas à son compte le concept de régime monétaire. Dans la mesure où la monnaie ne joue aucun rôle dans l'analyse du fordisme qu'il propose (idem, p. 215-216), Billaudot ne démontre pas la compatibilité effective de l'approche en termes de régulation, avec le postulat selon lequel la monnaie « précède » le marché.

1.2. Nous nous proposons dans ce texte de compléter les approches de Lipietz et de Guttman en montrant la nécessité de la création de monnaie de crédit pour un régime de croissance. L'argument est dérivé d'un ouvrage d'Emmanuel [1974], fondamental mais passé inaperçu<sup>2</sup>, qui déduisait cette nécessité de l'invalidation diachronique de la « loi des débouchés » qu'il a proposée. Dans cette perspective, il nous est apparu que nous devons effectuer une « mise au point » sur cette « loi » (étrangement négligée par les « régulationnistes » alors que son rejet explicite a été un point de convergence fondamental entre Marx et Keynes), compte

---

<sup>1</sup> - Ce qui n'a pas été le cas des travaux d'AGLIETTA sur l'économie financière. Ceux-ci ne se situent pas dans une théorie de la régulation et, en général, procèdent théoriquement de l'« essentialisme monétaire ». Cependant AGLIETTA [2001] s'est référé à la théorie de la croissance endogène.

<sup>2</sup> - Contrairement à son livre sur « l'échange inégal ».

tenu du caractère inadéquat à une problématique dynamique des approches synchroniques dominantes (§2). Après cela, nous examinons l'approche d'Emmanuel visant à démontrer de manière diachronique l'insuffisance structurelle du pouvoir d'achat (abstraction faite de toute thésaurisation) au moment de la mise en vente, relativement au prix de l'offre (incluant le profit) ; une formalisation simple nous conduit à une rectification mettant l'accent sur la variation des profits (§3.1.). Cette rectification maintient pour l'essentiel la conclusion principale d'Emmanuel, que l'on peut rapprocher d'une interprétation dynamique par Kaldor (énoncée peu avant sa mort) du principe keynésien de la demande effective ; on peut en déduire l'instabilité fondamentale de la croissance sur le long terme, appelant une stabilisation et une régulation (§3.2.). Ensuite, nous introduisons le capital fixe et la thésaurisation dans le raisonnement (§3.3.).

La partie suivante vise à faire le lien entre ce qui précède et le concept de régime monétaire de Guttman. Nous examinons pour cela les mises en rapport entre monnaie et production, effectuées sur la base de concepts de « théories monétaires de la production » ou d' « économie monétaire de production » et inspirées de certaines analyses de Keynes et/ou de Marx (§ 4.1.) ; cela nous amène à envisager les mérites et limites de « circuitistes ». Le § 4.2. vise à montrer que l'on peut fonder sur les concepts de Marx relatifs à la circulation (et donc se situant à ce que Lipietz a dénommé le « niveau exotérique »), mais en allant au-delà des analyses du « Capital », à la fois les conclusions du § 3 ci-dessus, des concepts de Lipietz relatifs à la transformation de la contrainte monétaire lorsqu'il y a monnaie de crédit et la nécessité d'un régime monétaire comme l'a défini Guttman.

Cette démarche nous conduit, au § 5, à l'esquisse d'une réinterprétation de l'approche en termes de régulation<sup>1</sup>. Un régime d'accumulation suppose l'évitement ou la résorption, non seulement de surproductions générales, mais aussi de disproportions intersectorielles (ce qui oblige à sortir du champ théorique keynésien) : cela peut être un point de départ pour dériver des caractéristiques générales des formes institutionnelles considérées à la suite de Boyer par les régulationnistes comme caractéristiques d'un mode de régulation rendant possible un régime d'accumulation (§ 5.1.). Après quoi, nous réinterprétons de manière critique un certain nombre de considérations de Marx sur les crises, de manière à montrer (en nous appuyant sur les remarques d'autres commentateurs) en quoi elles correspondent à un mode de régulation, où la création et la destruction de monnaie de crédit joue un rôle important (§5.2.). Sur cette base on peut réinterpréter la « régulation monopoliste » correspondant au « fordisme » (au lieu de faire l'inverse) et le rôle qu'y joue le régime monétaire correspondant, en intégrant les apports d'Aglietta et de Lipietz à ce sujet (§ 5.3.). Puis nous considérons le démantèlement partiel « néo-libéral » de la régulation monopoliste qui a suivi sa crise des années 1970, qui a provoqué selon notre analyse le rétablissement partiel du caractère régulateur des cycles économiques (§5.4.).

---

<sup>1</sup> - Nous reprenons la dernière partie de Netter [2001,2002b].

## 2. SUR LA SIGNIFICATION ET LA PORTEE DE LA « LOI DES DEBOUCHES ».

### 2.1. La « loi de Say », lieu de clivage majeur dans la théorie économique.

Keynes (1937) a souligné que la « théorie orthodoxe » présuppose la « loi de Say » selon laquelle « l'offre crée sa propre demande » ; Keynes (1936) a attribué les mêmes caractéristiques à ce qu'il y a appelé la « théorie classique »<sup>1</sup>, qui « s'effondrerait sans elle ». Selon son interprétation, cette « loi » signifie que la totalité des coûts supportés pour effectuer la production correspond à des revenus qui (en y incluant implicitement les profits) doivent nécessairement être dépensés « directement ou indirectement », et en totalité, pour acheter ce qui a été produit<sup>2</sup>. Ainsi, le prix de la demande globale est égal à celui de l'offre globale ; l'offre est motrice de l'activité économique et engendre son ajustement global (A. Barrère, 1983, p 40).

Cela suppose que la monnaie puisse être réduite à une unité de compte intermédiaire des échanges, à l'exclusion de toute fonction de « réserve de richesse », et soit donc sans importance réelle. Il en résulte, selon son analyse, la doctrine « classique » de l'épargne (nécessairement investie), du chômage qui ne peut être involontaire, du laisser-faire dans le commerce extérieur, la théorie quantitative de la monnaie etc. C'est à cette « loi » que Keynes (1936) a opposé son « principe de la demande effective » précisé dans son modèle d'équilibre de sous-emploi : la limitation du niveau de production par la demande effective, l'inversion de la conception classique du rapport entre épargne et investissement sont, on le sait, des thèses majeures de la « Théorie Générale ». A cette « loi » et à ce principe correspondent donc des conceptions contraires de l'analyse de la conjoncture macroéconomique et de la politique économique de court terme.

L'absence de différenciation par Keynes entre ce qu'on nomme habituellement (à la suite de Marx) la théorie économique classique et la théorie néo-classique lui ont fait surestimer les similitudes du rôle de la « loi de Say » dans ces deux approches (Sardoni, 1986, p21). Le « principe des débouchés » de J-B Say a été invoqué par les économistes classiques orthodoxes au 19<sup>ème</sup> siècle pour démontrer l'impossibilité, malgré les apparences, que la croissance à long terme soit interrompue par des crises de surproduction générale (en dépit de possibles inadaptations passagères de la structure de la production à la demande<sup>3</sup>, source provisoire d'un chômage « frictionnel » et auxquelles la régulation par le marché suffit à remédier). Sismondi et Malthus, notamment, se sont opposés à cette thèse, par des argumentations où les difficultés du processus de réalisation des profits, par la vente des produits, jouent un rôle important, contrairement à la monnaie et à sa fonction de réserve de valeur. Cela n'a pas empêché le « principe des débouchés » de remporter, chez les économistes, une adhésion suffisamment large pour être

---

<sup>1</sup> - Keynes (1937) a substitué partiellement l'expression « théorie orthodoxe » à celle d' « économie classique ».

<sup>2</sup> Keynes a précisé cela dans les chapitres 2 (partie VI) et 3 (partie I) de sa « Théorie générale ». Cela relativise la portée de la remarque de Sowell (1987) selon laquelle la formule « l'offre crée sa propre demande » est introuvable chez Say.

<sup>3</sup> Pour KATES (1998), cette explication classique des récessions invaliderait la « révolution keynésienne ». Pour Marx (1975, tome II, page 602) le fait d'admettre la possibilité de la surproduction pour certaines marchandises, en excluant celle de la surproduction pour toutes les autres, n'est qu'une « échappatoire ».

érigé en « loi ». Celle-ci implique dans la théorie classique le plein emploi de la capacité des équipements productifs, mais pas nécessairement celle de la population active (contrairement à la théorie néo-classique, incluant des ajustements sur les taux de salaire et d'intérêt)(Sardoni, 1986, p21-23).

Keynes [1937] a souligné que, bien qu'on puisse douter que beaucoup d'économistes « modernes » acceptent effectivement la loi de Say, ils la présupposent sans en être conscients. On peut penser que cette remarque est à nouveau pertinente à l'époque actuelle<sup>1</sup>, où peu d'économistes se déclarent partisans de cette loi, alors que prédominent des modèles où la demande globale ne joue aucun rôle. C'est le cas notamment de conceptions selon lesquelles la macroéconomie doit être déduite de « micro-fondations » consistant en représentations du système économique où la monnaie est postulée « neutre » : malgré l'apparente nouveauté de formulations de plus en plus sophistiquées, l'économie y reste supposée fonctionner comme un « système raffiné de troc » (selon une formulation qu'avait utilisée en son temps Veblen). H. Denis [1999, p123-124] a souligné que la notion même de demande est absente du modèle néo-classique de croissance de Solow ; les modèles de croissance endogène, quel que soit l'intérêt de certains de leurs apports, ont aussi cette caractéristique.

## 2.2. « Loi de Say » ou « loi des débouchés » ?

Outre le fait que la formule « l'offre crée sa propre demande » ne figure pas dans les écrits de Say<sup>2</sup>, à la suite de Lange [1942], une partie importante du discours économique consacré à la « loi de Say » a discuté celle-ci sur la base du formalisme statique walrasien (cette « loi » devenant un cas particulier d'une loi dite « de Walras ») ; cela a entraîné la distinction entre une version forte de la « loi de Say » (celle-ci, considérée par Keynes, correspondant à une identité, dite « de Say », entre offre et demande globales) et une version faible (selon laquelle il y a égalité, dite encore « de Say », sur le long terme entre celles-ci, malgré de possibles variations à court terme de la demande de monnaie compatibles avec la théorie quantitative de la monnaie). La relation de ces interprétations avec la problématique de l'économie classique stricto-sensu n'est pas évidente (Kates, 1998).

Dans ce contexte, la substitution de l'expression « loi des débouchés » à celle de « loi de Say » (entachée de polysémie) présente l'avantage de permettre d'en envisager un contenu adéquat au réexamen théorique, dans une perspective dynamique, de la question essentielle de la possibilité de la surproduction (ou d'une insuffisance de la demande globale relativement au potentiel de production). Cela suppose de ne pas tenir ces deux noms de « loi » comme équivalents, contrairement à l'usage courant chez les économistes<sup>3</sup>.

Pour préciser une telle définition, un article aujourd'hui oublié de P. Lambert [1952] est d'un intérêt particulier. Cet article tendait à montrer le caractère impropre de l'expression « loi de Say ». Il définissait pour cela la « loi des débouchés » comme la proposition selon laquelle « la production elle-même ouvre aux produits un débouché nécessaire et suffisant ». D'une part, il montrait que J.B Say a eu des

---

<sup>1</sup> Dans la « synthèse néo-classique », la « loi de Say » a été remplacée par l'idée selon laquelle une politique keynésienne adéquate permet le plein emploi des capacités de production (J. Robinson, *Hérésies économiques*, Calmann Levy, 1972)

<sup>2</sup> Keynes [1936, chap 2] a cité Stuart Mill et Marshall quant au contenu de la « loi de Say »

<sup>3</sup> Cependant, pour Kates [1998, p21], « ce qui est aujourd'hui désigné par « loi de Say » est fondamentalement différent de la signification classique associée à la loi des débouchés » (law of markets).

prédécesseurs<sup>1</sup> dans l'énoncé de cette affirmation. D'autre part, le débat de cet auteur avec Malthus l'a conduit à vider celle-ci de son contenu en ne considérant comme « produits » que ceux dont la « valeur vénale » couvre les profits et les salaires nécessaires pour les « mettre au point de satisfaire les besoins » des consommateurs<sup>2</sup>.

Or, une tautologie ne peut exprimer une loi scientifique. Si la proposition ci-dessus correspond effectivement à une loi de l'économie, sa validité ne peut être conditionnée par cette restriction à la définition de la production introduite finalement par Say. Par contre, si cette restriction est effectivement nécessaire, alors il n'y a pas réellement de « loi des débouchés ». La diffusion massive de cette expression chez les économistes signifie que la grande majorité de ceux-ci ont, explicitement ou implicitement, adopté la première position. L'usage de cette expression (ou de celle de « loi de Say ») par ceux qui ont la seconde position (dont nous-mêmes) correspond à une convention de langage, impropre mais facilitant la communication.

La « loi des débouchés » exclut la possibilité d'une surproduction générale, mais non de surproductions partielles (l'insuffisance de la demande dans un secteur s'accompagnant d'un excédent dans d'autres secteurs). Dans cette perspectives, il apparaît pertinent de le préciser dans la définition de cette « loi ». Nous considérerons donc dans la suite que celle-ci est la proposition selon laquelle la production elle-même ouvre aux produits un débouché nécessaire et suffisant globalement, ce qui est compatible avec une surproduction partielle, mais non avec une surproduction générale (ou une insuffisance de la demande globale).

La thèse selon laquelle l'épargne est nécessairement investie en totalité est un corollaire de la « loi des débouchés » ainsi définie (comme dans l'interprétation de Keynes). Il en est de même de celle selon laquelle une épargne accrue augmente nécessairement le taux de croissance (thèse énoncée par A. Smith et que certains auteurs considèrent comme constitutive de la « loi de Say »)<sup>3</sup>.

### 2.3. Les approches synchroniques dominantes de la « loi des débouchés ».

La « loi des débouchés » équivaut à la conjonction de deux thèses :

(a) Celle selon laquelle l'accomplissement de la production implique la formation d'un revenu total équivalent (ou, si on préfère, égal au prix monétaire des produits correspondants) et immédiatement disponible.

(b) Celle selon laquelle ce revenu est consacré sans délai et en totalité à l'achat de ces produits.

Cette thèse (b) suppose que la thésaurisation (économiquement irrationnelle) n'atteint pas un niveau auquel elle jouerait un rôle significatif. Il est alors pertinent que la monnaie soit réduite à sa fonction d'intermédiaire des échanges, et les échanges monétarisés au troc ; la réalité économique est, en conséquence, considérée comme fondamentalement a-monétaire, et l'analyse économique peut

---

<sup>1</sup> Il s'agit, non de James Mill, mais de deux auteurs britanniques cités par Mac Culloch dans « The principles of political economy » : J. Tucker (dans un texte de 1752 traduit en français par Turgot) et l'auteur anonyme du « Sketch of the advance and decline of nations » (1795)

<sup>2</sup> Article de Say dans la « Revue Encyclopédique » (1824). Say a tenu compte de cette « restriction » à partir de la 5<sup>ème</sup> édition de son « Traité » (Renaud, 2003). Celui-ci souligne le passage de Say, à cette occasion, d'un cadre théorique de référence synchronique (dans lequel se situent les commentateurs néo-classiques contemporains) à un cadre théorique « diachronique ». Mais sa définition de la loi des débouchés mettant l'accent sur le « prix monétaire de la production », (ce qui la rend compatible avec le cadre d'interprétation néo-classique, dont il précise par ailleurs certaines limites) lui fait sous-estimer la portée de cette rectification de Say ; pourtant Schumpeter [1983, tome II] lui-même a reconnu qu'elle transformait le « principe » de Say en tautologie.

<sup>3</sup> cf. Sowell [1972, p22] ; Renaud [2003]

être menée exclusivement en termes « réels ». Si on admet que la thésaurisation peut atteindre un niveau significatif, alors il faut logiquement considérer la « loi des débouchés » comme fautive. Comme l'a écrit Marx [1975, tome II, p602], bien avant la formulation de ce qu'il est convenu d'appeler, à la suite de Lange [1972], la « loi de Walras » :

« L'offre de toutes les marchandises peut être à un moment donné plus grande que la demande de toutes les marchandises, du fait que la demande de *marchandise générale*, d'argent, de valeur d'échange, est plus grande que la demande de toutes les marchandises particulières, ou du fait que le moment qui consiste à représenter la marchandise en argent, à réaliser sa valeur d'échange l'emporte sur le moment consistant à retransformer la marchandise. »

De plus, si on admet la thèse (a), alors la loi des débouchés devient logiquement équivalente à la thèse (b), à l'absence de thésaurisation.

Or celle-ci peut être économiquement rationnelle si (en utilisant un vocabulaire keynésien) la propension à consommer des détenteurs de pouvoir d'achat ou l'incitation à investir sont insuffisants, ou si la monnaie a une fonction de réserve de valeur ou « de richesse » faisant le lien entre le présent et l'avenir. Les partisans de la « loi des débouchés » doivent dénier tout caractère significatif à de tels arguments. Ceux-ci (notamment le dernier) interviennent, au contraire, de manière différentes dans les démonstrations de Marx et de Keynes visant à réfuter cette « loi » sur la base d'une « théorie monétaire de la production » (cf. ci-dessous).

Il était clair pour J.B Say que son argumentation devait montrer le caractère suffisamment passager de la thésaurisation pour qu'elle ne soit pas significative (Renaud, 2003), de manière à justifier la neutralité de la monnaie (simple « voiture de la valeur »). Cela a abouti à la réduction des échanges au troc, les produits étant en tant que tels porteurs de pouvoir d'achat, comme l'a exprimé notamment la fameuse formule « ... Les échanges terminés, il se trouve toujours qu'on a payé des produits avec des produits ». Dès lors, l'achèvement de la production crée « dès cet instant, un débouché à d'autres produits pour tout le montant de sa valeur »<sup>1</sup> : la thèse (a) est ainsi justifiée dans cette démarche. Dans cette logique, avant le débat entre Say et Malthus, les échanges monétarisés ont été réduits à des trocs simultanés, ce qui présuppose que la production ne prend pas de temps. Cette démarche a été reprise à son compte, pour l'essentiel, par Ricardo<sup>2</sup> pour justifier la thèse selon laquelle un capital peut toujours être employé dans un pays, du fait que « la demande de produits n'est bornée que par la production ».

Une hypothèse comparable de simultanéité des transactions (chez Walras) ou des décisions de transactions (chez Arrow et Debreu) fonde les modèles d'équilibre général ; ceux-ci, excluant les insuffisances de demande pour chaque marchandise, excluent à fortiori toute surproduction générale. Malgré cela, le formalisme walrasien a été utilisé, en premier lieu par O. Lange [1942], pour discuter la « loi de Say » : la monnaie a été introduite dans la nomenclature des « biens ». La citation ci-dessus de Marx montre que le formalisme, et son présupposé de simultanéité des échanges (Renaud, 2003), n'est pas nécessaire pour concevoir qu'une demande de monnaie (préférée aux « marchandises particulières ») implique un excédent global de l'offre sur la demande. Mais ce présupposé implique que l'interdépendance des contraintes de revenu conduit à ce que Lange [1942] a nommé la « loi de Walras », selon

---

1- Say « Traité d'économie politique » livre I, (Calmann-Lévy, 1972, p140-141)

<sup>2</sup> – « Sur les principes de l'économie politique et de l'impôt », chapitre XXI ; c'est cette version de la « loi des débouchés » que Marx [1975, tome II, chap.17] a réfutée, sur la base de sa théorie, de la manière la plus systématique.

laquelle le prix de l'excédent de l'offre sur la demande des marchandises non monétaires doit être exactement égal à l'excédent de la demande de monnaie sur la quantité disponible : la « loi de Say » signifie alors l'identité de la quantité de monnaie disponible avec la somme des demandes individuelles de monnaie (ce qui, pour Lange exclut la fonction de réserve de valeur de la monnaie). Si cette conclusion peut être tirée, c'est parce que la thèse (a) découle (implicitement) des présupposés du modèle. Lange en conclut que la théorie monétaire doit commencer avec le rejet de la « loi des débouchés » ; cela peut être déduit aussi bien de la phrase de Marx citée ci-dessus.

### 3. DE L'INVALIDATION DIACHRONIQUE DE LA « LOI DES DEBOUCHES » AUX REGIMES DE CROISSANCE.

#### 3.1. La tendance structurelle à la surproduction selon Emmanuel.

L'économie politique classique a introduit l'idée selon laquelle les revenus sont « la contrepartie pour ainsi dire comptable » de la valeur créée pendant la production (Emmanuel, 1974, p44). Cet auteur a ajouté que la comptabilité commerciale en partie double, fondée sur l'égalité de l'actif avec la somme du passif et des fonds propres, a sur ce point la même démarche<sup>1</sup> ; l'actif est constitué de biens, mis à la disposition de l'entreprise à titre onéreux et engendrant un droit équivalent ; la somme de leurs valeurs est aussi la somme « des montants à concurrence desquels interviennent les ayant-droit, créanciers et associés ». L'identification de cette égalité entre valeur ajoutée et somme des revenus avec ce que nous avons appelé ci-dessus la thèse (a) suppose la possibilité de dépenser, immédiatement après la production, la totalité des recettes. Mais en fait, la production prenant du temps, les dépenses nécessaires à la production (salaires, achats de moyens de production, intérêts) et l'obtention des revenus correspondants, sont préalables à la vente des produits ( contrairement aux profits) : la prise en compte de cela conduit à une conception, non pas synchronique, mais diachronique (Renaud, 2003).

Le premier économiste marquant à avoir critiqué l'interprétation synchronique de Say et Ricardo de la « loi des débouchés » semble avoir été Sismondi<sup>2</sup> ; il est passé d'une approbation à un rejet de celle-ci (Sowell, 1972).

Pour Emmanuel [1974, p55], l' « essentiel » de la loi des débouchés est l' « égalité entre la valeur de la production d'une période et la somme des revenus créés pendant la même période et par cette même production ». Mais pour lui, le principe d'équivalence ex post entre le produit net total et les rémunérations des « facteurs » de production ne doit pas être confondu avec celui selon lequel le pouvoir d'achat ex ante (revenant à ces « facteurs ») serait égal (au moment de la mise en vente) à la valeur d'offre (prix de revient majoré du profit) (Emmanuel, 1974, p11-12, 209-211). Tout en admettant le premier principe, il s'est efforcé de réfuter le second et donc ce que nous avons appelé ci-dessus la thèse (a). Pour cela, il a souligné que le pouvoir d'achat correspondant au profit d'entreprise (net d'intérêt),

---

<sup>1</sup> Une différence essentielle est que pour la théorie classique (stricto sensu), la somme agrégée des revenus des ayant-droit non travailleurs (entrepreneurs, propriétaires fermiers, prêteurs, pouvoirs publics percevront des impôts indirects) correspond à un surplus social créé dans la production, et gouverné par des lois socio-économiques différentes de celles relatives aux salaires (Garegnani « Surplus approach to value and distribution », New Palgrave's dictionary of economics, Mc Millan, 1987).

<sup>2</sup> Dans son article « Sur la balance des consommations avec les productions » (Revue Encyclopédique, mai 1824), il a reproché à Ricardo de concevoir que la production crée une consommation « en faisant abstraction du temps et de l'espace » et donc « de tous les obstacles qui peuvent arrêter la circulation » (Sismondi, Nouveaux principes d'économie politique ; Calman-Levy, 1971, p351)

ou si on préfère à la rémunération des fonds propres des entreprises, n'existe en tant que tel qu'après la réalisation des produits en monnaie. L'auteur en a déduit que la valeur de la production nette excède le pouvoir d'achat qu'elle a créé d'un montant égal au profit d'entreprise : il en résulte une « tendance structurelle » à la surproduction générale du fait de l' « excès global de l'offre de vente de chaque moment sur le pouvoir d'achat du même moment » (abstraction faite de toute thésaurisation).

A ce raisonnement, on peut objecter que dans une période donnée, le profit d'entreprise de la période précédente demeure disponible<sup>1</sup>. Sous l'hypothèse théorique d'un profit d'entreprise constant, la démonstration d'Emmanuel est prise en défaut. Mais une telle hypothèse est incompatible avec la croissance économique si on admet que les entrepreneurs sont motivés par un profit suffisamment élevé (ce dont fait abstraction le formalisme walrasien) : une telle croissance (qui suppose d'ailleurs la croissance des débouchés) ne peut être maintenue sans augmentation du profit net d'intérêts de période en période.

Pour formaliser cela, on peut convenir de considérer que la production de la période s'effectue grâce aux achats de force de travail et de produits intermédiaires faits en fin de période précédente. Par ces achats et par le paiement à cette période t-1 de certains frais (intérêts, impôts etc..) est distribué un pouvoir d'achat qui peut être dépensé à la période t pour acheter des produits de cette période. On fera abstraction, à ce stade du raisonnement, du capital fixe et de l'amortissement : avec ces conventions, le coût agrégé pour la période t, qu'on notera C(t), correspond à des dépenses effectuées à la date t-1. Si on note R (t) le volume des ventes permettant la réalisation en monnaie des produits, le profit agrégé P (t) à la période t est l'excédent de R (t) sur le coût C (t) :

$$P (t) = R (t) - C (t) \quad (1)$$

Abstraction faite de la thésaurisation, la demande globale à la période t est égale à :

$$D (t) = C (t) + P (t-1) = C (t) + R (t-1) - C (t-1) \quad (2)$$

Par suite de (1) et (2) :

$$R (t) - D (t) = [R (t) - C (t)] - [R (t-1) - C (t-1)]$$

$$\text{ou } R (t) - D (t) = P (t) - P (t-1) \quad (3)$$

Cette relation signifie que ce n'est pas le montant absolu du profit d'entreprise qui engendre la surproduction (comme l'a soutenu Emmanuel), mais c'est son accroissement. Réaffirmons que, paradoxalement, sans cet accroissement, la croissance de la production sur plusieurs périodes est inconcevable, si on pense que « les entrepreneurs demandent un profit total plus important pour un volume de production plus grand » (Kaldor, 1987, p133).

### 3.2. Nécessité d'une demande exogène selon Kaldor, de la création monétaire selon Emmanuel, et instabilité de la croissance.

Cette démarche diachronique conduit à l'idée que les revenus issus de la production courante engendrent des débouchés qui sont insuffisants pour la vente de celle-ci aux prix d'offre. Cette création de débouchés constitue le noyau de vérité de la « loi des débouchés ». Mais son insuffisance implique une tendance à la surproduction et donc, la nécessité, pour la croissance, de la création de débouchés supplémentaires.

---

<sup>1</sup> Emmanuel (1974, p256) croit pouvoir écarter une objection de ce type en discutant une communication présentée par H. Denis à un colloque en 1971. Pour lui « si la période courante hérite d'un pouvoir d'achat créé lors de la période précédente, elle doit hériter aussi d'un stock de marchandises ». Mais notre relation (3) ci-dessus implique que le cas de constance des profits est un cas limite : si ceux-ci diminuent, il y a excès de la demande sur l'offre, sous les hypothèses faites.

Cette conclusion est convergente avec l'interprétation qu'a donnée Kaldor [1987, p133-135] de ce qu'il a considéré comme le « message principal » (toujours valable) que Keynes voulait transmettre dans sa « Théorie générale » (à l'appui de la thèse selon laquelle « le maintien du plein emploi dans une économie en croissance suppose une politique délibérée de gestion de la demande »). Pour Kaldor, la demande globale a une composante endogène, engendrée par la production, et une composante exogène, déterminée de manière indépendante, et dont une forme particulièrement importante est l'investissement en biens d'équipement ; une autre composante en « économie ouverte » est la demande extérieure<sup>1</sup>. Si on considère comme donnée la relation entre la production et la demande endogène<sup>2</sup>, c'est la demande exogène qui détermine la production totale (et l'emploi). Une augmentation de la demande exogène entraîne « un accroissement de la production plusieurs fois plus important », compte tenu de l'augmentation de la demande endogène (cet effet multiplicateur dépendant de divers facteurs, notamment de la répartition de la production supplémentaire, de la variation de productivité etc..). Un accroissement de la production potentielle (qu'il soit du à une augmentation des ressources ou au progrès technologique), n'entraîne un accroissement de la production réelle que dans la mesure où il y a un accroissement suffisant de la demande exogène<sup>3</sup>. Cela suffit à montrer que le système économique capitaliste n'est pas auto-régulateur.

Il résulte de l'analyse d'Emmanuel qu'on ne peut pas concevoir la réalisation de la totalité de la production courante comme d'effectuant sur la base du pouvoir d'achat émanant de celle-ci (conclusion conservée par notre rectification). Cette réalisation par suite de la relation (3) appelle une création de débouchés complémentaires qui nécessite des sources de financement, distinctes des profits précédemment réalisés et du pouvoir d'achat distribué à l'occasion de la production, et rendant « effective » une demande additionnelle potentielle (Netter, 1999, 2002a). Aussi selon cet auteur, le facteur principal de « rééquilibrage » entre la « valeur d'offre » de la production et le pouvoir d'achat (abstraction faite de toute « modification de la structure de la valeur du produit ») est l'« overtrading », c'est-à-dire la création d'un revenu extrinsèque à la production courante, et dont la dépense anticipe sur sa réalisation (Emmanuel, 1974, p339-340). Il s'agit d'une forme de crédit<sup>1</sup> consistant non en un transfert de prêteurs à emprunteurs d'un pouvoir d'achat préalablement épargné, mais en une création ex nihilo anticipant un revenu futur (et déplaçant, en quelque sorte, un pouvoir d'achat du futur au présent) (idem, p.343)<sup>2</sup>. Emmanuel a mis ainsi en relation de manière originale l'invalidation (diachronique) de la « loi des débouchés » avec la création de monnaie de crédit ; il a ainsi théorisé

---

<sup>1</sup> Kaldor (1987, p150-156) a consacré tout un passage à la « dimension territoriale ».

<sup>2</sup> Pour Kaldor, c'est la signification de la « propension à consommer » de la « Théorie Générale » de Keynes. Selon son interprétation, l'équilibre de sous-emploi de cet auteur est caractérisé par « le niveau où le montant de la demande exogène est juste égal à la différence entre la valeur de la production et la valeur de la demande endogène qu'elle engendre ».

<sup>3</sup> Il résulte de cette analyse, qu'il ne peut pas y avoir de « croissance endogène », même si on admet l'endogénéité du progrès des connaissances technologiques. Cela est une autre manière d'exprimer que les modèles de croissance endogène présupposent la « loi des débouchés ».

<sup>1</sup> Compte tenu des limitations de la monnaie métallique.

<sup>2</sup> Emmanuel [1974, p 343-345] a souligné que pour Schumpeter, cette forme de crédit n'est justifiée qu'en anticipation d'une production future résultant d'innovations technologiques et non pour acheter « la production courante en anticipation des revenus futurs ». Les autres partisans de la « loi des débouchés » qui ont pris en compte ce crédit « overtrading » ne l'ont considéré que comme un facteur artificiel de crise, créant un excédent inflationniste de la demande sur l'offre ou « une épargne forcée ».

la nécessité de celle-ci en l'intégrant au fonctionnement du système économique (alors que dans les autres approches, notamment celles centrées sur le circuit de cette monnaie, la prédominance contemporaine de la monnaie de crédit est constatée). Selon Emmanuel, la création de monnaie de crédit (compte tenu de la limitation de la production d'or) est une condition nécessaire mais non suffisante de ce qu'il appelle l' « overtrading » : il faut de plus qu'il y ait une création effective de demande.

Le rapprochement entre les analyses de ces deux auteurs apparaît d'autant plus pertinent que Kaldor [1987, p104] a affirmé sans le démontrer que « la création de crédit par le système bancaire » a constitué une pré-condition d'une « croissance auto-alimentée » ; il a regretté (idem, p.149) que, dans la « Théorie générale », Keynes ait supposé exogène la quantité de monnaie<sup>3</sup>. Cela conduit à l'idée<sup>4</sup> selon laquelle la création d'une demande exogène à la production courante, nécessaire à un régime de croissance, suppose la création de monnaie de crédit<sup>5</sup>. De plus, la relation (3) implique que même si on fait abstraction de la thésaurisation, la variation du profit d'entreprise d'une période à l'autre croît avec la création monétaire source de demande exogène (et donc qu'il y a une décroissance du profit en cas de destruction monétaire).

Cela suffit à impliquer que la croissance économique ne peut être que fondamentalement instable. Suffisamment de demande exogène à la production courante doit, en effet, être créée pour que ces nouveaux débouchés permettent une augmentation de production procurant des profits nets d'intérêts accrus ; cela nécessite une importante création de monnaie de crédit supposant une anticipation de ces nouveaux débouchés, courant le risque de voir celle-ci démentie par les faits (il s'agit d'une « fuite en avant », en quelque sorte).

Cela amène à penser que la croissance sur le très long terme suppose une relative stabilisation de celle-ci et donc une régulation (même si c'est insuffisant pour en préciser la structure et les formes).

### 3.3. Une prise en compte analytique du capital fixe et de la thésaurisation.

L'analyse d'Emmanuel [1974] rapportée ci-dessus repose sur la réfutation de ce qui a été appelé au § 2.2. ci-dessus la thèse (a). Mais on peut tirer les mêmes conclusions si on suppose l'existence d'un niveau incompressible de thésaurisation en une période donnée (Netter, 1990) en contradiction avec la thèse (b) ; la prise en compte de l'indivisibilité des équipements est une raison majeure pour cela (ce que Marx a été l'un des rares économistes à reconnaître). On peut montrer cela en introduisant le capital fixe et la thésaurisation dans la formulation analytique du § 3.1.

---

<sup>3</sup> Ce qui a facilité la « contre-offensive monétariste » dans les années 1970 (Kaldor, 1987, p142-150). Cet auteur souligne que Keynes a été un disciple fidèle de la « théorie quantitative de la monnaie marshallienne » durant la plus grande partie de sa vie (idem, p147). Sur l'évolution de la conception de Kaldor relative à l'endogénéité de la monnaie cf. Rochon [1999].

<sup>4</sup> Inconcevable dans un modèle d'équilibre, fut-il macroéconomique et de sous-emploi.

<sup>5</sup> R. Luxemburg [1969, tome 1, p111] a posé la question de l'origine de la « demande constamment croissante » présumée par le schéma de reproduction élargi de Marx, en considérant comme secondaire le problème du financement discuté par celui-ci (idem, chap.8 et 9). Pour elle, cette demande supplémentaire ne peut provenir que des exportations du secteur capitaliste vers des secteurs non capitalistes. Kalecki [1971] a remarqué que c'est l'excédent de ces exportations sur les importations en provenance de ces secteurs qui correspond à un supplément de demande globale (ce qui pose de toute façon un problème de financement) et que l'innovation peut aussi être source d'un tel supplément. Mais Kalecki a souligné l'intérêt du chapitre de l'ouvrage de Luxemburg sur le rôle des dépenses publiques, en remarquant que cet auteur en avait sous-estimé l'importance.

Les investissements en capital fixe ont comme support des équipements durables et indivisibles, qui augmentent la capacité de production, et dont le coût n'est incorporé par amortissement dans le prix des produits que graduellement.. En faisant les mêmes conventions de notation qu'au §3.1. ci-dessus, on peut décomposer le coût agrégé de la période t, d'une part en une partie  $C_D(t-1)$  correspondant à des dépenses effectuées à la date t-1 et qui n'ont pas servi à l'achat d'équipements, d'autre part en une partie  $C_A(t)$  correspondant à des amortissements. Dès lors, la relation (1) devient :

$$P(t) = R(t) - C(t) = R(t) - C_D(t-1) - C_A(t) \quad (4)$$

La fonction de réserve de valeur ou de pouvoir d'achat, ou « de richesse » selon la terminologie de Keynes [1937] de la monnaie, suppose qu'une fraction non nécessairement nulle, qu'on notera  $c(t)$ , du pouvoir d'achat distribué à la période t-1 ne soit pas dépensé à la période t pour l'achat de produits de cette période<sup>1</sup>. Sous les hypothèses faites, il s'agit de pouvoir d'achat thésaurisé. Parmi les motifs d'une telle thésaurisation figure la nécessité de provisions liées aux décalages temporels entre encaissements et décaissements prévisibles (pouvant par exemple correspondre à ce que Keynes, dans le chapitre 15 de la « Théorie Générale » a appelé le « motif de revenu » ou le « motif professionnel »). Ce thème n'est d'ailleurs pas spécifique à cet auteur, puisque selon l'analyse de Marx, une partie du capital avancé, au cours du processus cyclique de sa rotation, demeure constamment sous forme monétaire, du fait notamment de ce que Emmanuel [1974, p.92-100] a appelé « les facteurs objectifs de la thésaurisation » : l'indivisibilité des équipements (supports de capital fixe, à renouveler), la nécessité d'un volant de trésorerie et le manque de synchronisme entre la production et la circulation<sup>2</sup> (ce terme désignant le processus, qui prend du temps, d'achat des intrants et de la vente de produits). De plus la détention d'une certaine somme d'argent oisif constitue une précaution visant à parer aux dépenses imprévues comme l'a souligné Keynes dans sa « Théorie Générale ». En outre, si on considère que le système économique est caractérisé par la subordination à la finalité des entreprises de « faire de l'argent » ( ce qui constitue un point de convergence entre les conceptions de Marx, la notion d' « économie d'entrepreneurs » de Keynes [1933], et la « théorie de l'entreprise f'affaires de Veblen ») alors cette production n'est entreprise que si le profit anticipé est d'un taux suffisant<sup>1</sup> ; sinon une partie du capital avancé peut demeurer un certain temps sous forme monétaire, sans que cela corresponde à des nécessités de trésorerie ou de réserve financière pour des investissements ultérieurs projetés. L'un des effets des prêts et des emprunts, facilités par l'intermédiation financière des banques, est de réduire la thésaurisation globale ; mais la nécessité d'une trésorerie et de provisions financières, constatée dans la comptabilité d'entreprise, montre que cette thésaurisation ne peut être complètement annulée. Le modèle d'équilibre de sous-emploi de Keynes présuppose que ces tendances à la thésaurisation (la « préférence pour la liquidité » dans sa terminologie) ne se manifestent que par la médiation de hausses du taux d'intérêt (celui- étant interprété comme une prime

<sup>1</sup> – (Selon les conventions de notation utilisées ici) pour pouvoir effectuer la production de la période t.

<sup>2</sup> – On peut trouver des passages à ce sujet dans Marx [1974] ; par exemple, section 1, chapitre sur le cycle du capital productif (p.72-73) et section 2, chapitre « effets du temps de rotation sur le montant du capital avancé »(p.238-264).

<sup>1</sup> - Cf. Dillard [1987] – Nous approfondissons ce point ci-dessous au § 4.

d'incitation à la détention de richesse sous une forme autre que celle de la monnaie thésaurisée) [Keynes, 1937] ; cela a permis à cet auteur de conserver dans la « Théorie Générale » une partie des conceptions micro-économiques de Marshall, ce qui sur ce point est en retrait par rapport à l'hétérodoxie de Keynes [1933]. Malgré la finesse des analyses de Keynes [1937] sur les incidences de l'incertitude radicale, sa prise en compte de la thésaurisation est donc incomplète. En tenir compte de manière conséquente implique de considérer, notamment, que l'épargne n'est pas nécessairement investie en totalité ; dans cette perspective, de l'argent consacré à l'achat d'actifs financiers au cours de la période t est thésaurisé si et seulement s'il n'est pas utilisé par un vendeur de titres pour acheter des produits dès cette période (pour l'investissement d'une entreprise ou la consommation personnelle).

Keynes [1936] a considéré que les stocks de produits finis font partie de l'« équipement en capital », dont l'« addition » résultant de l'activité productrice de la période constitue l'« investissement courant ». C'est cette définition particulière qui rend celui-ci identique à l'épargne. Outre le fait que cette définition exclut la possibilité de thésaurisation, elle inclut les produits invendus dans l'investissement<sup>1</sup> ; Emmanuel [1974, chap.7] a souligné que cela constitue « un vice de base » dans une théorie considérant l'investissement comme un stimulant majeur de l'activité économique, et donc de la réalisation des produits. C'est pourquoi nous désignerons par « équipements » des moyens de production (ou de commercialisation) durables supports de capital fixe, et par « dépense d'équipement » l'achat d'un équipement.

Si on note  $D_E$  la dépense agrégée d'équipement, alors il résulte des hypothèses effectuées que l'agrégat  $D_1(t)$  des dépenses « endogènes » (c'est-à-dire issues du pouvoir d'achat généré à la période  $t-1$  à l'occasion de la production) est égal à :

$$D_1(t) = [1 - c(t)] [C_D(t-1) + D_E(t-1)] \quad (5)$$

Cela implique un excédent algébrique  $D_2$  du volume des ventes  $R$  sur les dépenses endogènes  $D_1$  égal, par suite des relations (4) et (5) à :

$$\begin{aligned} D_2(t) &= R(t) - D_1(t) = R(t) - [1 - c(t)] [C_D(t-1) + D_E(t-1)] - C_A(t) + C_A(t) \\ D_2(t) &= P(t) + [C_A(t) - D_E(t-1)] + c(t) [C_D(t-1) + D_E(t-1)] \end{aligned} \quad (6)$$

Le second membre de cette égalité est somme des agrégats du profit d'entreprise, de l'excédent des provisions financières pour amortissement sur les dépenses d'équipement de la période précédente et de la thésaurisation sur le pouvoir d'achat engendré à l'occasion de la production courante. Étant donné, au début de la période t, ces deux derniers termes, le profit  $P(t)$  croît avec le montant  $D_2(t)$  des « dépenses exogènes ». Pour que ce profit soit positif, ces « dépenses exogènes » doivent être d'autant plus élevées que sont plus importants :

<sup>1</sup> - Emmanuel [1974, p.275-276] a souligné la relation entre ces deux aspects.

- l'excédent (algébrique) de la provision pour amortissement à la période t sur les dépenses d'équipement à la période précédente.
- la thésaurisation du pouvoir d'achat engendré par la production courante.

Dès lors se pose la question de savoir dans quelle mesure de telles « dépenses exogènes » peuvent être issues des profits réalisés à la période t-1. Si on suppose qu'une fraction  $p(t)$  de ce profit est thésaurisée (c'est-à-dire, non dépensée durant la période t), alors le montant  $D_3(t)$  des dépenses de la période t payées sur les profits de la période précédente est :

$$D_3(t) = [1 - p(t)] P(t-1) \quad (7)$$

Dès lors, compte tenu des relations (6) et (7), les dépenses exogènes à la date t excèdent  $D_3(t)$  d'un montant égal à la somme d'un pouvoir d'achat thésaurisé et de l'accroissement des profits d'une période à l'autre :

$$D_2(t) - D_3(t) = [C_A(t) - D_E(t-1)] + c(t) [C_D(t-1) + D_E(t-1)] + p(t) P(t-1) + [P(t) - P(t-1)] \quad (8)$$

La validité de la « loi des débouchés » suppose, sous les hypothèses faites, l'égalité de  $D_2$  et  $D_3$  : alors le volume des ventes  $R(t)$  de la période t est égal à la somme du pouvoir d'achat distribué à l'occasion de la production courante et des profits réalisés lors de la période précédente. Cette condition est vérifiée dans le cas de l'état stationnaire, si les agrégats des provisions pour amortissement et des dépenses d'équipement des entreprises sont égaux et en l'absence de thésaurisation : alors,  $D_2$  est égal à  $D_3$  en vertu de la relation (8).

Dans une économie capitaliste en expansion, la relation (8) montre, compte tenu du fait que la thésaurisation ne peut être négative et que les profits doivent croître d'une période à l'autre, l'importance des dépenses d'équipement  $D_E$  pour que la demande globale soit à un niveau suffisant. Mais un financement de telles dépenses par la seule épargne préalable ne peut suffire contrairement à la conception de l'économie classique : il faudrait que, de période en période, elles excèdent les provisions pour amortissement de la période suivante. Cela va dans le sens, malgré les différences analytiques signalées ci-dessus, de la conception keynésienne de l'importance, en ce qui concerne la demande globale, de l'« investissement », qui ne doit pas être considéré comme limité par l'épargne.

Au-delà, la relation (8) montre que, pour qu'il y ait augmentation du profit de période en période, il doit exister, même en l'absence de thésaurisation, des dépenses exogènes, d'un montant positif  $D_2(t) - D_3(t)$  défini par cette relation et correspondant à une demande supplémentaire rendue « effective » (c'est-à-dire solvable) grâce à des sources de financement distinctes des profits réalisés et du pouvoir d'achat distribué à la période t-1 à l'occasion de la production courante.

Cela suppose des apports de monnaie extrinsèques par rapport à celle-ci, rendant « effective » une demande additionnelle, et qui peuvent provenir en théorie :

- de prélèvements sur la monnaie thésaurisée
- de la monétisation d'un supplément de métaux précieux

(c) de création de monnaie de crédit.

La déthésaurisation peut accompagner une sortie de récession, mais non constituer un apport de monnaie suffisant pour une phase longue d'expansion mettant fin à une véritable dépression. La monnaie métallique, même avec une valeur nominale supérieure à la valeur intrinsèque de son support matériel, implique des limites inhérentes aux conditions de sa production, qui ne sont pas compatibles avec une expansion longue de l'économie capitaliste contemporaine<sup>1</sup>. On retrouve ainsi la thèse d'Emmanuel sur la création monétaire.

On peut déduire de cette analyse, non seulement la non-neutralité de la monnaie même à long terme, mais aussi l'insuffisance de la régulation économique par le(s) marché(s) (que celle-ci soit conçue comme équilibre de l'offre et la demande, comme destruction créatrice à la Schumpeter ou comme englobant de plus une tendance classique à l'égalisation des taux de profit de branche) pour garantir une période longue d'expansion économique et donc le dépassement d'une dépression économique.

#### 4. MONNAIE, PRODUCTION, CREDIT, ET REGIMES MONETAIRES.

Dans la logique de la démarche qui précède, la création de monnaie de crédit finançant les entreprises est endogène au système économique, même si elle rend effective une demande exogène au sens de Kaldor.

Comme l'a remarqué Lipietz [1979, p106], dans la mesure où on a confiance dans sa validité, une reconnaissance de dette est une créance, représentant l'anticipation du « versement d'un vrai moyen de paiement », qu'elle soit gagée sur un patrimoine ou à une valeur destinée à rapporter de l'argent (capital, capacité de travail, marchandise destinée à la vente). L'acceptation d'une créance par un vendeur ouvre une ligne de crédit à l'acheteur. Si celui-ci a la possibilité d'émettre sans cesse de nouvelles créances, il peut différer indéfiniment le règlement de ses dettes (privilège de seigneurage). Cela n'est évité que si ces créances sont émises par des institutions financières (banques), distinctes des entreprises et n'opérant pas sur le marché des biens et services proprement dits ; dès lors les paiements en monnaie de crédit sont des transactions triangulaires (Graziani, 1990). Les approches centrées sur le circuit (de la monnaie de crédit) ont eu le mérite d'analyser cela.

Les créances peuvent, dans ces conditions, circuler et servir d'intermédiaires des échanges ; mais Lipietz [ 1979, p. 107-109] a souligné que la dissolution de la matérialité de la monnaie risque d'en dissoudre la « réalité », à moins qu'il n'existe des mécanismes de reproduction des fonctions de réserve de valeur et de règlement des dettes. La non réalisation des anticipations, à laquelle elles correspondent, de versements de « vrais » moyens de paiement, implique l'annulation de cette monnaie. En d'autres termes, si la surproduction est possible, la monnaie de crédit ne peut être considérée comme consistant en reconnaissances de dettes destinées à ne jamais être honorées.

---

<sup>1</sup> – Cf. Le raisonnement de Marx à ce sujet au § 4.2. ci-dessous.

Pour préciser cela, nous sommes amenés à considérer les approches théoriques mettant en rapport monnaie, production et crédit (cf. § 4.1.). Cela nous conduit à privilégier celles utilisant les concepts de Marx relatifs à la « circulation », de manière à réinterpréter certains apports fondamentaux de Lipietz et Guttman (§4.2.).

#### 4.1. Théories monétaires de la production et monnaie de crédit.

Si la loi des débouchés est fautive, la non-réalisation de telles anticipations peut être liée à une crise de surproduction générale (ou une insuffisance de la demande globale). Cela est inconcevable, non seulement dans les analyses exclusivement en termes « réels », mais aussi dans les analyses purement monétaires (comme les approches centrées exclusivement sur le circuit de la monnaie de crédit<sup>1</sup>) et/ou financières (Aglietta et Orlean, 2002). Pour concevoir cela, il faut se placer dans le cadre d'une théorie considérant à la fois les aspects monétaires et les aspects productifs du fonctionnement de l'économie. Or, comme l'a montré Schumpeter [1983], l'autonomisation de l'économie politique au 18<sup>ème</sup> siècle a été marquée par la séparation entre « analyse monétaire » (introduisant la monnaie à la base même de l'édifice théorique) et l'« analyse en termes réels » (où les phénomènes économiques sont appréhendés « en termes de biens et de services, de décisions les concernant et de relations entre eux » et où la monnaie est supposée neutre). Cette dichotomie a perduré depuis lors, pour l'essentiel<sup>2</sup>, malgré des tentatives d'intégration après coup de la monnaie à des théories fondamentalement a-monétaires (l'analyse en termes « réels » étant devenue dominante à la suite de la diffusion de l'économie politique classique).

Or, Marx et Keynes ont eu en commun de rejeter ce que nous avons appelé ci-dessus la thèse (b), et donc la « loi des débouchés », sur la base d'une mise en rapport entre la production et la monnaie. Keynes [1933] avait opposé d'une part les « économies d'échanges réels » ou « coopératives » et d'autre part, les « économies monétaires » ou « d'entrepreneurs » appelant selon lui une « théorie monétaire de la production ». Dans les premières (présupposées par la « Théorie Classique »), la monnaie n'est utilisée que comme un « lien (link) neutre entre les transactions portant sur des choses réelles et des actifs réels » et n'affecte pas les motifs des décisions ; nous avons noté ci-dessus que c'est le cas correspondant aux justifications synchroniques de la « loi des débouchés ». Au contraire, dans ce que l'auteur a appelé une « économie monétaire » ou « d'entrepreneurs », la monnaie est constitutive des motifs et donc de la détermination de la production. Dans une économie monétaire, un processus de production n'est effectué que si la recette monétaire (money proceeds) anticipée excède les coûts monétaires qui pourraient être évités sans le démarrage (starting up) de ce processus : le plein emploi des capacités de production peut être non profitable en termes monétaires. Dès lors, une théorie monétaire de la production est essentielle pour expliquer les crises et cycles économiques ; mais la thèse de l'auteur selon laquelle les booms et dépressions sont spécifiques d'une économie où la monnaie n'est pas neutre, ne signifie nullement

---

<sup>1</sup> - Deleplace et Nell (1996, p.9] ont souligné que ces approches ne situent les crises que dans la sphère monétaire.

<sup>2</sup> - Cartelier, J. (1985), « Théorie de la valeur ou hétérodoxie monétaire : les termes d'un choix », Economie Appliquée, XXXVIII, I.

qu'ils constituent un problème purement monétaire<sup>1</sup> (auquel cas celui-ci pourrait être résolu complètement par la politique bancaire). Tout cette analyse implique, comme l'a souligné Dillard [1954], l'irréalisme des représentations du système économique comme « économie réelle ». Avant certains théoriciens post-keynésiens, l'économiste américain Dillard [1954] a considéré que la « Théorie Générale... » est le résultat du projet de Keynes d'élaborer une « théorie monétaire de la production ». Dans une telle théorie, la monnaie joue un rôle central et indispensable dans l'explication du processus de production ; c'est le point de vue approprié à une économie monétaire telle que le capitalisme. (Dillard [1980, p.265]).

Keynes [1933(b)] a exprimé l'idée selon laquelle cette distinction entre « économie coopérative » (d'échanges réels) et « économie d'entrepreneurs » (monétaire) correspondait dans une certaine mesure à la distinction de Marx entre la forme de circulation M-A-M' (vente de marchandises pour se procurer l'argent nécessaire à l'achat d'autres marchandises) et la forme A-M-A' (dépense d'argent pour acheter des marchandises destinées à la revente afin de se procurer plus d'argent). Kenway [1980] et Dillard [1983] ont approfondi cette idée, jusqu'à considérer que Marx aussi a élaboré une théorie monétaire de la production ; pour justifier cette interprétation, ils ont prolongé et approfondi les rapprochements théoriques qui ont pu être effectués après la publication de la « Théorie Générale » entre Marx et Keynes. Dillard [1987] notamment a souligné que la conception marxienne de la circulation du capital (ayant comme finalité de « faire de l'argent »)<sup>2</sup> et de l'insertion en elle de la production selon le circuit :

A – M.....P.....M' – A'

implique la subordination de celle-ci à cette finalité<sup>3</sup>. La monnaie joue ainsi un rôle causal direct dans la détermination de la production, du fait que les marchandises « réelles » produites doivent impérativement être vendues (c'est à dire, converties en monnaie avec profit pour être « réalisées » et donc validées). De tels rapprochements entre Marx et Keynes, qui ont été les principaux auteurs ayant rejeté la « loi de Say », font apparaître « des similarités significatives dans leur traitement de la monnaie, de la finalité de la production et des potentialités de crise » [Aoki, 2001], malgré leurs divergences philosophiques et doctrinales (Keynes ayant cherché à théoriser l'instabilité du capitalisme pour justifier une politique économique régulatrice, et Marx ayant visé à montrer que cette instabilité est hors de contrôle).

Ces convergences, fondées sur la thèse d'une relation essentielle entre monnaie et production, remettent en cause la dichotomie, entre « économie réelle » et monnaie et plus précisément, la séparation explicitée par Schumpeter [1983, chap. VI] entre ce que celui-ci a nommé l' « analyse en termes réels » et l' « analyse monétaire ». Une approche en termes de « théorie monétaire de la production » diffère non seulement des théories conduisant à une analyse économique exclusivement en termes réels mais aussi de ce que J. Sapir [2000, p.195] a appelé l' « essentialisme monétaire »<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - Collected Writings, XIII, p. 411. Cela s'oppose à la conception d'Aglietta et Orlean [2002].

<sup>2</sup> –Dillard [1980, p.257] a remarqué à ce propos que si tout le monde sait que l'objectif des entreprises capitalistes (business firms) est de faire de l'argent, peu de théories confèrent à cela une « reconnaissance conceptuelle ».

<sup>3</sup> – Où A symbolise les avances de capital monétaire, M le capital productif (dont sont supports moyens de production et force de travail), P le processus de production, M' le capital dont sont supports les produits finis, et A' les recettes de la vente de ceux-ci.

<sup>1</sup> – Cf. §1.1. ci-dessus.

Mais la forme métallique de la monnaie joue un rôle privilégié dans les formulations de Marx, et Keynes, dans la « Théorie Générale », a supposé l'offre de monnaie exogène. Cela pose le problème d'une théorie monétaire de la production intégrant la monnaie de crédit.

A la suite de la crise inflationniste des années 1970, les continuateurs de Keynes se sont efforcés d'envisager théoriquement la création de monnaie scripturale. Pour les post-keynésiens au sens strict, privilégiant la fonction monétaire de réserve de richesse, cette création correspond plutôt à une accélération de la circulation monétaire ou à des modifications des préférences relatives aux portefeuilles (Rochon, 1999, p.2). Pour les théoriciens du circuit, la monnaie est créée ex-nihilo à partir du crédit bancaire. Ils envisagent la monnaie essentiellement comme moyen de circulation et s'attachant à analyser sa création par les banques, sa circulation et sa destruction. Cependant si l'on veut mettre en relation la monnaie de crédit avec la demande effective, il convient de considérer le circuit, non comme l'objet d'un paradigme autonome (comme le font les « circuitistes »<sup>2</sup>), mais comme une composante à analyser du fonctionnement de l' « économie monétaire de production », ainsi que l'a souligné A. Barrère [1990(a)]. Pour celui-ci, ce sont les « avances à la production », fondées sur les anticipations des entrepreneurs qui lancent le circuit (alors que les « circuitistes », considérant la monnaie comme créance-dette, effacent partiellement ce rôle d'initiateur en intégrant les banques dans le circuit dès son origine, bien qu'elles n'aient pas de « relations directes avec la demande effective »<sup>3</sup>). Cela pose le problème des relations entre ce que Keynes, dans son « Traité de la monnaie » avait appelé les circulations industrielle et financière (et, au-delà, avec la « circulation commerciale » et les « flux financiers publics ») (A. Barrère, 1990b, p.319-320). L'une des limites de ces courants de pensée est que leur problématique est cantonnée au court terme (comme l'a été celle de Keynes).

S. de Brunhoff a mis en lumière l'importance de la monnaie dans la pensée économique de Marx et les ruptures de celui-ci avec la théorie économique classique à ce sujet (alors que, pour les interprétations dominantes, seule la production importerait dans la théorie marxienne qui serait en continuité avec celle de Ricardo). En particulier, elle a souligné que la valeur au sens de Marx renvoie « à une division sociale particulière du travail », dans laquelle les travaux privés productifs de marchandises ne sont validés (reconnus) socialement que par l'échange répété de celles-ci ; cet échange ne peut s'effectuer que sous forme de conversion en monnaie, dont la détermination essentielle réside dans son rôle d'équivalent général (de Brunhoff. 1979, p.45-46) : elle a appelé « contrainte monétaire » la nécessité de cette conversion (idem, p.166). Mais elle a aussi ouvert la voie à l'intégration de la monnaie de crédit dans le champ théorique de Marx (en dépit de certaines formulations de celui-ci) (Netter, 2001, 2002b). Pour elle, le crédit diffère la contrainte monétaire sans la supprimer. Il ne contient pas la monnaie mais la suppose : il ne peut remplir les fonctions d'étalonnage des prix (impliquant un numéraire sur la base duquel sont calculés les montants des créances) ni de règlement des dettes (idem,

---

<sup>2</sup> – Terme utilisé notamment par Castex [2003]. Pour A. Barrère, la conception de la demande effective doit être centrale dans la théorie de l' « économie monétaire de production ».

<sup>3</sup> – Cela a échappé, notamment dans leur introduction, à Deleplace et Nell [1996]. On peut appliquer la même critique à Aglietta et Orlean [2002], qui ne rejettent pas la « loi de Say ».

p.75-59). Dans cette perspective, la création de monnaie bancaire sans « rassemblement préalable d'argent » suppose l'anticipation d'une création de surplus de valeur, mais ne supprime pas la nécessité de la « validation sociale des travaux privés » [idem, p. 59-65] : les créances doivent être converties en (vraie) monnaie pour démontrer leur caractère monétaire qu'elles n'ont pas d'emblée ; si la monnaie de crédit est irréductible à une marchandise, elle l'est aussi à un simple signe. Dans les crises financières, cette transformation ne peut plus s'effectuer, « la monnaie de crédit ne remplace plus l'argent réel » ; elles sont inséparables des crises de surproduction.

Sur cette base, S. de Brunhoff et J. Cartelier <sup>1</sup> (alors d'accord avec elle) ont proposé en 1974 une interprétation de la monnaie contemporaine, de l'inflation rampante qui a suivi la Seconde Guerre Mondiale et de la « stagflation » des années 1970. Dans le dernier chapitre de son ouvrage fondateur de la principale « Ecole de la Régulation » Aglietta [1976] s'est efforcé d'approfondir cette conception (qu'il partageait). Selon ces analyses, l'« échange contre monnaie bancaire » ne suffit pas à valider socialement les travaux productifs de marchandises : encore faut-il que cette monnaie soit convertible en « vraie monnaie » et donc que le système bancaire soit solvable. La pratique étatique contemporaine du cours forcé, sur les territoires nationaux, des billets de Banque Centrale inconvertibles ne supprime pas plus la « contrainte monétaire » : celle-ci est maintenant gérée par les États mais non supprimée, dans la mesure où cette « gestion » est confrontée, au cours de l'accumulation, au marché des changes, etc., ce qui est source de sanctions politiques. Alors qu'Aglietta a abandonné cette perspective, Lipietz [1979, 1983] l'a approfondie et prolongée en s'efforçant d'ancrer dans le développement du « Capital » les différences entre la « régulation concurrentielle » (par les crises à la Marx) et la « régulation monopoliste » (supposant la monnaie de crédit) d'après la Seconde Guerre Mondiale (jusqu'à la crise des années 1970 marquée par une inflation galopante). (cf. l'introduction ci-dessus).

Guttman a adopté une position intermédiaire entre ces deux courants, post-kéneysien au sens large et « néo-marxiste ». Il s'est référé à la forme de circulation du capital industriel selon Marx [Guttman, 1994, p.51], tout en refusant sa théorie de la valeur (idem, p.24). Il a caractérisé l'évolution des « régimes monétaires » (essentiellement aux U.S.A) comme le passage du régime de la « monnaie-marchandise » à celui de la monnaie de crédit (chapitre 4). Tout en admettant que les créances bancaires ne deviennent de la « monnaie réelle » qu'au « moment où les emprunteurs les utilisent pour payer leurs achats » (idem, p.32), il a repris à son compte certaines thèses des « circuitistes » en ce qui concerne le rôle « stratégique » des banques commerciales (irréductible à celui d'intermédiation financière) et centrales (qui ne contrôlent plus l'offre de monnaie). (idem, p.29-37) Malgré le caractère incontournable de son analyse historique (notamment pour la « stagflation » des années 1970 et la période qui a suivi), il n'y a guère d'apports à l'analyse théorique du rôle de la monnaie de crédit dans la crise et la sortie de crise.

#### 4.2. Contrainte monétaire, circuits du capital et de la monnaie de crédit : nécessité d'un régime monétaire.

---

<sup>1</sup> – Une analyse marxiste de l'inflation (chronique Sociale de France, 1974. n°4) (reproduit dans S.de BRUNHOFF [1979]).

Si l'on admet l'interprétation du « Capital » proposée par Lipietz [1983]<sup>1</sup>, on peut appréhender, jusqu'à un certain point, les « connexions externes » correspondant aux représentations des agents économiques issues de leur pratique sans recourir à un concept de valeur immanente aux marchandises<sup>2</sup>. Ce que Marx a appelé la « circulation » (c'est-à-dire l'alternance des achats et des ventes) se situe à ce niveau « exotérique ». On peut utiliser certaines considérations à ce sujet figurant dans le « Capital » ou dérivées de son analyse, sans faire référence à un concept marxien de valeur. C'est d'ailleurs ce qu'ont fait plusieurs auteurs ayant effectué des rapprochements entre Marx et Keynes<sup>3</sup>.

(A) Le concept de « contrainte monétaire » de S.de Brunhoff, qui met en relation monnaie et production, correspond dans une certaine mesure à l'expérience des entreprises : Celles-ci doivent impérativement convertir en monnaie leurs produits, les vendre, pour que les entrepreneurs puissent « réaliser » des profits<sup>4</sup> ; sans cette « réalisation » (la monnaie étant la forme privilégiée de richesse privée), la production a été effectuée pour rien et la survie de l'entreprise est en question si la situation se prolonge<sup>5</sup>. Cela est en correspondance, aussi, avec les concepts d' « économie d'entrepreneurs » de Keynes, de « théorie monétaire de la production » de Dillard ou d' « économie monétaire de production » de A. Barrère ou Guttmann (cf. ci-dessus). Celui-ci réfère explicitement la contrainte monétaire au fait (d'expérience) qu'il est beaucoup plus aisé d'acheter que de vendre (Guttmann, 1994, p.20).

La contrainte monétaire exclut qu'il soit pertinent de réduire les échanges monétisés au troc (ce qui, on l'a vu, ci-dessus, est le noyau de la justification synchronique de la « loi des débouchés ») : pour acquérir une marchandise différente de celle qu'on a, il est nécessaire de convertir auparavant celle-ci en monnaie, selon la forme de circulation que Marx a dénommée « simple » ou des « marchandises » :

marchandises \_\_ argent \_\_ marchandises ( ou M – A – M')

Même cette forme simple recèle la possibilité que la conversion M-A ne s'effectue pas, et donc qu'il y ait crise de surproduction.

Le crédit permet de différer la contrainte monétaire sans l'annuler, ce qui complique l'analyse. La scission de la vente et de l'achat, inhérente à la circulation, est étendue par le crédit en séparation de l'aliénation des marchandises (contre promesse de règlement à échéance) et de la réalisation de son prix. Les reconnaissances de dette correspondantes peuvent elles-mêmes circuler : cela permet de limiter les paiements en « vraie » monnaie au règlement du solde des créances (ceux-ci, à la limite, pouvant être nuls). Pour Marx [1983, p 157-158], la

---

<sup>1</sup> – Cf. introduction ci-dessus.

<sup>2</sup> – Cependant, cette pratique, est pour Marx (et Lipietz) source d'illusions qui peuvent être dissipées et expliquées sur la base de la théorie de la valeur.

<sup>3</sup> – Au contraire, l'idée, mise en avant par Aglietta et Orlean [2002], selon laquelle la conception théorique de la monnaie (comme créance-dette) doit être un préalable à la prise en compte « du » marché empêche de tels rapprochements.

<sup>4</sup> – Comme l'a souligné Dillard (Cf. ci-dessus).

<sup>5</sup> – La conception marxienne de la réduction des travaux concrets à du travail abstrait implique, de plus, que la contrainte monétaire engendre des normes de travail.

monnaie de crédit provient de cette fonction, compte tenu de la circulation des créances. Il a reconnu l'importance de cette forme de monnaie qui « en tant que telle acquiert des formes d'existence propres », et prend de plus en plus d'importance au dépend de la monnaie métallique dans les transactions commerciales. Mais selon Marx [1975, chap. 17, § 11], la fonction de moyen de paiement (de règlement des dettes) engendre la possibilité que les crises de surproduction se développent en crises monétaires : l'impossibilité de réaliser des marchandises à temps, entraîne celle d'effectuer la série des paiements qui reposent sur ces ventes, aux échéances fixées contractuellement. Alors, estimait Marx [1983, p. 155-156], la « vraie » monnaie reprend ses droits pour le règlement des dettes.

(B) Le rapport de moyen à but entre la vente et l'achat, dans ce que Marx a appelé la « circulation du capital », de forme :

argent \_\_ marchandises \_\_ argent (ou A- M – A')

est l'inverse de ce qu'il est dans la circulation simple. Si ces deux formes de circulation, renvoient à des processus incorporant à la fois une dimension monétaire et une dimension matérielle (dite « réelle » dans la majeure partie du discours économique), l'argent apparaît comme moyen de la circulation simple, mais comme finalité de celle du capital (c'est le contraire pour les marchandises non monétaires).

Alors que dans la circulation simple, des marchandises sont vendues en vue de l'achat de nouvelles valeurs d'usage, dans la circulation d'un capital, au contraire, des avances de (capital)-argent sont effectuées pour l'achat de marchandises destinées à être revendues en vue de rentrées ou reflux d'argent permettant de réaliser des gains monétaires : la monnaie n'est plus un moyen (un intermédiaire), mais devient la finalité même (faire de l'argent) du processus.

La démarche de Marx l'a conduit à considérer que la forme fondamentale de capital, le « capital industriel », parcourt un circuit, en prenant successivement, durant un certain temps, les formes d'argent, de capital productif (dont sont supports moyens de production, force de travail salarié et produits semi-finis), de capital-marchandises (dont sont supports les produits finis), à nouveau d'argent et ainsi de suite. Le processus de production, rendu possible par l'acquisition (grâce à une avance de capital monétaire) des supports du capital productif, est nécessaire pour la conversion de celui-ci en capital-marchandises destiné à être réalisé en monnaie. L'auteur a symbolisé cela par la formule  $A - M \dots P \dots M' - A'$

Cette formule exprime que la production capitaliste exige des avances préalables de capital monétaire ; d'autre part, du fait de son caractère marchand, ses produits doivent impérativement être réalisés en monnaie ; mais son articulation avec la circulation du capital implique, compte tenu de la finalité de celle-ci, que cette réalisation s'effectue avec un profit monétaire suffisamment élevé relativement au montant des avances (ou taux de profit).

(C) Cette formule exprime aussi que ce profit monétaire n'est pas disponible immédiatement après l'achèvement du processus de production : encore faut-il que la réalisation des marchandises produites en monnaie ait eu lieu. Cela rend théoriquement possible de relier à cette formule l'argumentation d'Emmanuel

relativement à la tendance structurelle à la surproduction et à la nécessité de la contrecarrer par de l' « overtrading » (cf. § 3 ci-dessus). En plus de cela, selon l'analyse de Marx, une partie du capital avancé, au cours du processus cyclique de sa rotation, demeure constamment sous forme monétaire. En outre, si on considère que le système économique capitaliste est caractérisé par la subordination de la production à la finalité des entreprises de « faire de l'argent », alors cette production n'est entreprise que si le profit anticipé est d'un taux suffisant ; sinon, une partie du capital avancé peut demeurer un certain temps sous forme monétaire, (sans que cela corresponde à des nécessités de trésorerie ou de réserve financière pour des investissements ultérieurs projetés). L'un des effets des prêts et des emprunts, facilités par l'intermédiation financière des banques, est de réduire la thésaurisation globale ; mais la nécessité d'une trésorerie et de provisions financières, constatée dans la comptabilité d'entreprise, montre que cette thésaurisation ne peut être complètement annulée. Pour Marx, cela constitue un obstacle à la circulation en rendant « invendable » une partie du produit <sup>1</sup>. Sur la base d'un modèle de croissance formalisant la rotation du capital (au sens de Marx), Foley [1982] a montré qu'il suffit que le stock de capital monétaire soit non nul pour que les débouchés soient insuffisants, en l'absence de crédit, pour réaliser en monnaie une production croissante ; la reproduction élargie nécessite donc, sous cette hypothèse, la création de débouchés complémentaires à ceux engendrés directement dans le circuit du capital industriel, grâce à des dépenses financées par des apports de monnaie exogènes à celui-ci (et donc de monnaie qui ne soit pas issue de la vente préalable de marchandises produites dans le système productif capitaliste). Pour Foley [1986] une telle monnaie, en dehors de l'or monétisé, ne peut provenir que du crédit anticipant les ventes et revenus futurs. Foley [1982, p. 310] a énoncé que ce crédit consiste en le transfert d'une valeur créée et réalisée en argent dans le passé à un agent qui dépensera celle-ci en anticipant la valeur qu'il recevra dans l'avenir ; cette conception exclut la « création monétaire », et réduit le crédit à un transfert de pouvoir d'achat. En fait, un tel transfert peut permettre de limiter, au niveau macro-économique, le montant des réserves financières ; mais dans la mesure où ce montant ne peut être réduit à zéro, les raisonnements effectués ci-dessus supposent que ce crédit permette la création ex nihilo d'un pouvoir d'achat nouveau, donc ne correspondant pas à de la valeur (au sens marxien) déjà réalisée [Netter, 1990]. Il s'agit en fait de la même forme de crédit que celle qui, selon Emmanuel, peut pallier à l'insuffisance des revenus d'une période pour la réalisation de la production de celle-ci. Cette convergence renforce mutuellement ces arguments. Dans le § 3.3. ci-dessus, nous avons choisi de construire un « modèle » permettant de synthétiser aussi simplement que possible les argumentations correspondantes.

Si Marx n'a pas tiré ces conclusions, il a néanmoins clairement énoncé dans la 2<sup>ème</sup> section du livre II du « Capital », que le crédit est une condition nécessaire à la « reproduction élargie » du capital (dont un aspect est la croissance de la production). En effet, pour l'auteur, la possibilité de réaliser des profits ne renvoie pas seulement à la production : elle a des conditions monétaires. Si l'agrégat des reflux excède celui des avances, c'est que les capitalistes dans leur ensemble retirent plus d'argent de la circulation qu'ils n'y ont jeté comme capital. Marx a posé dans la seconde section du livre II du « Capital » le problème de savoir comment cela est

---

<sup>1</sup>-« Le Capital », livre 2, section 3, chapitre « accumulation et reproduction élargie » ; Ed. Sociales, tome V, p. 148.

possible<sup>1</sup>. Ce problème n'en n'est pas un dans le cas hypothétique<sup>2</sup> où les revenus issus de la survaleur ou plus-value sont intégralement consacrés à l'achat de biens de consommation (cas de la « reproduction simple ») : l'expression monétaire de la survaleur totale à réaliser est alors égale au pouvoir (et au « vouloir ») d'achat total issu de la survaleur précédemment réalisée<sup>3</sup> (au cours de la période précédente, par exemple). Mais cette solution ne tient plus dans le cas plus « réaliste » de la reproduction élargie<sup>4</sup>, où une partie de la survaleur est utilisée à accumuler du capital additionnel, ce qui entraîne une augmentation de période en période, de la (sur)valeur à réaliser, et donc de la monnaie nécessaire (à vitesse de circulation donnée) pour cela.

Marx a posé explicitement, à ce propos la question de l'origine de ce supplément de monnaie :

« Nous retrouvons ici la même question que plus haut : d'où vient l'argent supplémentaire, qui permet de réaliser la survaleur supplémentaire existant maintenant sous forme de marchandises ? »<sup>5</sup>

Marx a commencé par envisager comme source de monnaie supplémentaire, diverses mesures visant à accélérer la vitesse de circulation de l'argent, ou à économiser les « fonds de réserves monétaires stagnants »<sup>6</sup>. Mais comme l'a souligné R. Luxemburg [1983, tome 1, p.138-139], cela est insuffisant pour résoudre le problème. Marx a donc envisagé la production supplémentaire d'or<sup>1</sup> (dont d'ailleurs les producteurs ont la particularité de disposer d'un pouvoir d'achat issu de leur production supérieur à leurs avances avant même de jeter leurs produits dans la circulation)<sup>2</sup>. Mais estimait-il, la valeur de cette production constitue un faux-frais d'une importance considérable, qui vient en déduction de la « richesse effective ». Les « expédients du système de crédit » ont l'avantage de permettre des économies sur ces frais de circulation : cela est suffisant pour montrer que le crédit est nécessaire à la production capitaliste, même s'il ne faut pas se faire d' « idées mystiques » à ce sujet :

« Ainsi se trouve résolue cette question absurde : la production capitaliste avec son volume actuel serait-elle possible sans le système

---

<sup>1</sup> – « Le Capital », livre 2, section 2, chap. sur la circulation de la survaleur ; Ed. Sociales, tome IV, p.130.

<sup>2</sup> – Il s'agit d'une hypothèse simplificatrice provisoire destinée à faciliter le raisonnement déductif.

<sup>3</sup> – « Le Capital », idem ; Ed. Sociales, p. 310-312 : J. Fradin fait abstraction de cette solution dans « Les apports et les impasses de la théorie marxiste du circuit » (Cahiers d'économie politique, 1984, n°9, p.65-84)

<sup>4</sup> – Ce que n'a pas vu C. Lapavistas dans « The Banking School and the monetary thought of Karl Marx » (Cambridge Journal of Economics. 1994, 18, p.458-459)

<sup>5</sup> – « Le Capital », idem, partie sur la reproduction élargie : Ed. Sociales, idem, p.320. Les termes soulignés le sont par nous ; nous avons préféré le terme de « survaleur » à celui de « plus-values », utilisé dans cette édition, pour traduire « Mehrwert ». Remarquons que « l'argent supplémentaire » doit permettre de réaliser le supplément de valeur totale de la production et pas seulement celui de la survaleur.

<sup>6</sup> – « Le Capital », idem, partie sur la reproduction élargie : Ed. Sociales. idem, p.320.

<sup>1</sup> – « Le Capital », idem, p.321. Marx est revenu sur le problème en tentant, dans la 3<sup>ème</sup> section du livre II du Capital d'élaborer un « schéma de reproduction élargie » (Ed. Sociales, tome V, p.146). Il y a fait une hypothèse en retrait sur l'analyse de la 2<sup>ème</sup> section : il a supposé que « la masse d'argent... suffit, aussi bien pour la circulation active que pour la réserve thésaurisée ». Comme le souligne Zerbato [1989], cela revient à considérer « l'existence d'un stock inépuisable d'argent stérilisé à cet effet ». Il s'agit (compte tenu du passage de la 2<sup>ème</sup> section mentionné ci-dessus) d'une hypothèse simplificative, visant à faciliter le raisonnement déductif du chapitre.

<sup>2</sup> – « Le Capital », idem, partie sur la reproduction simple ; Ed. Sociales. idem, p.312.

du crédit (même en ne considérant ce système que de ce point de vue-ci), c'est à dire avec la seule circulation métallique ? Évidemment non ! Elle se serait au contraire heurtée aux limites mêmes de la production de métaux précieux ».<sup>3</sup>

Ainsi donc, un raisonnement de ce type fait apparaître deux avantages (soulignés par Nell [1996]) de la création « endogène » de monnaie par un système financier, sur la monnaie métallique :

- Une économie de ressources (d'ailleurs dans la plupart des pays, les métaux précieux doivent être importés, ce qui suppose que du travail et des moyens de production soient consacrés à un secteur d'exportation).
- Une meilleure possibilité d'ajuster les fonds aux exigences de la circulation.<sup>4</sup>

(D) Le financement, au moins partiel, de la production par de la création monétaire suppose (dans le champ théorique de Marx), l'articulation du circuit du capital industriel et de celui d'un « capital – argent de prêt » (S.de Brunhoff, 1986, p.129-130), selon la formule :

$$A^* - A - M \dots P \dots M' - A' - A^{*'}$$

où A, M, M' et A' symbolisent respectivement les formes monétaires, productives, de marchandises produites et à nouveau d'argent du capital industriel, P les processus de production qui interrompent la circulation, A\* - les prêts, - A\*' les paiements d'intérêts et remboursement de principal.

Comme l'a précisé Loranger [1989], cette formule exprime que, en contre partie de la diminution (permise par l'emprunt) de l'avance préalable de capital monétaire nécessaire pour amorcer le circuit du capital industriel, les produits doivent être vendus avec un profit (brut) assez élevé pour rembourser complètement les dettes, tout en laissant un profit d'entreprise (net), d'un taux suffisant pour que ce circuit s'accomplisse de manière répétée. Comme l'a souligné Crotty [1985], cette vente doit de plus intervenir assez tôt pour que l'acquittement des dettes puisse être effectué aux dates prévues contractuellement, malgré le temps nécessaire à l'accomplissement des processus de production (pouvant utiliser des équipements à longue durée d'amortissement et de circulation). Le prêt de capital monétaire suppose l'anticipation de cette vente.

D'après cette conception, le caractère monétaire des créances suppose leur « convertibilité générale » et à parité » (Aglietta, 1976, p.281-282) avec cette monnaie et doit être éprouvée. La non réalisation des anticipations, à laquelle les créances correspondent, de versements de « vrais » moyens de paiement, peut rendre impossible la complète liquidation des dettes, ce qui implique l'annulation de cette monnaie (cela correspond à la phase A' – A\*' de la formule ci-dessus, s'il s'agit de monnaie de crédit fonctionnant comme capital, mais n'est guère pris en compte

---

<sup>3</sup> – Idem. Cela va à l'encontre de l'interprétation de R. Luxemburg (même référence) selon laquelle Marx aurait considéré que seule la production d'or peut fournir, pour la réalisation de la valeur en reproduction élargie, des moyens de circulation supplémentaires.

<sup>4</sup> – Nell [1996] a souligné que la monnaie de crédit facilite cet ajustement à la fois dans le temps et dans l'espace.

dans les approches post-keynésiennes du circuit<sup>1</sup>). Cela a des conséquences pour les débiteurs ; comme l'a souligné Loranger [1989], il peut en résulter une dépendance accrue du capital industriel par rapport au système de crédit, voire des banqueroutes. Mais cela a aussi des implications pour les banques qui doivent trouver des moyens de paiement sous peine, au-delà d'un certain niveau de dettes non acquittées, de faire faillite (Aglietta, 1976, p.288). Cela crée donc la possibilité que les crises de surproduction se développent en crises financières (Crotty, 1985).

(E) La monnaie de crédit bancaire ne fonctionne pas comme moyen de paiement entre banques, malgré l'existence d'un marché des créances entre celles-ci<sup>2</sup> (dit « marché monétaire ») ; c'est pourquoi, l'échange des créances contre les signes monétaires émis par la banque centrale unifie le système de crédit. Lipietz [1979, p. 109] a souligné qu'en l'absence de règle d'émission de la monnaie privée, tout nouveau crédit ouvert peut « fonctionner comme moyen de paiement d'un crédit précédent », et toute créance émise par une banque peut être transformée en monnaie centrale par la médiation du réescompte ou du « marché monétaire ». Ainsi, toute production vendue à crédit serait artificiellement validée de manière « provisoirement définitive » (définitive car payée en monnaie réputée comme valant de l'or). Mais la « contrainte monétaire » ne peut s'évanouir ainsi : « l'emprunteur, ou sa banque, ou la Banque Centrale » devra tôt ou tard démontrer la « compatibilité sociale de cette production et de cette vente ». Cela a conduit Lipietz [1983, p. 154] à appeler « anté-validation » la validation anticipée par une banque d'une marchandise « en cours de réalisation » avec « émission de moyens de circulation », et « pseudo-validation » la transformation de ceux-ci en moyens de règlement des dettes. Cette distinction permet à l'auteur de distinguer plusieurs degrés de non-validation sociale des travaux productifs de marchandises, ayant selon les cas des effets déflationnistes (sans l'anté-validation ou la pseudo-validation) ou inflationnistes (cas de pseudo-validation par des signes « qui ne représentent rien »).

Prolongeant les conceptions de de Brunhoff [1979] et d'Aglietta [1976], Lipietz a considéré que l'usage de la monnaie de crédit confère une forme « diffuse » à la « contrainte monétaire ». Les marchandises sont d'abord échangées contre des créances (anté-validation). Ce n'est que lorsque les remboursements définitifs sont effectués que la validation sociale est accomplie : alors, la monnaie de crédit « émise pour accompagner le développement des valeurs en procès jusqu'à la consommation finale, s'éteint avec celle-ci » (ce qui a été systématisé par les « circuitistes », sans tenir compte de l'articulation avec le circuit du capital industriel et commercial, et donc sans rechercher les conditions réelles de compatibilité « entre les engagements de capital et les échanges de revenus »). Globalement la satisfaction prolongée de la contrainte monétaire suppose la reproduction élargie du capital selon un « régime d'accumulation » adéquat.

Il résulte de tout cela une instabilité fondamentale qui appelle une régulation publique. Guttman [1994, p. 63-64] a souligné que ce qu'il est convenu d'appeler la

---

<sup>1</sup>- Pour A. Barrère [1990, b, p.320], l'égalité du « reflux des dépenses de consommation » et du « flux des dépenses de production de ces mêmes biens », ainsi que l'égalité de « l'épargne investie » et de l'investissement sont subordonnées à l'exactitude des « anticipations ayant présidé à la détermination de la demande effective ». Ce problème est occulté dans d'autres représentations du « circuit » d'inspiration keynésienne.

<sup>2</sup> – De plus, la rémunération des banques (l'intérêt) ne peut être versée en monnaie de crédit bancaire [ZERBATO, 1990].

« politique monétaire », compte tenu de son rôle central dans la dynamique du système économique, doit être replacée dans le cadre de ce qu'il a appelé le « régime monétaire », système institutionnel régissant dans une période donnée les interrelations entre le système de crédit, le financement des activités économiques et la création monétaire (« intégration par la politique monétaire des différentes formes de monnaie en un système de paiements cohérent, arrangements monétaires internationaux, stabilisation des rapports entre prêteurs et emprunteurs, mode de gestion des crises financières correspondant à la fonction de « prêteur en dernier ressort »)<sup>1</sup>. Il résulte de ce qui précède qu'une phase d'expansion économique longue suppose un régime monétaire la rendant possible.

(F) Des Etats ayant le monopole légitime de la violence physique sur un territoire déterminé y sont un présupposé du plein développement de l'économie monétaire : leur nécessaire mode d'implication complexe, notamment dans la création et la circulation de monnaie, y conditionne le régime d'accumulation, et plus particulièrement est une composante de régime monétaire.

Les dépenses publiques peuvent bien sûr, dans cette perspective, être considérées sous certaines conditions comme sources de débouchés complémentaires. Financées par des prélèvements ou des emprunts (si la charge de l'intérêt n'est pas excessive) sur des revenus donnant lieu à thésaurisation, elles diminuent celle-ci à l'échelle globale. Emmanuel [1974, p. 338-339] a souligné que si ces dépenses sont financées par des avances courantes de l'institut d'émission (créant de la monnaie centrale), elles peuvent contribuer à compenser l'insuffisance, due aux délais de réalisation des produits en monnaie, de la partie de la demande globale issue des profits.

## 5. UNE REINTERPRETATION DE L'APPROCHE EN TERMES DE REGULATION.

### 5.1. Monnaie, reproduction et régulation à long terme.

La création d'une « demande » exogène, irréductible à sa dimension monétaire, pose le problème de ses origines possibles (investissements, dépenses publiques, besoins nouveaux, innovations, exportations etc...) . En particulier, le seul fait que la « demande exogène » comporte (pour une part plus ou moins importante selon les périodes) des exportations (Kaldor, 1987) est suffisant pour impliquer l'importance de la configuration internationale (notamment le système monétaire international) comme condition du régime d'accumulation dans un zone monétaire.

A la limite même si la création monétaire est assez abondante pour correspondre à des débouchés globalement suffisants, un excédent de l'offre dans un secteur peut coexister avec un excédent de demande dans d'autres secteurs ; si

---

<sup>1</sup> – La définition par Aglietta des régimes monétaires comme « principes de régulation » du système financier apparaît plus restreinte. (« L'ambivalence de l'argent » Revue Française d'Economie, III, 3, p.87-133)

ce problème a été éludé par Keynes, les économistes classiques orthodoxes (à commencer par Say lui-même) ont admis que de telles disproportions peuvent causer des récessions. Pour envisager conjointement les débouchés globaux et sectoriels, il faut une théorie considérant à la fois les aspects monétaires et les aspects productifs du fonctionnement de l'économie. Cela montre l'intérêt, malgré les problèmes qu'elle soulève, de la conception théorique de Marx, l'une des seules où la monnaie est considérée d'emblée comme constitutive du fonctionnement réel de l'économie, et où, en même temps, l'analyse de la production joue un rôle important.

Pour poser les problèmes relatifs aux débouchés sectoriels, il convient, au minimum, de distinguer (à la manière des schémas de reproduction de Marx) le secteur de production des moyens de production de celui des biens de consommation. Dans son schéma de « reproduction simple », Marx<sup>1</sup> a fait tout d'abord abstraction du capital fixe, ainsi que de la thésaurisation et de l'accumulation du capital : sous les hypothèses faites, la « loi des débouchés » est implicitement vérifiée, et les insuffisances de demande ne peuvent provenir que de disproportions sectorielles. Cependant dans le même chapitre (au paragraphe 11), l'auteur a réintroduit le capital fixe : compte tenu de l'indivisibilité des équipements ou de « la contradiction entre la continuité de l'amortissement et la discontinuité du remplacement des équipements » [Emmanuel, 1974, p. 97], la conclusion de l'analyse est que si la proportion du capital qui est à renouveler annuellement en nature n'est pas constante mais fluctuante, alors les diminutions de cette proportion sont sources de crises.

Mais il était bien clair pour Marx que les innovations techniques empêchent que le remplacement des équipements se fasse longtemps à l'identique et sont sources de fluctuations de cette proportion. L'obsolescence (appelée « usure morale » par l'auteur) implique que les équipements ne sont pas remplacés à l'identique, mais « sous une forme renouvelée »<sup>2</sup>. De plus, elle tend à faire effectuer cela avant leur complet amortissement. Mais la perte correspondante constitue, dans la mesure où l'immobilisation de capital est importante, « un obstacle à l'introduction générale et rapide » des équipements perfectionnés : il y a contradiction dialectique entre l'augmentation de la productivité (du travail) et la mise en valeur du capital<sup>1</sup>. Cependant, la concurrence tend au contraire à imposer les innovations technologiques. C'est ce que font effectivement les crises<sup>2</sup> en intensifiant celle-ci ; cela est selon Marx, un « point de départ à un puissant investissement »<sup>3</sup>. Même si les investissements des différentes entreprises ne sont pas vraiment synchronisés, il en résulte que la rotation du capital fixe fournit une base matérielle au cycle des affaires<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> – Le Capital, livre II, 3<sup>ème</sup> section, chapitre « La reproduction simple ».

<sup>2</sup> – Le Capital, livre II, 2<sup>ème</sup> section, chapitre « Le capital fixe et le capital circulant », §2.

<sup>1</sup> - Le Capital, livre III, chap. « les contradictions de la loi ».

<sup>2</sup> - Le Capital, livre II, 2<sup>ème</sup> section, chapitre « le Capital fixe et le capital circulant », § 2.

<sup>3</sup> - Le Capital, idem, chapitre « la rotation totale du capital avancé : les cycles de rotation ».

<sup>4</sup> - A ce propos, l'auteur combine l'idée d'une irréversibilité de l'évolution des techniques à la récurrence inhérente au concept de cycle, où « les effets deviennent à leur tour des causes, et les alternances...prennent la forme de la périodicité » (Marx, 1983, p. 710).

La démarche de Marx l'a bien sûr conduit à poser le problème de la demande de biens de consommation, limitée par les « rapports de distribution qui réduisent la consommation de la grande masse de la société ». Si les salaires sont des revenus dont dépend directement la demande pour tout un secteur économique (et, indirectement, la demande des branches fournisseuses), ils apparaissent aux entrepreneurs capitalistes comme le « coût du travail » dont ils ont intérêt à obtenir la réduction pour élever leur taux de profit. L'un des obstacles qu'ils rencontrent pour cela, outre les possibilités d'organisation collective des salariés, est que la force de travail de ceux-ci n'est pas (re)produite comme une marchandise (bien qu'elle soit achetée et vendue comme telle).

L'importance de ces contradictions est suffisante pour que la reproduction du système économique capitaliste nécessite une régulation à long terme, irréductible à celle de la monnaie ajoutée au(x) marché(s). Le régime monétaire doit s'intégrer dans un mode de régulation concernant aussi, notamment, les formes de rapports entre employeurs et salariés ainsi que les formes de concurrence. Nous avons vu ci-dessus (sommairement) que l'implication de l'Etat et la configuration internationale conditionnent aussi la régulation. On retrouve ainsi les cinq formes institutionnelles d'un mode de régulation identifiées par Boyer [1986, p. 48-53].

L'« École de régulation » a souligné que les modes de régulation eux-mêmes peuvent entrer en crise structurelle. De telles crises sont à distinguer des crises cycliques « partie intégrante de la régulation au sein d'un mode de développement stabilisé » (Boyer, 1986, p. 62-70). En conséquence le dépassement de la dépression longue correspondant à une telle crise structurelle n'est pas automatique<sup>5</sup> il suppose la formation d'un nouveau mode de régulation et en particulier d'un nouveau régime monétaire.

#### Remarque.

Contrairement aux développements de la partie précédente, des concepts marxistes utilisés ici reposent sur la théorie de la valeur en tant que telle. Nous n'avons pu trouver de réfutation effective, de la part d'Aglietta ou Billaudot, de la démarche de Lipietz [1979, 1983]. En ce qui concerne la théorie de la valeur, l'interprétation de Lipietz converge avec celle de Roubine [1977]. Pour celui-ci, le premier chapitre de « Capital » contient deux démarches opposées. Dans les deux premières sections de ce chapitre, l'exposé va de ce qui est ainsi le plus immédiatement visible à ce qui selon lui est de plus en plus caché derrière les apparences : marchandise, valeur d'usage, valeur d'échange, valeur, travail concret, travail abstrait, travail socialement nécessaire, division sociale du travail ; celle-ci est « condition d'existence de la production marchande ». Roubine [1983, p.110] a souligné avec force que le « cheminement dialectique » de la pensée de Marx est à interpréter en sens inverse, comme cela apparaît dans la 4<sup>ème</sup> section du premier chapitre du « Capital », intitulée « le caractère fétiche de la marchandise et son secret ». Bien que cette section n'ait pas figuré dans la première édition du « Capital », elle est irréductible à une digression philosophique ou sociologique (ainsi qu'elle est généralement considérée implicitement dans les interprétations du premier chapitre de cet ouvrage qui en font abstraction). En s'efforçant de prouver que la théorie du fétichisme de Marx fonde sa théorie de la valeur, Roubine [1983] a

---

<sup>5</sup> – Contrairement à ce que supposent les conceptions cycliques des mouvements économiques de longue durée, notamment celle(s) au nom de Kondratieff.

montré que l'on peut déduire celle-ci (du moins, le contenu des deux premières sections de ce chapitre) de la division marchande du travail.

Le concept de contrainte monétaire (que Billaudot [2001, p.20-21] a dénaturé en la réduisant à une contrainte budgétaire) est cohérent avec cette seconde démarche. Celle-ci est aussi celle de Lipietz [1979], qui a développé la théorie du fétichisme [Lipietz, 1983]. Nous nous sommes efforcés de préciser suffisamment cette 2<sup>ème</sup> démarche pour répondre aux rares objections qui lui ont été adressées (Netter, 2001, 2002b). Quoi qu'il en soit, la quasi totalité des arguments visant à réfuter les concepts du premier chapitre du « Capital » concerne la première démarche ; pour que ces arguments soient probants, ils devraient en même temps réfuter la seconde.

## 5.2. « Régulation concurrentielle » (par les crises) et monnaie de crédit.

Cette École a privilégié (parmi tous ceux qui sont concevables) les modes de régulation « concurrentiel » et « monopoliste », que nous allons maintenant réexaminer dans la perspective définie ci-dessus. Si l'élaboration de la théorie du second, correspondant au « régime d'accumulation fordiste », des « 30 Glorieuses » a été bien avancée, les formulations relatives au premier, correspondant à la phase concurrentielle du capitalisme, ne sortent guère du champ théorique marxien (tout particulièrement en ce qui concerne la monnaie).

Boyer [1979, p. 20] a caractérisé la « régulation concurrentielle » par la récurrence des crises cycliques, en se référant aux analyses de Marx dans ce domaine. De fait, celui-ci a explicité un rôle régulateur (inintentionnel<sup>1</sup>) du « cycle industriel » sur l'évolution générale des salaires<sup>2</sup>: en accentuant la concurrence entre les salariés, par le gonflement du chômage (de l'« armée de réserve industrielle »), les crises dépriment les salaires en dessous de la valeur<sup>3</sup> des marchandises « socialement nécessaires » à la reproduction de la force de travail ; les périodes d'expansion finissent par les relever au-dessus de cette valeur. Marx a d'autre part reconnu implicitement un rôle régulateur aux crises en les considérant comme des « solutions violentes et momentanées » des contradictions inhérentes à la structure économique capitaliste, rétablissant provisoirement « l'équilibre rompu »<sup>1</sup>. En particulier, en aggravant la concurrence entre capitalistes entrepreneurs, les crises les obligent :

a) à des « dépréciations » ou même des « destructions de capital », aboutissant à l'élimination des capacités de production excédentaires et des restructurations, de

---

<sup>1</sup> – Selon le terme de Rosier et Dockès [1983, p.196].

<sup>2</sup> – Le Capital, livre I, 7<sup>ème</sup> section, chap. « La loi générale de l'accumulation capitaliste », Marx [1983, p. 714]. Du fait que la force de travail salariée, bien qu'achetée et vendue comme une marchandise, n'est pas produite comme telle, son offre est inélastique.

<sup>3</sup> – En toute rigueur il s'agit de l'expression monétaire de cette valeur.

<sup>1</sup> – Le Capital, livre III, 3<sup>ème</sup> section, chap. « Développement des contradictions internes de la loi » (supposée, de la chute tendancielle du taux de profit) : Marx [1970, tome IV, p. 266]. Il s'agit d'un équilibre dynamique. De telles fractures trouvent difficilement leur place dans des modèles où les grandeurs économiques évoluent de manière cyclique mais continue (quel que puisse être leur intérêt par ailleurs) ; ce point nous semble avoir été sous-estimé par Boyer [1986, p.62].

manière à rétablir le taux de profit (pourvu que les débouchés soient suffisants)<sup>2</sup> à un niveau assez rémunérateur pour la reprise de l'accumulation

b) à la généralisation des techniques de production récentes<sup>3</sup> (même lorsqu'elle conduit à la mise hors service d'équipements obsolètes encore utilisables : cf. ci-dessus).

Ces mécanismes de régulation économique à long terme par la concurrence conditionnent ceux opérant à moyen terme, à méthodes de production données par la médiation du marché, selon Marx (réduction des travaux concrets à du travail abstrait –contenu réel de la valeur –, mouvements des capitaux tendant à l'égalisation des taux de profit de branche).

Si, dans la majeure partie du « Capital » le crédit est réduit à l'intermédiation financière, Marx a néanmoins envisagé dans certains passages le rôle de la création de monnaie de crédit bancaire. Dans le livre III, Marx a reconnu que celle-ci peut remplir la fonction de « moyen de circulation ». S'inspirant de Tooke, il a admis le caractère endogène de la monnaie fiduciaire en dehors des périodes de crise : pour lui la quantité des billets de banque en circulation se règle, tant que le « crédit n'est pas ébranlé », sur « les besoins des industriels et des négociants »<sup>4</sup> et est indépendante des réserves métalliques des banques ; lorsque la valeur nominale de ces billets excède celle de cette couverture métallique, il y a « création de crédit » et de capital (fictif)<sup>5</sup> ; (implicitement, Marx a donc reconnu que, dans ces périodes, le montant de l'investissement n'est pas limité à celui de l'épargne préalable). Pour l'auteur, la création de monnaie de crédit bancaire, en anticipant une réalisation de valeur, ne fait que stimuler l'activité économique dans la phase d'expansion du cycle tout en augmentant la fragilité<sup>6</sup> de celle-ci en favorisant la spéculation. Il résulte de notre analyse du § 1, que Marx (et à sa suite la quasi-totalité des « marxistes ») a sous-estimé le rôle de cette création dans la reprise économique. En effet celle-ci requiert une importante demande (exogène au circuit du capital selon l'analyse du § 3) correspondant (selon Marx)<sup>3</sup> à de puissants investissements permettant le remplacement généralisé des équipements techniquement dépassés ; cette demande ne peut être portée à un niveau suffisant sans une importante création monétaire, supposant des anticipations de taux de profit net d'intérêts rémunérateurs.

---

<sup>2</sup> – C'est un point sur lequel les lacunes de l'analyse de Marx ont facilité des divergences fondamentales entre ses continuateurs.

<sup>3</sup> - Les analyses de R. Brenner et M. Glick (in « The regulation approach to the history of capitalism », Economies et Sociétés, nov.1989) pour les U.S.A. et de Rosier et Dockès [1983] pour la France tendent à écarter l'hypothèse énoncée par Aglietta [1976] d'un régime d'accumulation extensif associée à une régulation concurrentielle (qui correspond en fait à une accumulation cyclique).

<sup>4</sup> – « Le Capital », livre III, 5<sup>ème</sup> section, chapitre « Les moyens de circulation dans le système de crédit ».

<sup>5</sup> – Marx [1974, tome 7, p.188] ; l'auteur reprend à son compte l'idée de Tooke selon laquelle la banque centrale n'a pas le pouvoir d'accroître le montant des billets en circulation mais a celui de les réduire (idem, p.185-186).

<sup>6</sup> – Crotty [1993] a souligné que l'importance du capital fixe tend à augmenter la fragilité financière : dans l'avenir, alors que les obligations de paiement pour s'acquitter des dettes sont certaines, les profits sont incertains.

<sup>3</sup> – Le Capital, livre II, 2<sup>ème</sup> section, chap. « La rotation totale du capital avancé, les cycles de rotation ».

Pour l'auteur, cette autonomisation apparente du système de crédit par rapport à la « contrainte monétaire » suscite des anticipations destinées à se heurter, tôt ou tard, aux limites des débouchés (Aglietta, 1976, p. 286) et de l'accumulation, ce qui engendre une crise de surproduction. Quelles qu'en soient les causes effectives fondamentales<sup>4</sup>, selon l'analyse de Marx, les crises de surproduction s'accompagnent de crises monétaires<sup>5</sup>, (caractérisées par la pénurie de « moyens de paiement » c'est-à-dire de règlement des dettes ne pouvant consister, selon l'auteur qu'en « vraie monnaie »). Le passage brusque d'une période d'anticipations surestimant les débouchés futurs (impliquant souvent spéculation excessive<sup>6</sup> et inflation) à une période de mévente entraîne une augmentation de la demande de règlements, la rupture de la « chaîne des dettes »<sup>7</sup>, provoquant la déflation<sup>8</sup> (contraction du crédit, dévalorisation des créances, baisse des prix). De tels phénomènes ne peuvent qu'entraîner une destruction de monnaie de crédit. À cela s'ajoute, selon Marx, la thésaurisation d'une partie des « moyens de paiement », par peur de défaut des débiteurs<sup>9</sup>. De tout cela il résulte la hausse du taux d'intérêt jusqu'au niveau le plus élevé du cycle (les débiteurs doivent alors emprunter à n'importe quel prix »<sup>1</sup> pour régler leurs dettes) et l'effondrement du taux de profit net d'intérêts ; la pénurie de « capital de prêt » entraîne la paralysie du processus de production et le sous-emploi des équipements correspondants : il ne peut qu'en résulter, pour le moins, le freinage des investissements. Tout cela se conjugue pour accentuer l'insuffisance de la demande globale.

### 5.3. Fordisme, « régulation monopoliste », et monnaie de crédit.

Selon l'analyse de l'« Ecole de la Régulation », les « 30 Glorieuses » années de croissance exceptionnellement rapide à la suite de la Seconde Guerre Mondiale, dans les pays de capitalisme développé, ont été dues au « fordisme », « régime d'accumulation intensive » (Aglietta, 1976, p. 96) sans crise générale de surproduction ayant un rôle régulateur à long terme significatif. On peut déduire des § 5.1. et § 5.2. ci-dessus que le mode de régulation qui a rendu cela possible, dit « régulation monopoliste », a nécessairement provoqué la croissance de la demande (tant de biens de consommation que de moyens de production) à un rythme proportionné à la hausse régulière de la productivité, tout en maintenant les anticipations de taux de profit net d'intérêts à un niveau compatible avec la continuité du processus d'innovations techniques. D'après l'analyse d'Aglietta [1976], cela a

<sup>4</sup> – L'insuffisance « directe » des débouchés, ou celle du taux de profit net d'intérêts : ces deux types d'explication sont exposés dans différents passages du « Capital ».

<sup>5</sup> – Cf. J. Crotty « The centrality of money, credit, and financial intermediation in Marx's crisis theory... » (in S. Resnick et R. Wolff "rethinking marxism...", Automédia, 1985), F. Meacci "Fictitious capital and crises" (in Bellofiore, 1998) et M. Aoki.

<sup>6</sup> – Le Capital, idem, chapitre « Le rôle du crédit dans la production capitaliste » ; Marx [1970, tome VII, p.106].

<sup>7</sup> – Aglietta [1976] a souligné que ce processus peut aller jusqu'à la crise financière (insolvabilité des banques), ce qui a été facilité par le système monétaire international de l'étalon-or.

<sup>8</sup> – On peut rapprocher de cette analyse la formule de I. Fisher « c'est à dire, le surendettement peut donner de l'importance au surinvestissement et à la sur-spéculation » (« The debt-deflation theory of great depressions », *Econometrica*, 1933, p.337-357).

<sup>9</sup> – Le Capital, idem, chapitre « les moyens de circulation dans le système de crédit » ; Marx [1970, tome VII, p. 188-189].

<sup>1</sup> - Le Capital, idem, chapitre « capital-argent et capital réel » ; Marx [1970, tome VII, p. 150].

correspondu à un ensemble de transformations majeures du processus de production en liaison avec la formation de nouvelles normes sociales de consommation, ayant bouleversé les conditions d'existence du salariat, et ayant impliqué une certaine rigidité des salaires nominaux (et des négociations collectives). Plusieurs modélisations (outre celle, initiale d'Aglietta) du régime d'accumulation correspondant ont été élaborées<sup>1</sup>. Elles ont le mérite notamment, de préciser des conditions quantitatives de celui-ci, de permettre la discussion de leur compatibilité et de se prêter à des validations économétriques. Mais, en tant que telles, elles tendent à laisser dans l'ombre le rôle de la monnaie<sup>2</sup>. L'analyse des § 3. et 4. ci-dessus conduit à considérer que ce régime d'accumulation a été rendu possible, notamment, par une abondante création de monnaie de crédit (devenue forme de monnaie dominante), ayant rendue effective une importante demande de biens d'équipement et de consommation durables, et ayant permis le financement de déficits publics sans crise monétaire majeure [Guttman, 1995] (rôle rempli grâce au faible niveau auquel ont été maintenus les taux d'intérêt durant plusieurs décennies) ; l'institution des banques centrales en a été une condition préalable<sup>3</sup>. Le cours forcé de la monnaie centrale, correspondant à son inconvertibilité en or, et garantissant la convertibilité des monnaies de crédit bancaires en monnaie centrale préalablement à la vente des marchandises (Aglietta, 1976, p. 296) en a été une autre.

Selon l'analyse de Lipietz [1983] (Cf. § 4.1. ci-dessus), la quantité de monnaie de crédit, en régime de cours forcé, dépend du rapport entre ce qui est anté-validé par les banques, et pseudo-validé par la banque centrale. « La politique de pseudo-validation de la banque centrale est elle-même soumise à une contrainte monétaire de par l'insertion » mondiale de sa zone monétaire. Cependant, à partir de 1945, les dollars détenus en dehors des USA, servent de monnaie de crédit internationale (Lipietz [1983, p.149]. A la polarité entre marchandises et or monétisé est substituée une « structure hiérarchisée de créances et de dettes » adossée à une « pseudo-validation en dernier ressort »<sup>4</sup>. Cette hiérarchie permet « une dévalorisation sélective des créances en cas de non-validation des productions correspondantes » (idem, p. 156) (non-validation ne se traduisant pas nécessairement par la mévente). Selon l'interprétation de Lipietz [1983, p.160], le passage à la monnaie de crédit à cours forcé inverse la relation entre valeur (marxienne, en termes de travail abstrait) de l'unité monétaire et niveau général des prix. Avec ce système, celui-ci correspond à la formation des revenus, et détermine cette valeur.

On peut replacer, dans ce contexte rendant possible l'inflation, l'analyse d'Aglietta [1976] du financement des innovations techniques inhérentes au « fordisme ». La continuité de celles-ci et de la hausse de productivité du travail a entraîné une obsolescence permanente et générale des équipements

---

<sup>1</sup> – On peut trouver la plupart des références dans Boyer et Saillard [1995, 3<sup>ème</sup> partie].

<sup>2</sup> – Billaudot [2001, p. 215-216] a théorisé cela en arguant que, dans le fordisme, du fait que la masse monétaire est endogène, « elle ne rétroagit pas sur d'autres variables ». Une telle formulation occulte la question du rôle, de la nature et du fonctionnement du régime monétaire rendant ces caractéristiques possibles.

<sup>3</sup> – Aglietta [1976, p. 284-287] a montré que cela est illustré tout particulièrement par le cas des U.S.A., où le « système de réserve fédéral » n'a été institué qu'en 1913.

<sup>4</sup> – L'auteur interprète ici ce qui est habituellement désigné comme « fonction de prêteur en dernier ressort » des banques centrales.

« statistiquement prévisible »<sup>1</sup> (idem, p. 89) ; cela s'est traduit, au niveau du capital monétaire des entreprises, par la formation a priori d'une sorte de fonds d'assurance, qui a « gonflé » (sur le plan comptable) la provision financière et qui est entré dans la formation des prix monétaires. Cette pratique, permise par les formes de concurrence (prédominance de l'« oligopole stratifié ») a provoqué une inflation rampante permettant de maintenir les profits monétaires en diffusant les pertes de valeur du capital<sup>2</sup>, notamment par dévalorisation du pouvoir d'achat des salariés (limitant ainsi la hausse des « salaires réels ») ; mais, irréductible à ce dernier aspect, l'inflation rampante a été constitutive de la régulation du « fordisme ». Une autre condition monétaire permissive de l'obsolescence permanente a été un financement des équipements qui s'est effectué plus que dans la période précédente par le recours aux fonds propres ou à l'emprunt direct auprès d'institutions financières (l'importance relative de l'émission de titres négociables sur les marchés financiers s'en trouvant amoindrie) (Aglietta, idem, p. 200).

#### 5.4. De la crise du fordisme à la « refinanciarisation » du capitalisme.

##### 5.4.1. La « stagflation » des années 1970, manifestation de la crise du fordisme.

Selon des travaux économétriques menés dans la perspective « régulationniste » il y a eu à partir de la fin des années 1960, une décélération des hausses de productivité puis une baisse de rentabilité liée à l'importance accrue du capital fixe (avec de fortes différences selon les pays). Pour l'« École de la Régulation », c'est la cause fondamentale de la crise de la régulation monopoliste elle-même ; Lipietz [1983, 1986] l'a interprétée comme une « crise de suraccumulation » liée à une baisse du taux de profit moyen, pour laquelle les principes fondamentaux de l'analyse de Marx en ce domaine ont une certaine pertinence [NETTER, 1999].

Dans cette perspective, la combinaison inédite de l'inflation galopante et de la stagnation des années 1970 (qui a donné naissance au néologisme de « stagflation » et a provoqué la fin de l'hégémonie keynésienne qui existait chez les économistes depuis la Seconde Guerre Mondiale) est interprétée comme une

---

<sup>1</sup> – Cette formulation exclut implicitement l'incertitude au sens de Keynes [1937], supposant l'absence de « base scientifique » de l'emploi du calcul des probabilités pour traiter la contingence. On peut rapprocher cela de l'analyse de Bernis (in « Economie monétaire de production et incertitude », in « Nouvelles perspectives de la macro-économie », Publications de la Sorbonne, 1995) selon laquelle les « années 1950 et 1960 » ont été une période de stabilité, grâce à des « réducteurs d'incertitude » qui, alors, étaient opérants ; cette convergence est d'autant plus remarquable que la conception théorique de la régulation de cet auteur est différente de celle d'Aglietta.

<sup>2</sup> – L'auteur a formalisé cette thèse dans « La dévalorisation du capital : étude des liens entre accumulation et inflation » (Economie Appliquée, XXXIII, 1980, n°2). Cette dévalorisation s'effectue « ex ante » dans le « fordisme », mais « ex post » au cours de la crise dans la régulation concurrentielle (M. Troisvalets « L'inflation monétaire : un concept en construction dans l'approche régulationniste », Economies et Sociétés, déc. 1990, p. 199-219).

manifestation de cette crise. Les tendances dépressives venant de la section de la production des moyens de production ont été inhibées, malgré la croissance du chômage, par les formes institutionnelles de la régulation monopoliste (importance du salaire indirect, solidité de la monnaie de crédit) ; il en est résulté, non un effondrement de la production, mais une stagnation. En même temps, la baisse de la rentabilité « réelle » a été marquée par l'accélération de la hausse des prix permettant de maintenir provisoirement le niveau des profits nominaux. Guttman [1994, p. 126-130] a souligné que la stagnation alimentait l'accélération de l'inflation qui, en retour, par l'incertitude qu'elle a accrue en ce qui concerne les coûts et profits futurs, a encore plus découragé les investissements. D'après cette interprétation, le régime monétaire qui avait rendu possible le fordisme avait, selon la formule de Lipietz [1983, p. 176] « également permis la validation artificielle d'engagements de capitaux et une distribution des revenus de moins en moins compatible avec les rapports de valeur sous-jacents ». De plus, cela a engendré une « spirale de l'endettement et de l'inflation » [Guttman, 1994, p. 133-136], une grande instabilité financière et une forte tendance à la hausse du taux d'intérêt nominal.

#### 5.4.2. Le démantèlement partiel « néo-libéral » de la régulation monopoliste à partir du régime monétaire.

On peut interpréter cela comme une manifestation spécifique de la contrainte monétaire que n'a pas supprimée la généralisation de la monnaie de crédit. Cette accélération de l'inflation, qui s'est produite d'abord aux USA a, selon l'analyse de Guttman provoqué la désintégration du « régime monétaire d'après-guerre ». La perte de confiance dans le dollar surévalué par rapport aux autres devises a été à l'origine d'une spéculation qui a provoqué l'effondrement du système monétaire international de Bretton Woods, par suppression de la convertibilité du dollar en or et des parités fixes entre devises [Guttman, 1994, p. 137-144].

Le dollar doit en effet être accepté à l'extérieur des Etats-Unis comme monnaie internationale pour remplir cette fonction. Mais alors, les Etats-Unis bénéficient d'un véritable seigneurage (Guttman, 1994, p. 145). Lorsque, dans les autres zones monétaires, il y a un déficit important de la balance des paiements, la défense de la devise correspondante nécessite la combinaison de la dévaluation de celle-ci et de politiques de réduction de la demande intérieure et de stimulation des exportations : c'est ce qui a été appelé la « contrainte extérieure ». Les Etats-Unis échappent à cette contrainte, tant que le dollar conserve la fonction de monnaie internationale (ce qui suppose que les U.S.A. demeurent hégémoniques à l'échelle mondiale sur les plans économique, financier, politique, etc..., condition occultée par l'« essentialisme monétaire » au sens de Sapir).

Aux USA, des « innovations financières » de plus en plus nombreuses permirent aux banques de contourner les mesures restrictives « désinflationnistes » de la Banque Centrale (F.E.D.). Celle-ci réagit en 1979 et 1980 en donnant désormais la priorité absolue à la lutte contre l'inflation<sup>1</sup> et en abandonnant la politique consistant à maintenir le « taux d'intérêt réel » négatif et en limitant l'augmentation des réserves des banques (Guttman, 1990) : c'était là la fin officielle de la politique monétaire keynésienne (Guttman, 1994, p. 164). Selon

---

<sup>1</sup> – Priorité a été donnée à la fonction monétaire de réserve de valeur sur celle de moyen de circulation (contrairement à la période fordiste).

l'interprétation de Lipietz [1983, p. 179-184], cela a signifié un refus d'anticiper le « bouclage » futur de la monnaie de crédit, et la « validation ultérieure des capitaux engagés », ce qui a été préjudiciable à l'investissement. Un niveau élevé du « taux d'intérêt réel » a impliqué une rémunération importante du capital bancaire au détriment du capital industriel, ce qui traduit de fait une dévalorisation des capitaux (qui, dans les « krachs » classiques s'effectuait par la médiation de la baisse générale des prix).

La concurrence internationale sur les marchés de capitaux a conduit les autres banques centrales à faire en sorte que les taux d'intérêt sur les devises correspondantes diffèrent peu du taux sur le dollar. La concurrence internationale sur les marchés de biens a incité à des politiques économiques nationales donnant la priorité à la « désinflation compétitive ». Un démantèlement systématique d'une partie des réglementations<sup>2</sup> constitutives de la régulation monopoliste a été effectuée, notamment dans le domaine financier.

L'ensemble de ces modifications institutionnelles et de ces mécanismes a conduit à ce que l'inflation soit cassée (Guttman, 1995).

De plus, il y a eu un recours accru aux actifs et marchés financiers pour le financement des investissements et des déficits budgétaires publics (désintermédiation du crédit); il en est résulté une instabilité et une spéculation financières accrues. En même temps, cette « désinflation » a favorisé la remontée en puissance du capitalisme financier<sup>3</sup>, (qui avait été bridée à la suite de la crise des années 1930, et de la Seconde Guerre Mondiale et des changements institutionnels, constitutifs de la « régulation monopoliste », qui avaient suivi). Il en est résulté une partie des phénomènes désignés sous la dénomination de « mondialisation » (qui concerne principalement le capital financier).

Le passage à l'euro dans une partie de l'Europe Occidentale permet de « desserrer » la contrainte extérieure, dans la zone correspondante. La spéculation sur les variations à court terme des taux de change entre devises des pays concernés a été supprimée avec celles-ci. Le taux d'intérêt à court terme sur l'euro a pu être abaissé à un niveau inférieur à celui qui était nécessaire pour décourager cette spéculation (tout en étant maintenu à un niveau bien supérieur au taux d'inflation). Mais la création de l'euro a été assortie de limitations importantes aux possibilités des politiques monétaire (indépendance de la banque centrale européenne chargée de donner la priorité à la stabilité des prix) et budgétaire (pacte de stabilité budgétaire) de réguler la demande globale sur la zone de l'euro. Dans un avenir prévisible, il apparaît peu probable que l'existence de l'euro puisse remettre en cause le rôle de monnaie internationale du dollar.

#### 5.4.3. Le rétablissement partiel du caractère régulateur des cycles économiques.

La théorie de la régulation du fordisme selon Aglietta [1976] permet de comprendre que ce démantèlement néo-libéral, même partiel, de la régulation

---

<sup>2</sup> – Désigné sous la dénomination de « déréglementation ».

<sup>3</sup> – P. Sweezy et H. Magdoff « Production and finance » ( Monthly review, 35, may 1983). G. Duménil et D. Levy « Crise et sortie de crise » (PUF, 2000).

monopoliste a remis en cause de nombreuses caractéristiques de ce régime d'accumulation (Boyer et Saillard, 1995) :

- fin de l'accumulation intensive du capital, et donc, ralentissement (par rapport à la période fordiste) des hausses de productivité, retour des cycles économiques,
- chômage massif et / ou augmentation de la « flexibilité » du travail et des revenus salariaux ainsi que de la précarité de l'emploi, arrêt de l'augmentation régulière d'une partie notable des salaires,
- tendance à la baisse des prix relatifs des produits manufacturés (bien que les banques centrales et politiques économiques aient pu enrayer jusqu'ici une déflation généralisée).

Au niveau micro-économique, cela a plongé la plupart des agents dans une incertitude keynésienne (ce qui n'était plus le cas durant la période du fordisme)<sup>1</sup>. Il en est résulté une tendance au raccourcissement des horizons dans lesquelles se situent les stratégies des entreprises (Crotty, 1993), ce qui a été préjudiciable aux gros investissements en capital fixe, ainsi qu'aux politiques salariales d'entreprise comportant des salaires élevés, favorisant la qualification et la stabilisation des emplois<sup>2</sup>. Cette tendance s'est manifestée, dans les pays de capitalisme développé, avec force d'abord en Grande-Bretagne et aux U.S.A.. La concurrence au sein des branches s'est considérablement intensifiée<sup>3</sup>, mais sans entraîner une contrainte généralisée au renouvellement des équipements obsolètes.

Deux cycles économiques successifs ont été induits par des augmentations sectorielles de la demande aux U.S.A. (dont la conjoncture ne s'est communiquée à l'Europe Occidentale que partiellement et avec retard, sans faire disparaître le chômage massif). Le premier a été provoqué par des dépenses militaires massives, légitimées par la « guerre des étoiles » durant la présidence de Reagan. Ces dépenses ont été financées en recourant à l'emprunt, les obligations émises étant pour une part importante achetées à l'étranger, notamment au Japon. Même si cela a amorcé pour quelques années une phase d'expansion dans les pays exportateurs vers les Etats-Unis, (malgré le haut niveau des taux d'intérêt) il ne s'est nullement agi d'un régime d'accumulation généralisé (d'autant moins que les autres pays sont soumis à la contrainte extérieure). L'une des conséquences de la politique économique de Reagan (la « Reaganomics ») a été de faire des Etats-Unis le premier débiteur mondial ; compte tenu du rôle de monnaie internationale du dollar, c'est une source particulièrement importante d'instabilité (Guttman, 1994, p. 187-194).

La phase d'expansion du second cycle a eu aux Etats-Unis une durée exceptionnelle (de 1992<sup>1</sup> à 2000) ; le fait que le taux de chômage soit passé de 4 % en 2000 à 6 % courant 2002 montre que cette phase a pris fin. Cette expansion a été, pour une part notable, due à la

---

<sup>1</sup> – Cf. § 5.3. ci-dessus.

<sup>2</sup> – T. Coutrot « L'entreprise néo-libérale nouvelle utopi capitaliste ? » (La découverte, 1998) ; contributions de M. Husson, C. Pottier et S. Treillet à « Le triangle infernal : crise, mondialisation, financiarisation » (G. Duménil et D. Levy, PUF, 1999).

<sup>3</sup> – Pour Crotty [1993], la concurrence entre les entreprises, de « co-respectueuse » qu'elle était durant la période d'après-guerre, est devenue « fratricide ». Cela a entraîné une fragilité financière accrue, des licenciements massifs, et la priorité à la réduction des coûts.

<sup>1</sup> – A. Brender et F. Pisani « Le nouvel âge de l'économie américaine » (Economica, 1999, p.15) :P. Artus « La nouvelle économie » (La Découverte, 2001) : D. Plihon « Le nouveau capitalisme » (Flammarion, 2001, p.49).

diffusion massive de nouvelles technologies de stockage , de traitement et de transmission de signes supports d'information (microinformatique, internet, téléphones portables, etc...) ; cela a suscité une demande importante , amplifiée par des baisses de prix des équipements correspondants, tant des ménages que des entreprises<sup>2</sup>. Il est résulté de cette révolution technologique d'importants investissements en capital fixe<sup>3</sup>, financés dans une large mesure sur les marchés financiers, alimentés pour une part importante par des placements provenant de l'étranger (le taux d'épargne des ménages aux U.S.A. ayant baissé durant cette période, pour atteindre un niveau proche de zéro en 2000). Cela s'est accompagné d'un déficit de la balance des paiements des Etats-Unis qui est passé de 48 milliards de dollars en 1992 à plus de 435 milliards en 2000<sup>4</sup>. Cette devise étant , comme cela a été souligné ci-dessus, la seule au monde qui puisse supporter une telle situation, ce mode de financement des investissements n'était pas généralisable, et ne pouvait correspondre à un régime d'accumulation universel<sup>5</sup>. C'est ce dont a fait notamment abstraction la thèse selon laquelle ces nouvelles technologies auraient engendré, non pas seulement un nouveau secteur économique et un cycle économique aux U.S.A., mais aussi une « nouvelle économie » caractérisée par des « marchés » et une croissance sans inflation illimités pourvu que le processus ne soit pas entravé par les Pouvoirs Publics. Cette thèse<sup>6</sup>, présupposant la « loi des débouchés », a contribué à susciter des anticipations mimétiques conventionnelles<sup>7</sup> qui ont alimenté une bulle spéculative, non seulement sur les actions des entreprises de ce nouveau secteur, mais plus généralement sur le marché financier de Wall Street (et à sa suite sur la plupart de ceux du reste du monde). Cela a soutenu le cours du dollar. Il est résulté de tout cela une suraccumulation de capital, un surinvestissement, dans le secteur des « nouvelles technologies ». La surproduction que cela a entraîné s'est manifestée d'abord par un effondrement (à partir de février 2000) de l'indice NASDAQ des cours des principales actions américaines de ce secteur, puis par une baisse en 2001 de la plupart des autres indices boursiers (aux U.S.A. et dans le monde)<sup>8</sup>

Il est à noter qu'au Japon, les rapports entre les banques et le capital industriel ont permis à celui-ci, après la période de la « stagflation », une accumulation et une modernisation plus rapides qu'ailleurs. Mais à partir du début des années 1990, une crise financière de longue durée a entraîné restrictions de crédit, déflation et stagnation.

## 6. CONCLUSION.

On peut définir la « loi des débouchés » (appellation moins impropre que « loi de Say) comme la proposition selon laquelle la production elle-même ouvre aux produits un débouché

<sup>2</sup> – Brender et Pisani, idem, p. 98-99 et 104-106; Artus, idem, p.9-10.

<sup>3</sup> – Artus, idem, p.61-64.

<sup>4</sup> – Source : Datastream.

<sup>5</sup> – F. Chesnais « La théorie du régime d'accumulation financiarisé : contenu, portée et interrogations » (Forum de la Régulation, Paris, 11-12 oct. 2001).

<sup>6</sup> – L'expression « new economy » a été lancée en décembre 1996 par la revue Business Week, et largement répandue par la presse économique et financière mondiale (J. Gadrey : « Nouvelle économie, nouveau mythe ? », Flammarion, 2000). Ce terme a été repris par A. Greenspan, président de la F.E.D. (cf. « problèmes économiques » 1<sup>er</sup> déc. 1999) et par Clinton, notamment dans le « Economic Report of the President, 2001 » (P. Sweezy, Magdoff, Mc Chesnay « The new economy : Myth and reality ». Monthly Review, avril 2001). Quelques économistes académiques ont repris ce terme.

<sup>7</sup> – Au sens de Keynes [1937].

<sup>8</sup> – Abstraction faite du krach qui a suivi les attentats du 11 septembre à New-York.

nécessaire et suffisant globalement, ce qui est compatible avec une surproduction partielle, mais non avec une surproduction générale (ou une insuffisance de la demande globale). L'acceptation (majoritaire) ou le refus (minoritaire) de cette loi constitue un clivage majeur sous-estimé (malgré les remarques en ce sens de Keynes) dans la théorie économique.

Pour Emmanuel, le fait que le pouvoir d'achat correspondant au profit d'entreprise (net d'intérêts) n'est disponible (en dépit des conventions comptables) qu'après la réalisation des produits en monnaie, implique que la valeur d'offre (incluant les profits anticipés de ces produits) excède la rémunération des « facteurs de production » ; il en résulte l'invalidation du « noyau dur » de la loi des débouchés, et une tendance structurelle (abstraction faite de toute thésaurisation) à la surproduction générale. Le raisonnement effectué appelle une rectification : c'est moins le profit en tant que tel qui pose problème, que son augmentation d'une période à une autre (§3.1.). La conclusion principale d'Emmanuel est maintenue : cette tendance est contrecarrée par la création de débouchés complémentaires, supposant la création d'un revenu (nominal) extrinsèque à la production courante et dont la dépense anticipe sur sa réalisation. Il s'agit pour l'essentiel d'une création de monnaie, de crédit, condition nécessaire à la création d'une demande exogène à la production courante qui (selon le principe keynésien de la demande effective réinterprété par Kaldor) complète la « demande endogène » (compte tenu de son insuffisance) correspondant aux revenus distribués pour effectuer cette production ; le niveau de cette demande exogène détermine la production totale (§3.2.). Cela suffit à provoquer une instabilité fondamentale d'un régime de croissance à long terme, qui ne peut se maintenir sans une régulation irréductible à celle effectuée par le(s) marché(s). La prise en compte, en plus, du capital fixe et de la thésaurisation renforce ces conclusions ; en particulier, les dépenses d'équipement (correspondant à une partie importante de la demande exogène) ne peuvent être financées par la seule épargne préalable.

Le rapport entre créations de monnaie de crédit et de demande exogène n'est concevable que si l'on met en relation fondamentale monnaie et production, ce qui exclut toute dichotomie entre monnaie et économie « réelle », que l'on se confine dans une « analyse en termes réels » au sens de Schumpeter, ou une analyse monétaire « pure » (§4.1.). Compte tenu des relations incertaines des théories « circuitistes » avec le principe de la demande effective (ou le rejet de la « loi des débouchés »), il convient d'intégrer la monnaie de crédit aux approches en termes de « théorie monétaire de la production » ou d'« économie monétaire de la production », inspirées de Keynes et/ou de Marx, au-delà de ce qu'ont effectué A. Barrère et Guttmann. L'analyse des conditions de reproduction sur une échelle élargie du circuit du capital industriel au sens de Marx fait surgir la nécessité du crédit (ce qu'a montré cet auteur), mais aussi permet de retrouver les conclusions du § 3 ci-dessus. La conception du circuit de la monnaie de crédit comme articulé au circuit du capital industriel permet de concevoir les transformations de la contrainte monétaire et donc du mode de validation – par des échanges- des productions des marchandises qu'elle occasionne, et des relations réciproques entre crises de surproduction et crises financières. La prise en compte, en outre, de la nécessaire monnaie de banque centrale permet de réinterpréter la scission introduite par Lipietz de cette validation entre « anté-validation » (par émission bancaire de moyens de circulation) et « pseudo-validation » (transformation de ceux-ci en moyens de règlement des dettes). L'instabilité que tout cela implique permet de fonder la nécessité d'un régime monétaire au sens de Guttmann pour un régime d'accumulation.

Un régime monétaire doit d'insérer dans un mode de régulation complexe pour rendre possible un régime d'accumulation (§ 5). L'implication de l'Etat, la configuration internationale conditionnent la demande globale et le régime monétaire. De plus, un régime d'accumulation suppose l'évitement ou la résorption non seulement des surproductions générales, mais aussi de disproportions intersectorielles. Cela pose le problème de la répartition des revenus, du rapport salarial et de sa régulation. Cela renvoie aussi à l'évolution technique, conditionnée par les formes de concurrence. On peut dériver ainsi les cinq formes institutionnelles d'un mode de régulation identifiées par Boyer en jetant un pont avec la tradition économique hétérodoxe refusant la « loi des débouchés » et sans opposer une approche utilisant des concepts de Marx à une approche institutionnelle. Sur cette base, on peut réinterpréter les régulations concurrentielle et monopoliste ainsi que certaines analyses relatives au « post-fordisme » (ce qui permet de tester la validité de la démarche théorique précédente).

## PRINCIPALES REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- |                             |         |   |
|-----------------------------|---------|---|
| M.AGLIETTA                  | [1976]  | Régulation et crises du capitalisme (Calmann-Lévy)  |
|                             | [1994]  | De « Régulation et crises du capitalisme » à la « Violence de la Monnaie » et au-delà (in F. SEBAI et C. VERCELLONE.  |
|                             | [2001]  | Macro-économie financière (La Découverte)   |
| M. AGLIETTA<br>J. CARTELIER | [1998]  | Ordre monétaire des économies de marché (in « La monnaie souveraine », études coordonnées par AGLIETTA et ORLEAN – Odile JACOB)                                     |
| M. AGLIETTA                 | [1982]  | La violence de la monnaie (P.U.F.)  |
| A.ORLEAN                    | [2002]  | La monnaie entre confiance et violence. (O. JACOB)  |
| M. AOKI                     | [2001]  | To the rescue or to the abyss : notes on the Marx in Keynes (Journal of economic issues, XXXV, nov-dec.)  |
| A. BARRERE                  | [1983]  | Déséquilibres économiques et contre-révolution keynésienne (Economica).   |
|                             | [1990a] | Signification générale du circuit (Economies et Sociétés, fév., p107-117).  |
|                             | [1990b] | Macroéconomie keynésienne (Dunod).  |
| A. BERAUD                   | [1992]  | Ricardo, Malthus, Say et les controverses de la « seconde génération » (in. A.BERAUD et G. FACARELLO « Nouvelle histoire de la pensée économique », La Découverte). |
| BILLAUDOT                   | [1996]  | L'ordre économique de la société moderne (L'Harmattan).   |
|                             | [2001]  | Régulation et croissance : Une macro-économie historique et institutionnelle (L'Harmattan)  |
| R. BOYER                    | [1986]  | La théorie de la régulation : une analyse critique (La Découverte)  |
| R.BOYER<br>Y. SAILLARD      | [2002]  | La régulation : l'état des savoirs (La Découverte)  |
| S.de BRUNHOFF               | [1979]  | Les rapports d'argent (P.U.G, Maspero)  |
|                             | [1986]  | L'heure du marché : critique du libéralisme (PUF)   |
| CASTEX                      | [2003]  | Théorie Générale de la monnaie et du capital (l'Harmattan).   |
| G. DELEPLACE<br>E. NELL     | [1996]  | Money in motion : the post-keynesian and circulation approaches (The Jerome Levy Economics Institute series)  |

H.DENIS	[1998]	La « loi de Say » sera-t-elle enfin rejetée ? (Economica)
D.DILLARD	[1955]	The theory of a monetary economy (in Kurihara "Post-keynesian economics", Allen & Unwin).
	[1980]	A monetary theory of production : Keynes and the institutionalists (Journal of Economic Issues, XIV, 2)
	[1984]	Keynes and Marx : a centennial appraisal (Journal of post-keynesian Economics, 24, june, p.255-273)
	[1987]	Money, as an institution of capitalism (Journal of Economic Issues, XXI, n°4, déc, reproduit dans M.R Tool « Evolutionary Economics », N.Y Sharpé, 1988).
A. GRAZIANI	[1990]	The theory of the monetary circuit (Economies Sociétés, n°7, p. 7-36)
GUTTMANN	[1994]	How credit money shapes the economy (Sharpe)
N. KALDOR	[1987]	Economie et instabilité (Economica)
M. KALECKI	[1971]	The problem of effective demand with Tugan- Baranovski and Rosa Luxembourg (in « Selected Essays on the dynamics of the capitalist Economy » (Cambridge University Press) et « The faltering economy » édit. J.B Foster et H. Szafer, 1984).
S. KATES	[1998]	Say's law and the keynesian revolution : how macroeconomic theory lost its way (E.Elgar).
KENWAY	[1980]	Marx, Keynes and the possibility of crisis (Cambridge Journal of Economics, 4, 23-36).
J.M KEYNES	[1933a]	« A monetary theory of production » (Collected Writings, XII, p. 408-411)
	[1933b]	« The distinction between a cooperative economy and an entrepreneur economy (idem, XXIX, p.76-87)
	[1936]	The general theory of employment, interest and money (Collected writings, VII) ; trad. franç.,Payot.
	[1937]	« The general theory of employment » ( Quaterly Journal of Economics, feb). (Collected, Writings, XIV, 109-123) ; trad. française, Revue Française d'Economie, vol. V, 4, automne 1990, p.141-155)
O. LANGE	[1942]	Say's law : a restatement (Economica, p.172-173)

- P.LAMBERT [1952] La loi des débouchés avant J.B Say et la polémique Say-Malthus (Revue d'Economie Politique, TLXII,P.2-26).
- A.LIPIETZ [1979] Crise et inflation : pourquoi ? (Maspero)  
 [1983] Le monde enchanté : de la valeur à l'envol inflationniste (La Découverte/Maspero)  
 [1994] De l'approche de la régulation à l'écologie politique : une mise en perspective historique (interview) (in F. Sebai et C. Vercellone).
- R.LUXEMBURG [1969] L'accumulation du capital (Maspero).
- J.G LORANGER [1989] A reexamination of the marxian circuit of capital : a new look at inflation (Review of radical Political Economics)
- K.MARX [1975] Théories sur la plus-value (Ed. Sociales) (trad. française de « Theorien über den Mehrwert »).  
 [1977] Contribution à la critique de l'Economie politique (Ed. Sociale) (trad. française de « Zur Kritik der Politischen Okonomie »).  
 [1983] « Le Capital », livre 1 (Messidor/Ed. Sociales) (traduction française de la 4<sup>ème</sup> édition allemande).
- J. MATHIOT [1983] Marx et le concept de circulation (colloque « L'hétérodoxie dans la science économique », Nanterre).
- E.NELL [1996] The circuit of money in a production economy (in Deleplace and Nell [1996]).
- M. NETTER [1990] Circuit du capital, accumulation et création monétaire : une interprétation néo-marxiste (Économies et Sociétés, fév. 1990 p. 107-117).  
 [1996] Monnaie et réalité socio-économique dans les approches en termes de régulation (8th International conference on Socio-Economics, Genève, 12-14 july).  
 [1999] Monnaie, production, dépression et régulation (colloque du LAMETA « Théorisations du long terme et dépassement des phases dépressives », Montpellier, 9-10 sept.).  
 [2001] Valeur marxienne, monnaie de crédit et mouvements économiques de longue durée (colloque « Marx international III, Nanterre, 27-29 sept.).  
 [2002a] Monnaie de crédit et régulation à long terme du capitalisme (in « La croissance économique à long terme, aspects historiques et éléments de prospective », études coordonnées par R.Escudier, l'Harmattan).  
 [2002b] Valeur marxienne, monnaie de crédit et régulation à long terme du capitalisme (note de travail).
- J.F RENAUD [2003] Une relecture de la loi des débouchés dans les écrits de

Jean-Baptiste Say : le primat de l'identité  
dans les temps de la synchronie et de la diachronie  
(in JP.Potier et A. Tiran « Jean-Baptiste Say :  
nouveaux regards sur son œuvre », Economice).

- L.P ROCHON [1999] Credit, Money and production (E.Elgar).
- I. ROUBINE [1977] Essais sur la théorie de la valeur de Marx  
(Maspero).
- J. SAPIR [2000] Les trous noirs de la science économique (Albin Michel).
- C. SARDONI [1986] Marx and Keynes on economic recession (New York University  
Press).
- J. SCHUMPETER [1983] Histoire de l'analyse économique ( Gallimard).
- T. SOWELL [1987] Say' law (New Palgrave dictionnary of political economy).  
[1991] La loi de Say : une analyse historique (Litec)
- J. WOLFF [1991] Les pensées économiques (Monchrestien).