

Léon Walras: l'épargne, le crédit et les crises (1860-1871)

*Roberto Baranzini**

Dans sa reconstruction de l'analyse monétaire de l'*Ecole de Lausanne*, Bridel (1997) consacre une attention particulière à la contribution de Léon Walras depuis son arrivé à Lausanne en 1870. Si pendant la période qui précède sa nomination Léon Walras est certainement très actif dans les débats concernant les systèmes d'impôts et dans le mouvement coopératif, il intervient néanmoins à nombreuses reprises sur les questions de la monnaie et des systèmes monétaires. Lorsque Walras fait le point sur les changements qui ont affecté ses opinions en matière de circulation métallique et d'émission fiduciaire, il rappel (1886; 1992, p 63) que les avis contenus dans la première édition des *Eléments* (1874) avaient été exprimés plus tôt. Nous pouvons alors nous interroger sur les connaissances en matière monétaire et financière avec lesquelles Walras arrive à Lausanne, d'autant plus qu'il formule, pratiquement dès son installation (1871-72), la solution au problème d'une marchandise qui est aussi moyen d'échange (Walras, 1872, 6^e Leçon; 1993, p 452-461 et l'introduction des éditeurs). Cependant, comme les textes des années soixante n'ont pas un caractère analytique, la reconstruction d'une position cohérente n'est pas aisée. En particulier, la grille de lecture retenue mérite quelques explications: pourquoi avoir concentré l'attention sur l'épargne et le crédit ?

Dans l'introduction à la *Théorie de la monnaie*, Walras détaille le passage du monométallisme or et liberté d'émission des billets de banque au bimétallisme particulier de la monnaie d'or avec billon d'argent régulateur et interdiction absolue d'émission. Toutefois, si plusieurs éléments sont présentés pour comprendre le changement qui affecte la première question, aucune explication n'est donnée en ce qui concerne la deuxième. Pourtant, l'importance des résultats obtenus dans la *Théorie mathématique du billet de banque* (1880) ne fait pas de doute, ni pour Walras lui-même (1884; 1992, p 16; Jaffé, 1965, vol.I, l. 465), ni du point de vue de l'histoire de l'analyse¹.

* Université de Lausanne / Centre Walras-Pareto. Je tiens à remercier le prof. Pascal Bridel, Dr. Fiorenzo Mornati, Dr. Emeric Lendjel et Mme Elena Tatti pour leurs précieux commentaires.

¹ Marget (1931, p 598, n. 60) signale la qualité de l'analyse de Walras et Hayek ajoutera dans sa note sur l'historique de l'épargne forcé que Walras "gives more than his disciple Wicksell -or any other author up to quite recent time" (1932, p 132). Il faut toutefois attendre De Caro (1985, p 71-75) pour que le texte soit tiré de l'oubli et Bridel (1994) pour en saisir l'importance analytique. Plus récemment, voir Baranzini (1996, p 80-83) et Bridel (1997, p 71-75).

En effet, dans ce texte, il élabore une théorie des crises² fondée sur le déséquilibre entre l'épargne et la capitalisation, qui résulte du fait que : « [L']émission des billets de banque recule les limites du crédit en permettant aux banques et banquiers de prêter aux entrepreneurs sans emprunter aux capitalistes » (Walras, 1880, p 563; 1992, p 319).

Cela implique que la formation de capital fixe peut, par la forme spécifique de crédit qu'est l'émission des billets de banque, dépasser l'épargne et générer une surcapitalisation de l'économie: les crises ne seraient alors que le processus de réajustement. *A contrario*, tant qu'elle n'excède pas l'épargne disponible, il n'y a pas de difficulté et les crises sont exclues. Ainsi, on peut considérer que pour Walras “les cycles économiques proviennent de l'hypothèse d'un circuit irrégulier de la monnaie” (Jolink, 1994, p 194) uniquement si nous nous plaçons après sa venue à Lausanne et alors ‘l'hypothèse’ dont il est question se trouve justifiée dans la *Théorie mathématique du billet de banque* (Walras, 1880).

Le but de cet article est donc de retracer la généalogie des ‘ingrédients’ qui caractérisent l'analyse contenue dans cet important texte de Walras. À travers la clarification des concepts d'épargne et de crédit, nous nous proposons de rechercher les causes et les mécanismes des crises tels qu'ils apparaissent dans les textes des années soixante, ainsi que leurs sources éventuelles.

1) L'épargne et les crises

La réflexion sur l'épargne que Walras développe dans les années soixante doit être située dans le contexte éminemment politique concernant le rapport entre les dépenses publiques et le développement économique (De Caro, 1985, p 35). Deux textes, paradoxalement inédits en français³, permettent d'aborder la position de Walras.

Le premier, *Mémoire de M. Fould* (1861a), est un commentaire du texte de candidature d'Achille Fould au Ministère des Finances. Dans le deuxième texte (1864), le *Sénatus-consulte du 2 décembre 1861 et les crédits supplémentaires des exercices 1862 et 1863*, Walras dénonce le non-respect du programme annoncé par Fould. En ce sens, il est la suite du précédent et confirme les critiques aux dépenses hors budget qui viennent accroître constamment la dette publique et générer des crises.

² Il n'est alors pas anodin que les deux leçons de la section X du *Cours d'économie politique appliquée*, celles consacrées aux crises et au papier monnaie, soient dispensées pour la dernière fois pendant l'année académique 1878-1879. Voir la présentation du *Cours* par Jean-Pierre Potier (Walras, 1996, p 439).

³ Il existe une version italienne de ces deux textes, ainsi que celle d'autres inédits en français, dans le recueil édité par Gaspare De Caro (Walras, 1985). L'édition française est prévue dans le volume XIII des *Oeuvres économiques* (Walras, 2000b).

Walras définit l'épargne (ou capital flottant) en termes macro-économiques: il s'agit de "*l'excédent annuel de la production des revenus sur leur consommation*"⁴, privée et publique. Dès lors, l'épargne est "*le seul réservoir où puissent s'alimenter les emprunts, les dépenses publiques supplémentaires et extraordinaires*"⁵, et constitue une limite infranchissable pour l'Etat aussi; d'où l'effet d'éviction imputé aux investissements publics, ceux qui sont hors budget particulièrement. Étant donné que le capital fluctuant finance concurrentiellement les investissements privés et publics, une augmentation de ces derniers ne peut qu'entraîner une réduction des premiers⁶. Walras semble adhérer à la position qui prévalait dans les milieux libéraux et selon laquelle, avec sa politique d'investissement, l'Etat soustrait non seulement au secteur privé l'épargne nécessaire au développement de la production, mais qu'il le gaspille dans des activités inutiles ou peu productives.

En 1861 il résume sa critique d'une décennie de déficits par une mise en garde: "*Qu'en a-t-il résulté? Deux crises industrielles, commerciales et monétaires*"⁷. Cependant il faudra attendre 1864 pour avoir des explications quant aux mécanismes impliqués.

Les crises: les mécanismes

En effet, dans le texte de 1864, la critique de Walras aux "*dépenses extraordinaires*" se précise. Le principe de base n'est pas très subtil: à l'image d'un bon père de famille, la société dans son ensemble ne peut investir au-delà de l'épargne disponible. Le cas échéant, elle se verrait contrainte à renoncer à une partie de sa consommation et à liquider une partie de son patrimoine dans des conditions défavorables. Comme l'Etat sollicite abondamment et fréquemment le capital fluctuant, ce qui provoque, dans l'hypothèse implicite de plein emploi, une modification de l'allocation des facteurs de production, ces derniers sont détournés de la production de biens de consommation vers la production de biens capitaux. Étant donné que la consommation privée approche le niveau de subsistance, la diminution dans la production domestique devra être compensée par une augmentation des importations des biens de

⁴ Walras, 1861a, p 1; 1985, p 259.

⁵ Walras, 1861a, p 1; 1985, p 259.

⁶ Par rapport à la *Treasury view*, il n'y a pas d'ajustement par le taux d'intérêt. Le raisonnement de Walras concerne des stocks et il est 'arithmétique'.

⁷ Walras (1861a, p 2; 1985, p 261). En général, nous avons une crise lorsque les prix diminuent brusquement. Walras distingue trois types de crises: monétaires, industrielles et commerciales ou financières. La première a son origine dans une diminution de la quantité de la marchandise monnaie, les autres sont caractérisées par une diminution de la monnaie fiduciaire: les crises industrielles sont causées par l'extension exagérée de la production, les crises commerciales par des importations excessives. (1872; 1993, p 463)

consommation; cela équivaut à une sortie de numéraire⁸ et détermine une crise monétaire⁹ (Walras, 1864; 1985, p 271). Il est intéressant relever un deuxième mécanisme à travers lequel les dépenses extraordinaires peuvent se transformer en crises industrielles. Dans la mesure où les investissements excédentaires sont rendus possibles par des opérations de crédit, des émissions excessives de titres et d'autres effets commerciaux auront lieu. Déjà confrontée avec une pénurie de numéraire, l'économie ne s'en trouvera que plus fragilisée.

Walras discute plus avant la nature des risques inhérents à une telle situation dans son compte rendu du livre de Victor Bonnet (Walras, 1865). La formation de capital fixe par le biais du crédit soumet l'économie à des crises industrielles plus fréquentes et plus graves. Plus fréquentes car une ‘*situation fiduciaire*’, tout en étant nécessaire au développement économique (Walras, 1861c, p 2), constitue une source potentielle de déséquilibre. Basée sur une éphémère confiance, elle n'est pas à l'abri d'abus qui augmentent artificiellement la valeur des titres et des brusques rééquilibrages qui s'ensuivent inévitablement. Les crises seront aussi plus intenses car l'interdépendance patrimoniale engendrée par l'émission des titres permet aux faillites éventuelles de se propager par un “*effet domino*” (Walras, 1865, p 483).

Victor Bonnet: l'inspirateur

Dans cette explication des crises, nous retrouvons une version rudimentaire d'une théorie de la surcapitalisation (Haberler, 1937, c. 3), qui bénéficiait alors, du soutien de plusieurs économistes¹⁰. Il existe plusieurs raisons pour affirmer que la théorie financière et monétaire de Walras au cours des années soixante a été influencée par Victor Bonnet¹¹, qualifié d'économiste “*très compétent*”.

⁸ Le terme est ici considéré dans son acception courante de monnaie d'espèce: l'utilisation dans le sens stricte d'unité de compte est postérieure à son arrivée à Lausanne.

⁹ Walras (1861b; c) considère l'impact de la sortie du numéraire sur le taux de l'escompte, la hausse duquel peut entraver le commerce.

¹⁰ Voir Bergmann, 1895, chap. 4 et Wagner, 1937, chap 8. Une variante célèbre (Hayek, 1935, p 103) est celle de Guyot (1881, p 373): “*Donc, les crises commerciales et financières sont produites non par excès de production, mais par excès de consommation.*” Toutefois, compte tenu de la date de publication du livre et des sources utilisées (Price, 1879), il n'est pas possible que Walras ait trouvé ici son inspiration.

Jolink avance l'hypothèse que “*l'idée générale de ces mouvements cycliques, ou «marée économique», semble inspirée de l'ouvrage de Jevons [...] (1863)*” (Jolink, 1994, p 191, n. 22). Toutefois, Walras ne possède pas le livre et il n'y a pas d'évidences qui puisse soutenir cette hypothèse, sauf si l'on admet que Walras avant 1874 connaissait les travaux de Jevons indirectement, grâce à Bonnet (1870, sect. II et III, p 151 ss. et p 186 s.) .

¹¹ “M. Victor Bonnet [1814-1885] appartenait à l'Académie des sciences morales et politiques. Il a collaboré pendant très longtemps à la *Revue des Deux -Mondes* et prenait souvent la plume dans le journal *Le Temps*. Il traitait les questions monétaires et d'impôts avec une compétence particulière.” Compte rendu du nécrologie prononcé par F. Passy lors de la réunion du 5 août 1885 de la Société d'Economie Politique (Bonnet était membre depuis 1868). (*Journal des économistes*, 4^{ème} série, 8^{ème} année, tome 32, n. 8, août 1885, p 282).

D'abord Walras possède les écrits de Bonnet¹², il les utilise, il les cite et il les juge positivement comme en témoignent tout particulièrement ses recensions (Walras, 1865; 1870). Deuxièmement, sur le plan personnel, les deux auteurs appartiennent à un même milieu –sensible aux questions des impôts et des associations populaires- et leurs contacts sont fréquents. Bonnet intervient plusieurs fois pour aider Walras à trouver un emploi. Walras, à son tour, exécute pour lui quelques travaux¹³. Troisièmement, les concepts et les théories de Bonnet en matière financière semblent, comme nous le verrons, structurer et orienter l'approche de Walras. Enfin, à l'occasion de débats touchant aux questions de politique monétaire et financière, les deux auteurs appartiennent au même front. Dans le compte rendu du deuxième livre de Bonnet, Walras (1865) se prononce publiquement pour la première fois sur la question des crises, en soutenant la position de Bonnet. Celle-ci s'articule en trois points:

1° Il n'y a de capital disponible dans un pays, que celui de l'épargne, qui est un excédent des ressources sur les besoins.

2° Le crédit est un auxiliaire puissant pour faire circuler ce capital, pour lui donner toute son utilité, mais il n'est pas le capital lui-même, et quand ce capital devient rare, il n'y a pas de moyen de crédit qui puisse le suppléer; il faut le payer cher, selon la loi naturelle de l'offre et de la demande.

3° Quant à l'argent ou métal précieux, il est la forme sous laquelle circule le capital disponible et il en suit toutes les lois; il est abondant quand le capital est abondant, et rare quand le capital est rare.

Tout ce qui s'écarte de ces principes peut être plus ou moins bien présenté, mais est radicalement faux, et aboutit toujours, dans la pratique, aux conséquences les plus funestes. (Bonnet, 1865b, p. iii)

Bonnet, suivant la ligne argumentative de la *Banking School*¹⁴, nie que les billets de banque soient la cause des crises car ils ne sont qu'une de formes, même pas la plus importante, que revêt le crédit. Les causes des crises doivent donc être recherchées dans l'abus du crédit sous

12 Bonnet, 1859; 1864; 1865a; 1865b; 1870; 1880. Il ne possède pas le volume de 1875.

13 Walras contribue probablement à la publication du *Le crédit et les finances* (Bonnet, 1865) par la correction des chapitres repris du livre précédent (Bonnet, 1859). Aussi, dans la lettre du 2 mars 1862 à Goblet, Walras fait référence à un travail qu'il aurait remis à Bonnet (Jaffé, 1965, I, l. 74).

14 Bonnet cite souvent Tooke (1838-1857) et Wilson (1847). Il nous semble que Wagner (1937, p 359) surestime l'impact de ce dernier sur la théorie de Bonnet et oublie de signaler que Tooke est non seulement tout autant cité, mais que son refus de la liberté d'émission trouve en Bonnet un écho distinct, à l'opposé du soutien explicite de Wilson. Voir aussi Link, 1959, p 103-147.

toutes ses formes (Bonnet, 1859, livre 2^e; 1865b, p 100-204; 1875, p 17-96) et non pas seulement dans l'une de ses composantes.

Dans son compte-rendu Walras défend d'abord la nécessité d'une étude d'économie financière (“*théorie de tous les faits relatifs à la capitalisation de la richesse*”¹⁵) qui viendrait compléter l'économie politique (théorie de la production et de la consommation de la richesse). Il relève ensuite deux points¹⁶, qui constituent aussi les articulations centrales de sa propre théorie sur l'épargne et les crises; à savoir que l'épargne constitue une limite physique à la formation de capital fixe et que les crises résultent de la violation de cette limite. L'analyse des crises passe alors par celle du crédit qui, en tant qu'intermédiaire entre l'épargne disponible et les investissements, est la source potentielle de ces violations.

2) Le crédit

L'épargne est l'origine et la source du capital dont l'accumulation permet la croissance et donc à un pays de progresser “*dans les voies de la civilisation économique*”¹⁷. Cependant, le crédit ne peut d'aucune façon dilater l'épargne physique disponible: suivant l'opinion de Bonnet, Walras (1865) ironise sur les prétendues potentialités expansionnistes du crédit des saint-simoniens¹⁸. Il s'oppose aussi (1866; 1867a; 1867c) à la gratuité du crédit soutenue par les prudhoniens; le concept même de réciprocité exclut un prix non-positif parce que, comme le crédit porte, en dernière analyse, sur les capitaux physiques, sa rétribution n'est que le service de ces capitaux.

Toutefois, si l'écart entre la production et la consommation constitue une limite infranchissable à la formation de capital fixe pendant une certaine période, il s'agit là d'une limite supérieure, dans le sens que rien ne garantit que toute l'épargne soit mis à disposition¹⁹. Une première tâche des institutions de crédit est alors de mettre en œuvre des stratégies à même de drainer la totalité de l'épargne et de la diriger vers des activités productives. Aussi, il est impératif de synchroniser les échéances des ressources avec celles de leur emploi²⁰ (Walras, 1887b). Walras départage les institutions de crédit selon qu'elles s'occupent du crédit de court terme (les banques, par exemple) ou de long terme (la Bourse, en particulier).

15 Walras, 1865, p 481; 2000b.

16 Qui apparaissent déjà dans Bonnet (1859).

17 Walras, 1860a, § 1, p 2; 1987, p 112.

18 Voir Vergeot, 1918, chap. 3; Kindleberger, 1980; 1984, chap 6.

19 *A fortiori*, rien ne garantit que l'économie absorbe la totalité de l'épargne disponible: mais Walras n'a pas une théorie de l'insuffisance de la demande globale.

20 Walras, 1867b. Nous pouvons nous poser la question de savoir si l'importance que Walras accorde à cet aspect ne dérive pas d'une ancienne réminiscence saint-simonienne sur la nature du crédit de court terme: voir Vergeot, 1918, p 104 et ss. Rist, 1938, p 230.

Le crédit étant la source potentielle des crises, il nous reste à voir comment le dépassement de l'épargne peut avoir lieu et en particulier quelle est la responsabilité éventuelle de l'émission des billets de banque.

Les banques et le crédit à court terme

La fonction essentielle des banques, en tant qu'institutions de crédit, est l'intermédiation entre les agents disposant d'un excédent d'argent liquide et ceux qui en demandent. Dans la conception walrassienne, les banques s'acquittent de cette tâche uniquement pour le crédit à court terme, confiant à la Bourse et aux autres instituts spécialisés la gestion du crédit à long terme « *Il n'y a rien de plus achevé ni de plus beau dans aucune science que la théorie des banques. Les économistes ont merveilleusement expliqué le double rôle des banquiers, qui est de recueillir toutes les épargnes faites dans un pays sur les divers revenus consommables, et de distribuer ces épargnes au commerce par le prêt et par l'escompte; ils ont en outre montré l'incontestable supériorité des compagnies de banque sur les banquiers isolés; ils ont enfin donné la plus ingénieuse en même temps que la plus simple théorie des billets de banque* » (Walras, 1860a, I, p 2; 1987, p 113).

Avant de devenir co-directeur de la *Caisse d'Escompte*, Walras se représente le fonctionnement des banques d'une manière plutôt générale et abstraite: l'enthousiasme qu'il manifeste à ses débuts pour la théorie des banques est vraisemblablement une mesure inverse de ses modestes connaissances du sujet. Par contre, dans les deux textes principaux publiés pendant son expérience à la *Caisse* (1866, 1867b), il livre une description bien plus précise des produits financiers et de leurs mécanismes. Cependant, le texte le plus riche du point de vue analytique est rédigé immédiatement après son installation à Lausanne (1871).

L'émission des billets de banque

Il faut tout d'abord préciser la nature du billet de banque. Pour Walras²¹, il ne s'agit pas d'une monnaie, mais d'un instrument de crédit, un effet commercial transformé dont la valeur dépend de la garantie que l'institut d'émission est en mesure d'assurer. Le mécanisme d'émission des billets de banque considéré par Walras passe par l'escompte. Le banquier, au lieu d'effectuer cette opération en espèces, émet des effets de commerce à vue et sans intérêt tirés sur lui et acceptés par lui, c'est-à-dire des billets de banque.

²¹ Il suit une position bien consolidée: Bonnet, Tooke, mais aussi Cantillon et Thornton...

De cette façon, l'émission²² jouit d'une couverture en principe facilement liquidable et garantit à la banque et à ses billets la confiance nécessaire à leurs circulations parmi le public : « [Il] est essentiel que le billet de banque tire son origine d'un escompte d'effet de commerce, de manière à ce que le montant total de ces billets en cours ait sa contrepartie en une encaisse métallique et en un portefeuille de billets à ordre et de lettres de change immédiatement négociables ». (Walras, 1871, p 326).

Walras distingue la circulation financière de la circulation en espèces: le billet de banque n'est pas un équivalent du numéraire. S'il permet des échanges sans l'utilisation de la monnaie, c'est qu'il “crée la circulation à laquelle il sert d'instrument et qui n'aurait pas lieu sans lui”²³. Tout d'abord, si la circulation monétaire et fiduciaire sont séparées, et si le billet de banque ne s'ajoute pas au numéraire, il s'ensuit qu'une variation de la quantité de billets de banque n'a aucun effet sur la valeur du numéraire. Cependant, si l'émission n'augmente pas les prix, elle peut empêcher le renchérissement du numéraire. Elle peut le remplacer pour certaines opérations et en libérer ainsi une partie, ce qui évite la baisse des prix et d'éventuelles crises monétaires²⁴. Enfin, l'émission des billets de banque répond aux besoins de crédit de l'industrie et du commerce, et donc à la demande²⁵.

Le corollaire de la séparation entre la circulation du numéraire et celle du billet de banque est que les théories qui s'opposent à la liberté d'émission, voire à l'émission tout court, se trouvent privées de fondement, parce que l'émission n'a pas d'effet sur la valeur de la monnaie, ou à la rigueur un effet strictement anti-cyclique. Aussi, puisque le billet de banque n'est qu'un effet commercial transformé, incapable de créer du capital circulant supplémentaire, l'émission n'affecte pas la quantité du capital circulant, mais au plus sa vitesse de circulation.

Enfin, Walras affirme la capacité autorégulatrice de l'émission²⁶: tout excédent serait réabsorbé car les détenteurs des billets de banque en demanderaient le remboursement ou les utiliseraient afin d'honorer leurs dettes, ce qui aurait le même effet. À ce stade, Walras peut donc ignorer les critiques adressées aux émissions de billets de banque, d'autant plus qu'il dispose d'une explication alternative aux phénomènes des crises.

Celles-ci ont leurs sources dans les immobilisations excédant l'épargne disponible, et non dans les émissions de billets de banque qui n'affectent pas la quantité du capital circulant,

²² La procédure est la même pour l'autre opération de crédit à court terme apanage des banques: les avances sur titre (Crédit Lombard) sont faite avec des billets de banque au lieu du numéraire.

²³ Walras, 1871, p 330; 2000b.

²⁴ “Ces billets libèrent la monnaie...” (Bonnet, 1859, p 69-70).

²⁵ Nous retrouvons la 'need of trade' doctrine (Schwartz, 1987, vol. I, p 183).

²⁶ Conformément à la *Real Bills Doctrine*, les billets de banque émis en contrepartie de valeurs réels ou en devenir, ne le sont jamais en excès (Green, 1987, vol. IV, p 101).

mais uniquement sa ‘forme’. Walras incarne implicitement une version assez forte de la *Banking school*: tant que l’émission est couverte par des *real bills*, elle ne saurait être excessive. De plus, elle répond à une demande qui se manifeste dans les échanges et qui lui préexistent et, finalement, un excès éventuel dans l’émission ne peut être que temporaire.

Sur le monopole d'émission

En France, la question au centre du débat était en fait celle des conditions institutionnelles d’émission des billets de banque, question sur laquelle l’opposition entre la *Banking* et la *Currency school* ne se reflétait que très partiellement : « *En France l'école libérale, avec le dogmatisme qui l'a toujours caractérisée [...], transporta toute la polémique sur un terrain nouveau: liberté des banques ou monopole de la Banque de France. Controverse sans réel intérêt pratique puisque les banques d'émission provinciales ne jouaient en fait qu'un rôle insignifiant et qu'elles n'auraient pas pu vivre sans l'appui de la Banque de France*

Le débat très vif en France était donc davantage idéologique que théorique. Walras ne se prononce pas de façon tranchée contre le monopole de l’émission des billets de banque. Bien qu’en 1860, il qualifie le monopole de la Banque de France de “*privilège onéreux pour le public*”, il précise que l’introduction de la concurrence en matière d’émission “*n'est point des plus urgente*”²⁷. Cette opposition mitigée au monopole de l’émission, probablement sous l’influence de Bonnet qui est résolument opposé à la liberté d’émission²⁸, semble faiblir au cours des années soixante.

En 1861 déjà, Walras ne fait que constater le monopole de l’escompte de la Banque de France. S’il critique la prudence excessive de la Banque dans les opérations d’escompte, il ne fait aucun commentaire critique sur le monopole en tant que tel (Walras, 1861c). Alors que la polémique atteint le *Journal des économistes* et le *Journal des débats*, Walras néglige la question: il n'en parle pas dans sa correspondance, et le sujet n'est pas traité dans les nombreux articles de cette période, y compris dans l'article expressément consacré aux erreurs du système monétaire français (Walras, 1867d).

Comment expliquer une telle discréption de la part de Walras qui avait, par ailleurs, déjà montré (1860b; 1861c) une certaine veine polémique? D’abord il n'est pas sûr que Walras ait

²⁷ Walras, 1860b, p 100; 2000a.

²⁸ “*Liberté illusoire [...] elle amènerait une catastrophe*” (Bonnet, 1865b, p 384). Voir aussi (Bonnet, 1864; 1870; 1875).

eu un avis clair; ensuite il s'agit d'une polémique dans laquelle un jeune économiste risquait de se faire plus d'ennemis que d'amis. En 1867, alors que le débat bat son plein, Walras renonce à toute prise de position : « *Nous n'examinerons pas ici, quant à nous, la légitimité et l'utilité de ce privilège exclusif [le monopole de la Banque de France]: c'est une question au sujet de laquelle on voit de vieux amis se gourmer et des membres de l'Institut se dire les choses les plus désagréables* » (Walras, 1867b; 1987, p 188).

Enfin, Walras est déjà très engagé dans son activité au journal *Le Travail*, et en particulier dans sa critique des chimères du crédit gratuit (1867a, 1867c). Cette polémique est moins risquée et plus apte à satisfaire le besoin de reconnaissance que Walras éprouve face au milieu des économistes. Ce n'est qu'en 1871 que Walras sort de son silence, dans un commentaire au projet d'article constitutionnel suisse en matière d'émissions des billets de banque. Walras affirme que la science pure ne fournit aucun argument en faveur de l'exigence d'une réglementation du crédit en général, et de l'émission des billets de banque en particulier. De plus, il dénonce le risque qu'une position de monopole puisse permettre plus aisément la transformation des billets en crédits de long terme.

Walras apporte toutefois une nuance de taille à ce résultat 'scientifique' lorsqu'il souhaite sur le plan politique une intervention législative, tout au moins "pour rompre avec des erreurs invétérées et pour empêcher des abus fâcheux qui pourraient se produire"²⁹.

La bourse et le crédit à long terme

Si les banques ont une fonction d'intermédiaire entre le capital fluctuant et le capital circulant, la Bourse, de son côté, devrait permettre de réunir l'épargne pour le financement du capital proprement dit. Le crédit industriel, ou de long terme, est identifié à l'émission de titres, actions ou obligations, qui sont échangés sur le marché des capitaux (1860a, I, p 2). Les textes de Walras qui se réfèrent à la Bourse sont analytiquement peu intéressants: même le plus 'important' (1867b) ne fait que présenter quelques instituts d'émissions de titres pour en critiquer la composition du portefeuille par rapport aux financements. Dans le cas de la Société Générale de Crédit Mobilier, Walras en donne le bilan et relève le manque de synchronisation entre les échéances des engagements et celles des dépôts.

Ces textes témoignent néanmoins de la perte de confiance de Walras dans les capacités autorégulatrices des institutions de crédit. Toutefois, les critiques ne portent pas sur l'institution de la Bourse en tant que telle, mais sur les abus, les excès qui affectent des

²⁹ Walras, 1871, p 342; 2000b. Nous rappelons que par la suite Walras contestera vivement la liberté d'émission (1880). Voir aussi Bridel, 1991.

comportements spéculatifs nécessaires et utiles à l'économie. Walras distingue en effet deux opérations: la spéculation et l'agiotage. La première consiste dans l'acquisition au comptant de titres en vue de gain en capital (mais aussi soumis au risque d'une perte) et elle est “parfaitement légitime en soi, et, de plus, très avantageuse à la société”³⁰; la seconde est une opération stérile qui se réduit à un simple transfert de propriété et qui de surcroît constitue “une atteinte à la morale”³¹: « [D]eux individus font un marché à terme: l'un vend des valeurs qu'il n'a point et qu'il ne veut pas livrer; l'autre achète des valeurs que, faute d'argent, il ne prétend point lever; la différence seule des prix au moment du marché et à l'époque de la liquidation doit être payée et reçue; les combinaisons d'escompte et de prime interviennent ou sont écartées; c'est de l'agiotage » (Walras, 1860a, II, p 2; 1987, p 117).

Les problèmes sur le marché des capitaux découlent de la diffusion de ces opérations, dont les paramètres ne sont pas les spécificités des marchandises mais “toutes sortes de circonstances susceptibles d'agir sur l'imagination des joueurs”³². Il en résulte une désorganisation du système industriel et commercial en raison des variations des prix qui “acquièrent une soudaineté et une fréquence extraordinaires, et comme qui dirait une sensibilité excessive et fatigante”³³. Comme il aura l'occasion de le préciser plus tard (1872; 1993, p 463), l'augmentation des prix de certaines marchandises en raison de la spéculation excessive, provoque des crises commerciales et financières.

On comprend alors que si en 1860(a) Walras faisait l'apologie des vertus de la Bourse, quelques années plus tard, il en va autrement: « Quant à ce qu'elle [la Bourse] est, c'est quelque chose de si anormal et de si fâcheux, de si imprévu et de si extravagant, de si dévoyé et de si pitoyable, que je ne crois pouvoir le faire bien saisir qu'au moyen d'un apologue » (Walras, 1867b, p 1732; 1987, p 180). Toutefois, étant donné que la distinction entre spéculation et agiotage, claire du point de vue théorique se heurte dans la pratique à des problèmes insurmontables: tant en 1860 qu'en 1867, Walras (1860a; 1867b) exclut la possibilité d'une intervention réglementaire.

La vraie cause, prétend Walras, réside dans le désordre moral de la société et il est donc sur ce plan qu'il faut agir “en faisant circuler partout l'atmosphère salubre de la liberté et de l'égalité économique”³⁴ et non pas en introduisant de nouvelles lois.

³⁰ Walras, 1860a, ss. II, p 2; 1987, p 116.

³¹ Walras, 1860a, ss. II, p 2; 1987, p 116. En 1861, il précise même que l'agiotage “n'a pas eu [...] l'influence considérable qu'on lui attribue généralement” (Walras, 1861b, p 2; 2000b).

³² Walras, 1867b, p 1734; 1987, p 182.

³³ Walras, 1867b, p 1731; 1987, p 182.

³⁴ Walras, 1860a, II, p 2; 1987, p 120.

Conclusion

Le noyau de l'explication walrassienne des crises réside dans le fait que, durant une certaine période, la formation de capital fixe excède l'épargne disponible. À ce niveau de généralité, il n'y a pas de modifications majeures dans la position de Walras, ni pendant les années soixante, ni par la suite. Au contraire, les ‘responsables’ de ces dépassements et les mécanismes qui les transforment en crises changent. Dans les premiers textes, l'Etat par ses dépenses hors budget est l'acteur économique qui provoque une hémorragie du numéraire et les chutes du niveau des prix qui s'en suivent.

Sous l'influence de Bonnet, Walras néglige cette première explication, qui est analytiquement insatisfaisante et teintée d'un indiscutable caractère idéologique, au profit d'une deuxième centrée sur le rôle du crédit. En tant qu'intermédiaire entre l'épargne et l'investissement, le crédit permet le déséquilibre qui conduit à la diminution brusque des prix, voir il génère les crises par les réajustements qui suivent les abus dont il est l'objet. Le crédit en tant que foyer de crises est le diagnostic qui demeure valable bien au-delà des années soixante.

Cependant, les billets de banque ne sont pas source de déséquilibres lorsqu'ils sont émis par le biais d'opérations d'escompte. Walras adopte un point de vue qui reflète celui des membres de la *Banking School*, tout en restant plutôt discret sur la question de la liberté d'émission. Néanmoins, le fait de déplacer la cause ultime des crises de la politique budgétaire à celui des spéculateurs adonnés à l'agiotage, amène Walras à enclencher un processus de ‘endogénéisation’ des crises qui trouve son expression théorique la plus forte dans la *Théorie mathématique du billet de banque*, en l'obligeant à expulser la dynamique de l'économie pure (De Caro, 1988). Aussi dans les textes concernant la Bourse, domaine où sa théorie ne progresse pas, la confiance dans les mécanismes autorégulateurs de l'économie réelle fléchit, sans que Walras ne soit pour autant prêt à en tirer les conséquences sur le plan politique.

Un troisième élément³⁵ qui émerge au cours de cette période et qui va jouer un rôle important dans l'explication des crises dès 1880, est le manque de synchronisation entre les échéances des dépôts et celles des crédits. Toutefois, l'origine de cette préoccupation remonte probablement à ses fréquentations saint-simonniennes et précède l'influence de Bonnet.

En bref, sur le plan théorique, pendant les années soixante Léon Walras suit Bonnet et la *Banking School*, alors que son programme de recherche postérieur se calque sur celui de la *Currency School*: trouver un niveau de prix stable, indépendamment de la composition de

³⁵ Après le principe général de la crise en tant que surcapitalisation et l'implication du crédit.

l'offre de monnaie. Sur le plan appliqué, l'Etat, acteur qui génère les crises, se transforme progressivement en un acteur qui peut les empêcher par une organisation avisée du système monétaire et financier ainsi que par une politique active de stabilisation des prix.

Dans la *Théorie mathématique du billet de banque*, Walras s'opposera à toute émission nette, les crises n'étant plus un accident de parcours, mais un phénomène inhérent à l'organisation spontanée de l'économie. D'où la nécessité d'une monnaie rationnelle gérée par l'Etat qui organise et règle le système économique et monétaire. La dynamique monétaire est alors expulsée de la théorie pure. Certes, les changements sont impressionnantes³⁶, mais nous pouvons aussi mettre en lumière une continuité, une progression théorique, dans la mesure où certains éléments capitaux pour la nouvelle théorie se trouvent déjà dans les écrits des années soixante. Les études sur le billet de banque des années quatre-vingt apporteront une rupture par leurs résultats, qui n'apparaissent guère, du point de vue rétrospectif, 'impromptus'.

Bibliographie

- Baranzini R. (1996) Léon Walras: aspetti epistemologici e teoria della moneta, Bologna: Università degli Studi.
- Bergmann E. (1895) Die Wirtschaftskrisen. Geschichte Nationalökonomischen Krisentheorien. Stuttgart: Verlag von Kohlhammer.
- Bonnet V. (1859) Questions économiques et financières à propos des crises, Paris: Guillaumin.
- Bonnet V. (1864) «*La liberté des banques d'émission et le taux de l'intérêt*», Revue des deux mondes I, n° janvier.
- Bonnet V. (1865a) «*L'enquête sur le crédit et la crise de 1863-64*», Revue des deux mondes, n° novembre & décembre.
- Bonnet V. (1865b) Le crédit et les finances, Paris: Guillaumin.
- Bonnet V. (1870) Etudes sur la monnaie, Paris: Guillaumin.
- Bonnet V. (1875) Le crédit et les banques d'émission, Paris: Plon- Guillaumin.
- Bonnet V. (1880), «*Dégrèvement et amortissement au moyen de la conversion*», Revue des deux mondes III, n° juin.
- Bridel P. (1991) «*La contribution de Walras à la théorie du monopole de l'émission de monnaie*». In Hommage à un européen offert à Henri Rieben à l'occasion de son 70ème anniversaire, p 303-315. Lausanne: HEC.

³⁶ L'exposition des faits qui ont permis à Walras d'accomplir cette métamorphose dépasse les possibilités de cet article.

- Bridel P. (1994) «*Dépréciation de la monnaie» et épargne forcée. Une contribution négligée de Walras à la théorie monétaire des cycles* » *Economies et Sociétés* 28, n° 10-11, p 89-114.
- Bridel P. (1997) *Money and General Equilibrium Theory. From Walras to Pareto (1870-1923)*, Cheltenham, Edward Elgar.
- De Caro G. (1985) “*Léon Walras dalla teoria monetaria alla teoria generale della produzione di merci*”, *L'economia monetaria*, Léon Walras, 5-200. Roma: Istituto della Enciclopedia Italiana Treccani.
- De Caro G. (1988) «*Le monde atemporel de Léon Walras* », *Economies et Sociétés*, vol 22, n° 10, p 105-132.
- Green R. (1987) “*Real Bills Doctrine*”, *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, ed. John Eatwell, Murray Milgate, and Peter Newman, 4:101-102. London: Macmillan Press Ltd.
- Guyot Y. (1881) *La science économique*, Bibliothèque des sciences contemporaines, Paris: Reinwald.
- Haberler G. (1937) *Prospérité et dépression, étude théorique des cycles économiques*, Questions économiques et financières. Genève: Société des Nations.
- Hayek F.A (1932) “*A Note on the Development of the Doctrine of Forced Saving*”, *Quarterly Journal of Economics*, vol 47, p 123-133.
- Hayek F.A (1935) *Prices and Production*, 2nd Ed. London: Routledge.
- Jolink A. (1994) «*Les «marée économiques»: Léon Walras et la conjoncture* », *Economies et Sociétés* vol 28, n° 10-11, p 183-195.
- Kindleberger C.P (1980) “*Keynesianism vs. Monetarism in Eighteenth- and Nineteenth-Century France*”, *History of Political Economy*, vol 12, n° 4, p 499-523.
- Kindleberger C.P (1985) *A Financial History of Western Europe*, London: George Allen & Unwin.
- Link R.G (1959) *English Theories of Economic Fluctuations 1815-1848*, New York: Columbia University Press.
- Marget A.W (1931) “*Léon Walras and the «cash-balance approach» to the problem of the value of money*”, *The Journal of Political Economy* vol 39, n° 5, p 569-600.
- Price B. (1879) “*Commercial Depression and Reciprocity*”, *The Contemporary Review* vol 14, n° may, p 269-288.
- Schwartz A.J (1987) “*Banking School, Currency School, Free Banking School*”, *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, éd. John Eatwell, Murray Milgate, et Peter Newman, p 182-186. London: Macmillan Press Ltd.
- Tooke T. (1838-1857) *A History of Prices and of the State of the Circulation*, 6 vols. London: Longman, Orme, Brown, Green & Longmans.
- Vergeot J.B (1918) *Le crédit comme stimulant et régulateur de l'industrie*, Paris: Jouve.
- Wagner V.F (1937) *Geschichte der Kredittheorien. Eine Dogmenkritische Darstellung*, Wien: Verlag von Julius Springer.

Walras L. (1860a) « *La Bourse et le développement du capital* » La Presse, 25 & 26 décembre, 2 & 2. Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, Vol VII.

Walras L. (1860b) « *L'économie politique et la justice. Examen critique et réfutation des doctrines économiques de M.P.-J. Proudhon, précédés d'une Introduction à la question sociale* », Paris: Guillaumin et Cie. Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, Vol V.

Walras L. (1861a) « *Mémoire de M. Fould* ». Fonds Walras Lausanne, Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, Vol XIII.

Walras L. (1861b) « *De l'élévation du taux de l'escompte* », La Presse, 23 & 26 Janvier, 1-2 & 1-2. Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, Vol VII.

Walras L. (1861c) « *À M.Félix Solar, rédacteur en chef de La Presse* », La Presse, 15 Février, 1. Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, Vol VII.

Walras L. (1864) « *Le Sénatus-consulte du 2 décembre 1861 et les crédits supplémentaires des exercices 1862 et 1863* », Fonds Walras Lausanne, Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, Vol XIII.

Walras L. (1865) « *Le crédit et les finances par Victor Bonnet* », Journal des Economistes. Revue de la science économique et de la statistique vol 48, n° 144, p 480-483. Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, Vol XIII.

Walras L. (1866) « *Des opérations de la Caisse d'escompte des Associations populaires* ». In *Les obligations populaires, leçons publiques faites à Paris en février et mars 1866*, éd. Léon Say et Léon Walras, p 35-56. Paris: Guillaumin et Dentu. Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, Vol VI.

Walras L. (1867a). « *De la gratuité par la reciprocité dans les banques d'échanges* », Le Travail vol 1, n° 8, p 259-261. Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, VI.

Walras L. (1867b) « *La Bourse et le Crédit à Paris*. In *Paris Guide, par les principaux écrivains et artistes de la France*, 2: 1731-1751. Paris: Librairie internationale. Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, VII.

Walras L. (1867c) « *Le crédit gratuit réciproque* », Le Travail vol 1, n° 7, p 216-217. Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, VI.

Walras L. (1867d) « *Les erreurs du système monétaire français* », Le Travail vol 1, n° 11, p 325-326. Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, XIII.

Walras L. (1867e) « *Enoncé de principes relatifs aux associations populaires coopératives pour servir d'exposé des motifs d'un Projet de loi sur les Sociétés à responsabilité proportionnelle* », Le Travail vol 1, n° 7, p 200-204. Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, Vol. VI.

- Walras L. (1868) «*De la spéculation, étude d'économie financière* », Le Travail vol 2, n° 10 & 12, p 292-296 & 357-361. Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, XIII.
- Walras L. (1870) «*Etude sur la monnaie par Victor Bonnet* ». Fonds Walras Lausanne. Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, XIII.
- Walras L. (1871) «*Des billets de banque en Suisse* ». Bibliothèque Universelle et Revue Suisse vol 41, n° 163, p 321-342. Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, XIII.
- Walras L. (1872) «*Système des phénomènes économiques. 10 leçons publiques faites à l'Hôtel de Ville de Genève* ». Fonds Walras Lausanne. Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, XI.
- Walras L. (1874) «*Eléments d'économie politique pure* », (*Théorie de la richesse sociale*), 1^{er} fascicule. Lausanne /Paris /Basel: Corbaz /Guillaumin /Georg. Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, VIII.
- Walras L. (1880) «*Théorie mathématique du billet de banque* », Bulletin de la société vaudoise des sciences naturelles vol XVI, n° 83, p 553-592. Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, X.
- Walras L. (1884) «*Monnaie d'or avec billon d'argent régulateur* », Principes proposés à la conférence monétaire internationale pour la prorogation de l'Union Latine, Revue de droit international et de législation comparée vol 16, n° 6, p 575-588. Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, X.
- Walras L. (1886) «*Théorie de la monnaie* ». Lausanne/ Paris/ Rome/Leipzig: Corbaz/ Larose et Forcel/ Löscher/ Verlag und Humblot. Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, X.
- Walras L. (1985) L'economia monetaria, éd. Gaspare De Caro. Bibliotheca biographica. Roma: Istituto della Enciclopedia Italiana Treccani.
- Walras L. (1987) «*Mélanges d'économie politique et sociale* », In Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, éd. Claude Hébert et Jean-Pierre Potier, VII: 573. Paris: Economica.
- Walras L. (1988) «*Eléments d'économie politique pure* », In Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, éd. Claude Mouchot, VIII: 888. Paris: Economica.
- Walras L. (1990a) «*Etudes d'économie sociale* », In Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, éd. Pierre Dockès, IX: 535. Paris: Economica.
- Walras L. (1990b) «*Les associations coopératives* », In Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, éd. Claude Hébert et Jean-Pierre Potier, VI: 562. Paris: Economica.
- Walras L. (1992) «*Etudes d'économie politique appliquée* », In Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, éd. Jean-Pierre Potier, X: 571. Paris: Economica.

- Walras L. (1993) « *Théorie mathématique de la richesse sociale et autres écrits d'économie pure* », In Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, éd. Claude Mouchot, XI: 743. Paris: Economica.
- Walras L. (1996) « *Cours* », In Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, éd. Pascal Bridel, Pierre Dockès, et Jean-Pierre Potier, XII: 939. Paris: Economica.
- Walras L. (2000a) « *L'économie politique et la justice* », In Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, éd. Pierre-Henri Goutte, V. Paris: Economica. A paraître.
- Walras L. (2000b) « *Œuvres diverses* », In Auguste et Léon Walras Œuvres économiques complètes, éd. Pierre Dockès, Claude Mouchot, et Jean-Pierre Potier, XIII. Paris: Economica. A paraître.
- Wilson J. (1847) Capital, Currency, and Banking, London: The Office of the Economist.

