

Monnaie et capital dans l'œuvre de Walras

Joanna Bauvert*

“ On ne peut plus songer à prendre un capital : foncier, personnel ou mobilier, pour monnaie, comme il paraît qu'on l'a fait jadis avec le bétail. ” (Walras, EEPP, p. 469)

Introduction

Une des difficultés majeures de la théorie économique actuelle est de rendre compte de l'existence de la monnaie. Ce n'est pas faute de tentatives¹, mais à chaque fois et quelles que soient les théories, ces essais restent insatisfaisants. C'est pourtant une question fondamentale pour une discipline définie le plus souvent comme une science de la quantification des richesses et de leurs allocations.

Il est intéressant de revenir à la définition de la monnaie pour comprendre l'origine de ce problème. Depuis Aristote, la monnaie est définie par ses fonctions : elle est unité de compte, intermédiaire des échanges et réserve de valeur. La théorie de l'équilibre général aborde la question de son existence dans le cadre de la théorie des choix : la monnaie est considérée comme un bien particulier qui existe s'il fait l'objet d'une demande, comme n'importe quel autre bien. Cette demande est fondée sur sa définition fonctionnelle et, notamment, sur sa fonction de réserve de valeur. Ainsi, les successeurs de Walras abordent la monnaie à travers son rapport avec le concept de capital. Le terme 'capital' s'entend ici au sens général de source de flux de revenus futurs actualisés, ce qui renvoie à la notion d'actif financier. Aussi, la réflexion de D. Gale résume cette position : *“ In general equilibrium theory money has one function. It is a store of value. ”* (Gale (1982), p.231). Cette approche fait intervenir le rapport entre monnaie et capital de manière essentielle puisqu'il s'agit de l'existence même de la monnaie². C'est pourquoi, dans cet article, on s'intéresse précisément à ce rapport.

On s'interroge sur la position du fondateur de la théorie néoclassique à propos de la monnaie et de son rapport avec le capital. A cette fin, on s'appuie sur les *Eléments d'économie politique pure*³ et sur la *Théorie du crédit des Etudes d'économie politique appliquée*⁴. Comme l'a montré Bridel (1997), Walras a développé une théorie monétaire – et une théorie de la capitalisation – dont il a modifié les particularités tout au long de sa vie. Cette perpétuelle évolution rend son œuvre plus riche et plus complexe, cependant on n'en prendra pas en compte les multiples changements. Notre étude se base sur les dernières éditions, respectivement 1900-1926 et 1936, car, nous semble-t-il, elles traduisent la pensée de Walras la plus aboutie.

La question est de savoir si Walras est à l'origine du courant dominant en matière monétaire, courant selon lequel la monnaie, classée parmi les actifs financiers, est définie comme un

* PHARE - FORUM, Université Paris 10.

¹ Modèles à générations imbriquées (Samuelson), modèles avec coût de transaction (Hahn), modèles d'équilibre temporaire (Patinkin), modèles de prospection (Wright)...

² D'ailleurs, Hellwig (1993) recense cette question comme étant le problème n°1 de la théorie de l'équilibre général.

³ Noté EEPP dans la suite du texte.

⁴ Noté EEPA dans la suite du texte.

instrument de l'allocation intertemporelle des ressources. Ainsi, on ne se demande pas si Walras réussit à intégrer la monnaie dans sa théorie des prix relatifs – on sait depuis Hahn (1965) que la théorie walrassienne des prix relatifs et, plus largement, la théorie de l'équilibre général n'y parviennent pas – mais on étudie la façon dont il procède pour tenter cette intégration, ce qui nous paraît extrêmement intéressant, ne serait-ce que par l'originalité dont Walras fait preuve.

Traditionnellement, la relation entre la monnaie et le capital s'analyse au moyen de la demande de monnaie. Pour cette raison, on étudiera dans une première partie les fondements théoriques de la demande de monnaie walrassienne en se référant tout d'abord à l'interprétation de Patinkin qui privilégie la fonction de réserve de valeur, puis à celle de Rebeyrol qui privilégie la fonction d'intermédiaire des échanges. On cherche à montrer que le père de la théorie de l'équilibre général n'intègre pas la notion de capital à la demande de monnaie comme l'ont fait ses successeurs. Notre approche soutient donc l'interprétation de Rebeyrol dont on s'attachera, cependant, à cerner les limites. Pour compléter cette première partie, on évoquera brièvement⁵ l'offre de monnaie walrassienne qui laisse entrevoir un lien entre la monnaie et le capital.

Après avoir considéré ce lien dans le cadre du clivage 'offre/ demande de monnaie', on envisagera, dans une seconde partie, ce rapport au sein de la relation entre l'épargne et l'investissement. Dans ce but, on établira trois cas théoriques d'inspiration walrassienne qui permettront de mettre en évidence les conditions d'émergence de la monnaie d'épargne.

I. Le clivage 'offre – demande de monnaie' : une approche inadaptée à la relation entre monnaie et capital chez Walras

Afin d'étudier si Walras construit le concept de monnaie sur la base du concept de capital, il est nécessaire d'analyser les fondements qui incombent à la demande et à l'offre de monnaie. Cette analyse nous conduit à nous intéresser à l'interprétation de Patinkin et à celle de Rebeyrol. D'après la première, la demande de monnaie walrassienne est basée sur la fonction de réserve de valeur, alors que pour la seconde, elle est liée à la fonction de moyen de transaction. Finalement, l'approche de Rebeyrol s'avère plus convaincante dans la mesure où elle permet de maintenir une certaine cohérence à la pensée de Walras (même si elle présente une limite : on ignore pourquoi les consommateurs - qui sont les agents possédant la monnaie en début de période - acceptent de prêter la monnaie aux entrepreneurs). Par conséquent, on estime que Walras ne conçoit pas le lien entre monnaie et capital au moyen de la demande de monnaie. Il est alors intéressant de se demander si ce lien réside dans l'offre de monnaie. On mettra ensuite en évidence les problèmes d'incohérence interne au modèle walrassien qui apparaissent dès lors que la monnaie est endogène.

1) La demande de monnaie, un concept mal approprié à la description du lien entre monnaie et capital chez Walras

Pour apprécier le lien entre monnaie et capital, il convient de rappeler les définitions de 'capital', 'revenu', 'service' et 'richesse' auxquelles Walras se réfère.

Une définition duale de la monnaie

Dans sa 17^{ème} leçon des *EEPP*, Walras définit le capital, le revenu et les services. Le capital est caractérisé par le fait qu'il est durable, c'est un bien qui conserve de la valeur d'une période à l'autre. Au contraire, le revenu ou capital circulant, est un bien qui ne dure qu'une période.

⁵ Brièvement car cette fonction est peu explicitée par l'auteur des *EEPP*.

Capital et revenu s'analysent donc en terme de stock (stock de capital fixe ou stock de capital circulant).

On remarque que Walras accorde un deuxième sens au mot 'revenu' qui s'interprète en terme de flux : le 'revenu' désigne également le flux résultant de l'utilisation des capitaux pendant une période que Walras nomme finalement 'service'. Ainsi, Walras distingue les stocks de capitaux des flux de services qu'ils rendent à chaque période. Cette distinction est essentielle pour cette étude dans la mesure où la monnaie relève généralement de l'articulation entre les stocks et les flux.

D'après Walras, la richesse sociale se compose de capitaux (les terres, les personnes et les capitaux proprement dits) et de capitaux circulants (biens de consommation et matières premières). Il est important de noter que les capitaux ont la particularité de pouvoir non seulement se vendre ou se donner mais qu'ils peuvent aussi se louer, ce qui est essentiel pour la compréhension de la théorie monétaire de Walras, comme on le verra par la suite.

Après avoir précisé ce que Walras entend par capital et revenu, il convient à présent de comprendre comment Walras classe la monnaie par rapport à ces catégories. La monnaie est-elle distincte par nature des capitaux et des revenus, ou bien appartient-elle à ces deux ensembles ? C'est dans sa 18^{ème} leçon, où il énumère les treize chefs du fonctionnement de la production économique, que Walras évoque la monnaie aux côtés de capitaux et de revenus. Il relève trois formes de monnaie : la monnaie de circulation chez les consommateurs, la monnaie de circulation chez les producteurs et la monnaie d'épargne (détenue par les consommateurs). Pour lui, la monnaie intervient dans le processus de production à la fois en tant que capital et revenu. *“ Nous mettons ici la monnaie à part, en dehors des capitaux et des revenus, parce qu'elle joue dans la production un rôle mixte. Au point de vue de la société, la monnaie est un capital ; car elle sert plus d'une fois à faire des paiements. Au point de vue des individus, elle est un revenu ; car elle ne sert qu'une fois, vu qu'on ne l'a plus dès qu'on s'en est une fois servi pour payer. ”* (EEPP, p.277)

Du point de vue macroéconomique, Walras perçoit la monnaie comme un capital fixe et, du point de vue microéconomique, comme un capital circulant.

De plus, en tant que lien entre le marché des services et celui des produits, la monnaie est un moyen de paiement. Ainsi, Walras attribue à la monnaie deux de ses fonctions traditionnelles, celle d'intermédiaire des échanges et celle de réserve de valeur.

A cette définition duale de la monnaie, se greffe l'absence de fondements solides pour la demande de monnaie walrassienne, comme le souligne Patinkin. Le problème de la détention d'encaisse monétaire en fin de période : l'interprétation de D. Patinkin. D'après Patinkin, le maître de Lausanne conçoit la monnaie comme un capital particulier : *“ Le lecteur doit toutefois se rappeler [...] [d'après] la conception fondamentale de Walras que la théorie de la monnaie est un cas particulier de la théorie de la circulation du capital. ”* (Patinkin, p.612)

Mais il considère que Walras n'a pas attribué d'utilité à la monnaie ; ce qui rend incompréhensible une demande individuelle de monnaie en fin de période : *“ Remarquons tout d'abord que Walras n'est pas vraiment parvenu à donner un fondement rationnel à la détention de monnaie. [...] il n'y a aucune raison pour qu'ils [les individus] détiennent des encaisses liquides stériles entre les dates d'échéance alors qu'ils pourraient détenir à la place des actifs portant un intérêt. ”* (Patinkin, p.591)

Donc, si l'on suit le raisonnement de Patinkin, Walras conçoit la monnaie comme un instrument capable de transférer la valeur d'une période à l'autre, en concurrence avec les titres financiers.

Dans cette conception, la monnaie est une réserve de valeur⁶. D'ailleurs, Walras n'intégrant pas la monnaie dans la fonction d'utilité du consommateur, sa théorie monétaire ne peut rendre compte d'une demande de monnaie positive en fin de période. Par récurrence, la monnaie n'existe pas. Cette logique prive de fondement la théorie monétaire walrassienne selon Patinkin.

Son argumentation se compose de deux critiques :

1. La première reprend l'idée développée par J. Hicks (1935) sur la concurrence entre la monnaie et les actifs financiers : la détention d'encaisses monétaires ne se justifie pas dès lors que la monnaie est en présence d'actifs financiers rapportant un intérêt. Cet argument n'est valable seulement si la monnaie est considérée comme une réserve de valeur. D'ailleurs, Patinkin en restreint la portée en évoquant la remarque de Marget sur le manque de synchronisation entre les encaissements et les décaissements susceptible de faire naître une demande d'encaisses non fondée sur la réserve de valeur.
2. Sa seconde critique, qu'il juge majeure, concerne le fait que Walras n'explique pas la demande de monnaie par une décision individuelle, puisqu'il considère que les encaisses monétaires sont contraintes, contrairement à la théorie des encaisses liquides où elles sont le résultat d'un choix individuel. Finalement, Patinkin considère que Walras ne parvient pas à mettre en évidence une demande de monnaie en fin de période parce qu'il n'intègre pas la monnaie à la fonction d'utilité⁷.

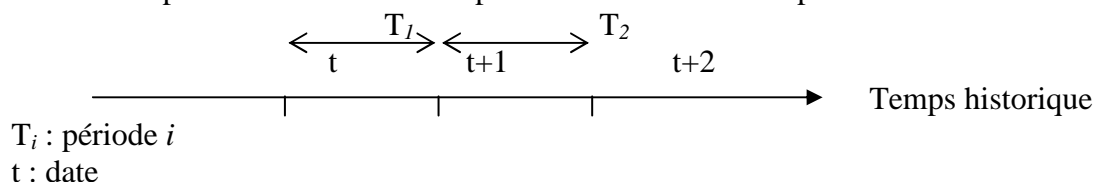
Si la demande de monnaie n'est pas motivée par la détention de réserve de valeur, il est intéressant de vérifier si la fonction d'intermédiaire des échanges joue davantage ce rôle, l'unité de compte n'étant pas une caractéristique propre à la monnaie.

L'approche de A. Rebeyrol (1999) révèle la cohérence de la pensée monétaire de Walras en interprétant sa conception de la monnaie à l'aide de la notion de moyen de paiement.

Il est nécessaire de mentionner que Walras élabore un cadre temporel original pour aborder la question de la monnaie. Le fait que la production et les échanges prennent du temps implique la prise en compte d'une double temporalité dans l'analyse monétaire de Walras qui va favoriser l'émergence de la monnaie, comme le souligne Rebeyrol.

- D'une part, Walras évoque le temps historique de l'enchaînement des périodes. Cela correspond à la succession des équilibres temporaires.
- D'autre part, il étudie le temps à l'intérieur de la période. Cela correspond au temps du tâtonnement et de la formation des prix, puis au temps de la production et des échanges.

Le schéma suivant permet de visualiser simplement cette double temporalité :



⁶ On ne prétend pas que Patinkin affirme que Walras a explicitement défini la monnaie comme une réserve de valeur, ce serait erroné. Il admet, au contraire, que Walras ne conçoit pas explicitement la monnaie comme une réserve de valeur. Dans ses termes, “ *Jamais l'idée n'a effleuré Walras qu'il pensait en termes de réserve de monnaie [...], on ne peut le créditer d'avoir présenté une théorie des encaisses liquides.* ” (Patinkin (1965), p.592) et “ *Il [Walras] n'a jamais reconnu [...] la nature fondamentale de la monnaie qui consiste en une réserve contre toute éventualité.* ” (Patinkin (1965), p.614).

Cependant, comme on le constate, il interprète la monnaie dans la théorie walrassienne en termes de réserve de valeur.

⁷ Afin d'éviter cette critique, Patinkin présente la demande d'encaisses monétaires parmi les arguments de la fonction d'utilité individuelle dans sa théorie monétaire (théorie de l'équilibre temporaire – Patinkin (1965)).

Concrètement, cela revient à la ‘semaine hicksienne’⁸ : à l’intérieur d’une période (par exemple la semaine), une fois le tâtonnement effectué et le système de prix déterminé (le lundi), la production et les transactions ont lieu (du mardi au dimanche). Dans la période Walras introduit une chronologie des livraisons et des paiements. La désynchronisation entre les moments de livraisons et des paiements implique la nécessité d’un intermédiaire des échanges : la monnaie. La monnaie émerge donc naturellement de ce cadre théorique.

Il est important de prendre en compte le fait que Walras appuie sa théorie monétaire sur le concept de service d’approvisionnement rendu par la monnaie dans la période.

L’entrepreneur⁹ n’a pas de dotation initiale en monnaie. Or, il doit acheter les services de facteurs de production avant de recevoir la monnaie issue de la vente de sa production. Il est obligé, par conséquent, de louer la monnaie sur la période concernée. Sa demande de monnaie en début de période résulte donc de l’application de la contrainte de liquidité.

De même, le consommateur détient de la monnaie en début de période, en attendant de percevoir rente, salaire et profit. Cela lui permet d’acheter des biens de consommation.

Dans ce cadre, la monnaie rend un service, celui de permettre la réalisation des échanges. Elle permet d’assurer l’approvisionnement en matières premières et en inputs pour la production, la consommation et leur continuité tout au long de la période¹⁰.

Comme Rebeyrol, on constate que la monnaie rend un service d’approvisionnement en raison du fait que le problème de double coïncidence des besoins est lié à la double temporalité. Ainsi, l’existence de la monnaie résulte non seulement du problème classique de double coïncidence des besoins (coïncidence des biens échangés), mais également du problème de synchronisation des transactions (coïncidence des moments où les biens sont échangés dans la période de temps considérée).

Dans ce cadre, la monnaie est utile car elle rend un service. Dans les termes de G. Deleplace, “*Walras justifie l’introduction de la monnaie dans la fonction d’utilité des agents par un service particulier qu’elle rend (le ‘service d’approvisionnement’), celui de rendre disponible les biens pour la satisfaction des besoins.*” (Deleplace (1999), p. 212)

Finalement, l’existence de la monnaie est liée à la structure temporelle mise en place qui lui confère une utilité en tant que service d’approvisionnement.

Il est important de procéder à une différenciation radicale entre les fonctions de moyen de paiement et de réserve de valeur. Pour Walras, la monnaie est demandée pour le service qu’elle rend (elle sert à réaliser les transactions dans la période). Elle est désirée non pas pour transférer

⁸ On fait référence à la description de l’activité économique élaborée par Hicks (1935) dans la théorie de l’équilibre temporaire.

⁹ L’entrepreneur est un agent fictif chez Walras, au même titre que le ‘crieur de marché’. Il dirige la production et combine donc les facteurs de production. Il ne possède ni bien, ni facteur de production, ni monnaie, ni fonction d’utilité. Il est donc contraint de louer des capitaux et de la monnaie en début de période.

¹⁰ Dans les propos de Walras, l’équilibre étant établi, “*[...] la livraison des services commencera immédiatement et continuera d’une façon déterminée pendant la période de temps considérée. Le paiement de ces services, évalués en numéraire, se fera en monnaie à des termes déterminés. La livraison des produits commencera de même immédiatement et continuera d’une façon déterminée pendant la même période. Le paiement de ces produits, évalués en numéraire, se fera aussi en monnaie à des termes déterminés. Il est aisé de comprendre comment l’introduction de ces conditions entraînera la nécessité, pour les consommateurs, d’un fonds de roulement, ou capital circulant, consistant : 1° en certaines quantités de produits [...], et 2° en une certaine quantité de monnaie en circulation et d’épargne [...]; et, pour les producteurs, d’un fonds de roulement, ou capital circulant, consistant : 1° en certaines quantités de matières premières en magasin et produits fabriqués à l’étalage [...]; et 2° en une certaine quantité de monnaie en circulation [...].*” (EEPP, p. 441-443)

de la richesse d'une période à l'autre, mais bien pour réaliser les échanges. C'est le capital, fixe ou circulant, qui sert d'instrument de modification intertemporelle des ressources (dans le temps historique, c'est-à-dire d'une période à l'autre). Donc, la monnaie n'est pas conçue fondamentalement comme un capital, au sens où son existence n'est pas inhérente à un choix d'épargne. Ainsi, on peut affirmer que l'approche monétaire de Walras met en exergue la fonction d'intermédiaire des échanges. Les formalisations walrassiennes de la demande et de l'offre de monnaie fournissent des éléments qui confirment cette interprétation¹¹.

L'analyse de Rebeyrol fournit la solution au problème de détention d'encaisses en fin de période posé par Patinkin. Mais déjà, Jaffé avait évoqué la question : selon lui, Patinkin se méprend en raison de sa mauvaise interprétation de la monnaie 'sans utilité propre'. En fait, il faut distinguer, d'une part, la monnaie et, d'autre part, le service qu'elle rend et qui rentre dans la fonction d'utilité. En effet, la monnaie est demandée à l'intérieur de la période pour assurer les transactions ; cette demande se matérialise sous la forme d'un emprunt intrapériodique. Mais, à la fin de la période, la monnaie n'est plus désirée car les échanges sont terminés ; elle est donc restituée au prêteur. Elle est donc détenue en fin de période par son propriétaire initial ; elle a fait l'objet d'une récupération et non d'une demande à proprement parler.

Ainsi, la critique de Patinkin n'est pas appropriée à la théorie monétaire walrassienne. Certes, il a raison de penser que Walras ne présente pas les arguments d'une demande d'encaisses monétaires en fin de période et pour cause : la détention de monnaie n'est motivée qu'à l'intérieur de la période. Cela ne peut représenter une critique.

Ainsi Rebeyrol peut en conclure que la théorie monétaire walrassienne est cohérente. Cependant, son interprétation pose deux problèmes.

Premièrement, à l'équilibre, la quantité de monnaie en début de période doit être égale à l'encaisse monétaire en fin de période. Cette condition traduit la contrainte budgétaire selon laquelle la valeur de la demande correspond à la valeur de l'offre (c'est-à-dire que la quantité de monnaie dépensée doit être égale à la quantité de monnaie reçue). Elle implique que l'encaisse monétaire de fin de période corresponde rigoureusement à la quantité de monnaie initialement présente dans l'économie ; ce qui présuppose des hypothèses supplémentaires sur l'organisation des transactions.

Deuxièmement, les détenteurs de monnaie sont face à un choix. Ils peuvent soit prêter la monnaie qu'ils récupéreront en fin de période, soit acheter des titres financiers qu'ils revendront à la période suivante. Pourquoi choisiraient-ils toujours de prêter la monnaie ? Si la monnaie rapporte un intérêt moindre que les actifs financiers, pourquoi accepter de prêter de la monnaie plutôt que d'acheter des titres ? Ces questions ramènent au problème de la théorie monétaire actuelle, qui se résume par la remise en cause de l'existence de la monnaie dès lors que cette dernière se trouve en concurrence avec les actifs. Si certains agents font un arbitrage entre le prêt monétaire et l'acquisition de titres en fonction du taux d'intérêt, cela signifie que la monnaie, en tant que moyen d'échange, n'existe que si elle est la meilleure réserve de valeur. Et si le rendement des actifs est supérieur au rendement de la monnaie, il n'y aura pas de prêt monétaire. Dans ce cas, l'organisation des activités économiques (production, échange, consommation...) est bloquée.

Finalement, on constate que, chez Walras, la monnaie est avant tout un moyen de paiement indispensable à toute relation économique. Cette approche révélée et approfondie par Rebeyrol est originale et intéressante, même si elle n'est pas exempte de limites.

¹¹ Voir Annexes 1et 2.

Si le lien entre monnaie et capital ne réside pas explicitement dans la demande de monnaie, il est intéressant d'étudier la façon dont Walras établit l'offre de monnaie.

2) *L'offre de monnaie, un concept problématique pour l'explication du lien entre monnaie et capital*

L'offre de monnaie : manque d'explication et exogénéité

Comme on l'a noté précédemment, Walras développe les fondements de la demande de monnaie. Par contre, il ne cherche pas à expliquer l'émission monétaire dans les EEPP. Ceci est conforme à son approche générale de l'économie qui accorde un rôle prédominant à la demande¹².

Dans les EEPP, Walras élude la question de l'émission monétaire à l'aide de l'hypothèse suivante : “ [...] nous dotons nos propriétaires fonciers, travailleurs et capitalistes consommateurs de quantités quelconques de capitaux circulants et de monnaie, comme nous les avons dotés précédemment de quantités quelconques de capitaux fixes [...] et nous supposons nos entrepreneurs producteurs empruntant les capitaux circulants et la monnaie dont ils ont besoin [...]. ” (EEPP, p. 447)

Les capitalistes consommateurs sont donc munis de monnaie en début de période alors que les entrepreneurs en sont dépourvus. Ces derniers empruntent la monnaie par voie de conséquence. A la fin de la période, ils remboursent leur emprunt aux consommateurs. Ainsi, Walras considère un marché où se loue le service de la monnaie sur lequel les entrepreneurs sont les emprunteurs typiques et les capitalistes les prêteurs par définition.

Comme il est noté dans l'annexe 1, l'offre de monnaie (O_u) est perçue comme une offre excédentaire de la part des consommateurs. Elle correspond à une quantité de monnaie (Q_u), initialement détenue par les consommateurs, réduite de la quantité de monnaie que les consommateurs souhaitent conserver en tant que service d'approvisionnement. Or, Q_u est la dotation des consommateurs en monnaie ; c'est une quantité de monnaie exogène de laquelle on n'a aucune information. Pourtant, il est légitime de se demander qui émet Q_u et sur quelles bases. Cette quantité varie-t-elle, sinon, comment est-elle fixée, à quel niveau et par qui ?

Pour Walras, la quantité de monnaie disponible dans l'économie ne s'adapte pas aux variations de la demande de monnaie (ou autre). Bien au contraire, c'est une entité fixe définie de manière exogène à laquelle s'adapte la demande de monnaie¹³. Mais la question de l'émission fait intervenir nécessairement l'institution émettrice qui est par définition la banque.

La Banque : institut de monétisation du capital

Walras mentionne le crédit dans sa théorie de la capitalisation et du crédit (EEPP, section V), mais il ne fait aucune référence à une institution bancaire. C'est dans son chapitre sur la monnaie (section VI) qu'il développe la notion de banque.

¹² “ On voit que, sur ces 4 quantités D_a , O_a , D_b , O_b , il y en a deux qui déterminent les deux autres. Nous tiendrons jusqu'à nouvel ordre que ce sont les quantités offertes O_b et O_a qui résultent des quantités demandées D_a et D_b , et non pas les quantités demandées qui résultent des quantités offertes. En effet, dans le phénomène de l'échange en nature de deux marchandises l'une contre l'autre, la demande doit être considérée comme le fait principal, et l'offre comme un fait accessoire. On n'offre pas pour offrir, on offre parce qu'on ne peut pas demander sans offrir ; l'offre n'est qu'une conséquence de la demande. ” (EEPP, p.76).

¹³ Certes, dans le cas de la monnaie marchandise et de la monnaie matière première, Walras évoque le monnayage et la démonétisation. Cependant, il s'agit d'établir l'égalité entre le prix du bien en tant que marchandise (ou matière première) et son prix en tant que monnaie ; on voit donc que la portée de ces considérations est très restreinte.

Walras assimile la banque au marché du “capital monnaie” (ou “capital numéraire”), c'est-à-dire au marché sur lequel la monnaie est prêtée et empruntée à des fins d'investissement. Ce lieu est un des marchés des services : c'est à la banque que se détermine le prix de location du capital monnaie, le taux d'intérêt. On constate qu'il s'agit de la monnaie d'épargne et non de la monnaie de circulation.

Ainsi, lorsqu'il considère la banque, Walras rapproche la monnaie des placements financiers. Il distingue cependant très clairement le marché des capitaux (la Bourse) de la banque, qu'il relie au moyen de leurs taux, respectivement taux de revenu net et taux d'intérêt.

Dans sa 33^{ème} Leçon, il évoque les billets de banque et les chèques. En émettant des billets, la banque monétise des effets payables à terme, c'est-à-dire qu'elle transforme une réserve de valeur relativement peu liquide en billet de banque plus liquide. “*Il y a des institutions nommées banques d'émission, qui font alors l'opération suivante. Elles reçoivent des effets payables à terme, transmissibles par voie d'endossement, et elles remettent à la place des effets payables à vue, transmissibles sans endossement, qu'on appelle billets de banque.*” (EEPP, p.519)

De plus, Walras explique que la banque émet des chèques pour le compte de ses clients à partir d'une provision de ceux-ci (en monnaie métallique, effets de commerce ou billets). Elle transforme des instruments de crédit en instruments de paiement. Il définit les chèques comme des : “*[...] mandats de virement de titres contenus dans les portefeuilles des banquiers et qui sont des titres de capital circulation ou de capital fixe, des titres bons ou mauvais, selon la nature et le caractère des affaires faites par ces banquiers.*” (EEPP, p.521)

Le chèque résulte donc de la monétisation d'un capital, fixe ou circulant, dans la mesure où la banque l'émet à partir d'une provision. “*Le banquier échange la monnaie contre des titres.*” (EEPP, p.520). Notons que l'appréciation des titres, “bons ou mauvais”, traduit la qualité du capital en question ; on peut penser qu'elle renvoie à l'évaluation des projets d'entreprise déposés en banque par les entrepreneurs.

Notons que Walras n'attribue pas aux titres le pouvoir de règlement des soldes qu'il confère à la monnaie : “*[...] les échanges réglés en titres ne sont pas liquidés.*” (EEPP, p. 521)

Finalement, Walras ne donne pas de règles précises d'émission monétaire. Mais lorsqu'il traite de la monnaie fiduciaire, il suggère que cette monnaie est de la richesse commerciale monétisée par la banque. En rapprochant cette richesse commerciale du concept de capital, on peut affirmer que le maître de Lausanne conçoit la monnaie comme du capital monétisé.

Si le fait que Walras évoque la création monétaire de façon endogène apparaît comme un point très intéressant, en revanche, cette conception s'oppose à son approche de la monnaie en terme de moyen de paiement.

La nature de l'offre de monnaie, limite de la théorie monétaire walrassienne

On cherche à montrer en quoi le caractère endogène de l'émission de monnaie peut représenter une limite à l'approche monétaire de Walras. Dans ce but, il faut reconsidérer l'interprétation de Rebeyrol en gardant à l'esprit ce cadre de création monétaire décrit par Walras, et particulièrement en ce qui concerne la monnaie fiduciaire. A cette fin, on va étudier les acteurs que fait intervenir l'émission de monnaie, puis on tentera d'intégrer ce cadre conceptuel à l'analyse des transactions monétaires intra-périodiques décrit par Rebeyrol ; ce qui conduira à la mise en évidence de l'incompatibilité de ce modèle théorique avec l'analyse walrassienne de l'émission bancaire.

Walras conçoit que l'émission bancaire fait intervenir deux acteurs particuliers : l'institution bancaire et " *les commerçants* " ¹⁴. En effet, l'émission monétaire est destinée aux " négociants ", aux " commerçants qui se vendent et s'achètent réciproquement de la marchandise " ; il s'agit en fait d'individus qui font " *ensemble des affaires assez importantes* " et qui doivent " *régler une nombreuse série de ventes et d'achats pour des sommes importantes* " ¹⁵.

D'une manière générale, ces agents ne sont pas des consommateurs ordinaires (capitalistes, travailleurs ou propriétaires fonciers) mais des agents qui ont une activité économique particulière : ce sont des entrepreneurs ¹⁶. On va montrer que ceci remet en question la cohérence du modèle monétaire de Walras.

On a considéré, tout comme Rebeyrol, que la monnaie appartient initialement aux consommateurs qui la prêtent ensuite aux entrepreneurs durant la période concernée, ce qui est conforme aux écrits de Walras. Or, comme on vient de le noter, la monnaie est introduite par l'intermédiaire des banques, à la demande des entrepreneurs et sur la base d'une richesse commerciale. La monnaie employée par les entrepreneurs est donc prêtée non pas par les consommateurs, mais par la banque. De plus, il ne s'agit pas d'une quantité fixée au départ, mais au contraire d'une quantité de monnaie émise, fluctuante selon le comportement du système bancaire et celui de l'ensemble des entrepreneurs.

En conséquence, cela fragilise l'analyse de Walras parce qu'elle se fonde sur le prêt du consommateur, qui détient initialement une certaine dotation en monnaie. Mais, la construction théorique de Walras est acceptable si la monnaie est une donnée initiale de l'économie, c'est-à-dire si la monnaie est exogène.

Pourrait-on concilier ces deux modèles ? C'est-à-dire, peut-on considérer la banque comme un simple intermédiaire entre le consommateur et l'entrepreneur dans le système walrassien décrit par Rebeyrol ? Le consommateur déposerait sa dotation monétaire Q_u à la banque qui la distribuerait aux entrepreneurs.

Il est évident que c'est le consommateur qui décide de la quantité de monnaie qu'il attribue à l'achat de biens et de titres. Par conséquent, c'est lui qui décide du montant résiduel qu'il prête sur la période considérée. Il serait inconcevable que ce soit les banques qui effectuent les calculs de maximisation des consommateurs et décident à leur place du montant à prêter (O_u) ¹⁷. De plus, si le consommateur ne cède que la quantité O_u à la banque, on évite cette remarque, mais on est confronté à une seconde critique qui tient au caractère exogène ou endogène de l'offre de monnaie : étant donné que la banque monétise sur la base de titres et sur la base de projets d'entreprise déposés par l'entrepreneur, la quantité de monnaie disponible dans l'économie (Q_u) est endogène. Par conséquent, la banque ne peut en aucun cas être conçue comme un intermédiaire 'neutre' qui permettrait au consommateur de prêter indirectement une quantité donnée de monnaie à l'entrepreneur. Il s'ensuit que l'analyse de Rebeyrol ne rend pas compte de cet aspect de la pensée monétaire de Walras qui est lié à la banque. Cependant, cet écueil est davantage dû au manque d'accord logique entre la théorie des échanges monétaires de Walras et son approche de l'émission de monnaie qu'à l'interprétation de Rebeyrol ¹⁸ qui est des plus fidèles aux textes des *EEPP*.

¹⁴ *EEPP*, p.517.

¹⁵ *EEPP*, p.518.

¹⁶ Dans sa *Théorie du crédit*, Walras nomme très clairement les entrepreneurs comme étant les emprunteurs et les capitalistes comme étant les créditeurs (voir *EEPA*, p.292).

¹⁷ Voir annexe 1.

¹⁸ Rebeyrol (1999), p.200-246.

Après avoir considéré que le clivage ‘offre – demande de monnaie’ ne permet pas de rendre compte de la relation entre monnaie et capital de manière satisfaisante, il convient à présent de montrer que Walras situe cette relation dans la rencontre de l’épargne et de l’investissement. Dans ce but, il est nécessaire de noter la définition du crédit issue des *EEPA* car elle permet de souligner le lien que Walras établit entre la monnaie et le capital : “ *Le crédit est la location du capital. Et qu’est-ce que le capital ? En toute rigueur, c’est la partie de la richesse sociale qui se loue sous forme de monnaie. Le mot de capital [...] a ainsi, en économique, deux sens différents qui se distinguent aisément avec un peu d’habitude. Quand on dit : un capital, des capitaux, les capitaux (fonciers, personnels ou mobiliers), il s’agit des choses valables et échangeables qui servent plus d’une fois ; quand on dit : du capital, le capital (fixe, circulant), il s’agit des choses qui ont été empruntées et seront restituées non en nature, mais en monnaie.* ” (*EEPA, Théorie du crédit*, p.283, c’est nous qui soulignons)

Monnaie et capital sont donc liés du fait de la nature même du crédit.

Cette définition du capital est très originale : elle diffère de celle que Walras propose dans les *EEPP*. Le capital désigne ici l’ensemble des biens prêtés sous forme de monnaie et non pas l’ensemble des biens durables. Walras fait référence à deux marchés distincts : d’une part, le marché du capital monnaie où se loue la monnaie et où s’établit le taux d’intérêt¹⁹, qui correspond à la banque ; et le marché des capitaux où se vendent et s’achètent les actifs financiers et où s’établit le taux de revenu net, qui correspond à la Bourse.

II. L’expression du lien entre monnaie et capital chez Walras : la relation ‘épargne – investissement’

Cette section a pour objectif d’analyser les conditions d’émergence du crédit bancaire et des titres financiers²⁰ dans l’univers walrassien à l’aide d’une analyse du lien entre l’épargne et l’investissement.

Le point de départ de notre étude repose sur la remarque suivante de Walras relevée dans les *EEPP*. Elle affiche nettement son ambivalence : “ *En fait, les terres et les facultés personnelles se louent toujours en nature ; les capitaux proprement dits se louent généralement en monnaie sur le marché des services. Le capitaliste fait son épargne en monnaie ; il prête cette monnaie à l’entrepreneur qui, à l’expiration du bail, lui rend de la monnaie. C’est là l’opération nommée crédit. Il s’ensuit que ce sont les entrepreneurs de produits, et non pas les capitalistes créateurs d’épargnes, qui demandent les capitaux neufs sur le marché. Mais il est évident que, théoriquement, il est indifférent au capitaliste de prêter aussi bien qu’à l’entrepreneur d’emprunter un capital neuf ou déjà existant ou le prix en monnaie de ce capital : il n’y a qu’au point de vue pratique que la seconde combinaison est très préférable à la première.* ” (*EEPP*, pp.351-352)

Dans le but de vérifier les propos du maître de Lausanne, il convient de s’interroger sur l’équivalence des deux systèmes et sur ses implications concernant la monnaie. A cette fin, nous établirons deux schémas théoriques d’inspiration walrassienne²¹ qui se distinguent en un point : soit les décisions d’épargne et d’investissement sont prises par la même catégorie sociale, soit elles sont prises par des catégories sociales différentes. La comparaison de ces deux cas d’étude va permettre de mettre en évidence les conditions d’apparition de la banque et de la Bourse.

¹⁹ Remarquons que le taux d’escompte renvoie au crédit à court terme et le taux d’intérêt au crédit à long terme. Walras s’attarde sur le second davantage que sur le premier.

²⁰ C’est volontairement qu’on ne mentionne pas la monnaie d’épargne car c’est un concept assez ambigu chez Walras. On rappelle seulement qu’elle désigne la monnaie destinée à acheter des capitaux, directement ou en passant par le crédit (*EEPA*, p. 301-302).

²¹ Modèle complet dans Bauvert (2001).

Aussi, dans un premier schéma théorique, les capitalistes sont demandeurs de capitaux²², les entrepreneurs se contentant de louer en nature les services des capitaux offerts par les capitalistes. Cette hypothèse correspond à la première conception de la société envisagée par Walras dans cette citation. Dans un deuxième schéma théorique, ce ne sont pas les capitalistes qui demandent les capitaux mais les entrepreneurs ; il s'agit de la seconde conception évoquée par Walras. Enfin, on évoquera un troisième schéma théorique dans lequel les entrepreneurs sont dotés d'une fonction d'investissement indépendante de leurs plans d'épargne.

1) Cas n°1 : le capitaliste, agent décisionnel de l'investissement

Dans ce premier cas, c'est grâce au capitaliste que les décisions d'investissement sont concrétisées. Pour établir ce schéma théorique, on a repris le modèle réel se situant dans la *Théorie de la capitalisation et du crédit* et le modèle monétaire décrit dans la *Théorie de la circulation et de la monnaie* des EEPP. De cette manière, on suppose qu'il y a de la monnaie dans l'économie.

L'économie est composée de consommateurs, regroupant les propriétaires fonciers, les travailleurs et les capitalistes et de biens (biens de consommation, capitaux mobiliers non neufs et capitaux neufs). Chaque consommateur possède une fonction d'utilité et est doté initialement en capitaux (terres, personnes, capitaux proprement dits) et en certains biens dont la monnaie. Les entrepreneurs sont chargés de combiner les facteurs de production afin de produire des biens de consommation, d'après une technique de production donnée.

Ce schéma logique adopte l'hypothèse de Walras selon laquelle ce sont les capitalistes qui demandent les capitaux : “[...] les créateurs de l'excédent du revenu sur la consommation se présentant eux-mêmes sur le marché des capitaux pour acheter les capitaux neufs qu'ils loueront ensuite aux entrepreneurs de produits sur le marché des services [...]” (EEPP, p. 390). Concrètement, cela signifie qu'à chaque période, certains consommateurs ont un excédent de revenu par rapport à leur consommation. Il s'agit notamment des capitalistes qui accumulent une épargne, initialement sous forme de monnaie (on suppose que leur revenu est versé sous forme monétaire). Ils se présentent alors sur le marché des capitaux pour demander des capitaux neufs dans le but de constituer leur épargne finale sous forme de biens d'équipement. Ils obtiennent l'intérêt de cette épargne en offrant le service de leurs biens capitaux aux entrepreneurs.

Examinons, dans ce contexte, la façon dont Walras traite la relation entre l'épargne et l'investissement.

L'épargne de l'entrepreneur est nulle par hypothèse.

Soit E le montant de revenu épargné par les consommateurs²³.

$D^k P^k$ est le montant des capitaux neufs demandés par les capitalistes. Cela correspond à leurs dépenses d'investissement notées I : $I = P^k D^k$

D'après les hypothèses, l'épargne se fait exclusivement sous forme de biens d'équipement : $E = P^k D^k$

Cette équation qui correspond à l'équation d'échange de l'excédent total contre les capitaux neufs ne fait que traduire le fait que le consommateur (capitaliste) épargne sous forme de biens physiques en investissant dans les biens d'équipement.

$$E = I \Leftrightarrow P^k D^k = P^k D^k \quad \text{C'est une tautologie !}$$

²² On s'intéresse aux capitaux neufs.

²³ Les grandeurs sont d'emblée macro-économique et on adopte une écriture matricielle.

Dans les termes de Misaki, “ *We must draw attention to the fact that Walras identified saving with purchasing capital good.* ” (Misaki, 2000, p.227).

Par conséquent, l’existence même du marché des titres ou de la banque, dont la fonction principale est de permettre la rencontre entre prêteurs (épargnants) et emprunteurs (investisseurs) n’a pas de raison d’être. Le fait que l’épargne et l’investissement émanent du même groupe social rend inéluctable l’égalité $E = I$. Donc, toute l’épargne est investie. De ce fait, l’équilibre de plein emploi est assuré. Analysons à présent le cas où les entrepreneurs sont les demandeurs de capitaux.

2) Cas n°2 : l’entrepreneur, agent décisionnel de l’investissement

Selon la deuxième conception walrassienne de la société, les décisions d’épargne et d’investissement sont prises par deux groupes sociaux distincts : les capitalistes épargnent, mais ce sont les entrepreneurs qui investissent et qui demandent des ressources pour cela : “ *Maintenant, au lieu de supposer les créateurs de l’excédent du revenu sur la consommation se présentant eux-mêmes sur le marché des capitaux pour acheter les capitaux neufs qu’ils loueront ensuite aux entrepreneurs de produits sur le marché des services, supposons-les louant, en tout ou partie, le montant de ces capitaux neufs évalués en numéraire à ces entrepreneurs de produits qui se présenteront en leur lieu et place pour acheter les capitaux neufs sur le marché des capitaux. Rien ne sera changé sur ce dernier marché, si ce n’est que la demande des capitaux neufs y sera faite par les entrepreneurs de produits au lieu d’y être faite par les créateurs de l’excédent. [...] Seulement, au marché des services se substituera en tout ou partie, pour la location des capitaux neufs, un marché du capital numéraire sur lequel devra se déterminer, sous le nom de taux de l’intérêt, le prix de location du capital numéraire.* ” (EPPP, p. 390)

Dans ce cadre, comment mettre en relation les débiteurs avec les créditeurs potentiels, et assurer l’ajustement des conditions de prêt et d’emprunt (accord sur la nature du crédit, son montant, son prix, sa durée, l’échéance du remboursement, les garanties...) ? Cela n’a rien d’évident. En fait, une condition nécessaire à cette rencontre et à cet accord est l’existence d’un intermédiaire dont le rôle est de collecter les épargnes et de distribuer les fonds. Cet intermédiaire est la banque. Le marché des titres financiers qui assure la rencontre directe entre les épargnants et les demandeurs de fonds joue également le rôle d’interface. L’existence de la banque ou l’existence de la Bourse permet alors aux entrepreneurs d’accéder au marché des capitaux en tant que demandeurs, ce qui leur était impossible dans le premier cas où ils n’agissaient que sur le marché des services des capitaux.

Intéressons-nous, dans un premier temps, au marché des actifs financiers. On s’inspire de l’interprétation de Morishima présentée dans son ouvrage *Walras’economics* (1977)²⁴. On suppose que l’épargne se fait uniquement sous forme d’actifs financiers. Il n’existe qu’un seul type de titre qui se présente sous la forme d’une rente perpétuelle qui rapporte une unité monétaire par période (ce que Walras nomme la “ *marchandise idéale (E)* ”). Les consommateurs peuvent donc épargner une partie de leur revenu sous forme de titres .

On notera (T) ce titre pour éviter toute confusion avec l’évaluation de l’épargne E . Soit $P^T = 1/i$ le prix monétaire du titre (T), avec i le taux du revenu net perpétuel.

²⁴ Morishima considère que Walras appréhende la monnaie comme une réserve de valeur. Il fait donc intervenir une demande de monnaie à ce titre dans l’équation d’épargne et il aboutit à l’idée d’un arbitrage monnaie/titre. On a déjà précisé qu’à notre avis Walras ne conçoit pas la monnaie comme une réserve de valeur ; seul le marché des titres étant chargé de l’éventuelle modification de l’allocation intertemporelle des individus.

Le capitaliste possède une quantité \bar{Q}^t de titres en début de période et souhaite obtenir Q^t en fin de période. Il ne cherche pas à acquérir des biens capitaux neufs par hypothèse.

Ainsi, apparaît le marché des titres, alors que dans la représentation précédente, il n'y avait que le marché des moyens de production, (K). Cela traduit que les capitalistes ne prennent pas directement la décision d'investissement. Ils se contentent de prêter la monnaie aux entrepreneurs par l'intermédiaire de la Bourse.

L'investissement des entrepreneurs correspond à $I = P^k D^k$.

Les agents épargnent exclusivement sous forme de titres. Donc l'équation d'épargne des capitalistes est :

$$E = P^t (Q^t - \bar{Q}^t)^{25}$$

L'épargne est réalisée en augmentant la détention de titres. Elle définit implicitement la demande individuelle de titres (ou l'équation de prêt). De même, l'investissement définit implicitement l'offre de titre (ou l'équation d'emprunt).

Les entrepreneurs financent leurs investissements avec l'épargne constituée par les capitalistes.

$$E = I \quad \Leftrightarrow \quad P^t (Q^t - \bar{Q}^t) = P^k D^k \quad \text{à l'équilibre.}$$

Les consommateurs épargnent sous forme de titres uniquement en fonction du taux d'intérêt et les entrepreneurs investissent le montant qui leur est prêté également en fonction du taux d'intérêt. Par conséquent, ces deux grandeurs s'ajustent car un mécanisme autorégulateur permet de les égaliser au moyen de variations du taux d'intérêt. Donc, $E = I$ ²⁶.

Dans un second temps, il est intéressant d'étudier l'intégration de la banque dans cette structure économique. Dans ce cadre, les capitalistes épargnent en monnaie auprès du système bancaire. Cette épargne monétaire est ensuite prêtée, par l'intermédiaire de la banque, à l'entrepreneur demandeur de financement, lequel investit finalement son crédit dans l'acquisition de biens d'équipement.

On constate que l'épargne correspond à une certaine quantité de monnaie \bar{M} (donc $E = \bar{M}$), qui est collectée par la banque auprès du capitaliste, puis prêtée aux entrepreneurs au moyen du crédit C ($C^s = \bar{M}$). Ce crédit sert à financer l'investissement de l'entrepreneur ($I = C^d$), ce qui lui permet d'acheter des capitaux ($I = P^k D^k$). Finalement, à l'équilibre, cela revient à $E = I$, comme précédemment.

Ce qu'il est important de remarquer est l'intervention de l'institution bancaire et, précisément, du crédit dès lors que les plans d'investissement et d'épargne émanent de groupes sociaux distincts. Le lien entre la monnaie et le capital que Walras considère au sein de la notion de crédit ne peut apparaître que dans cette circonstance.

Si dans le cas n°1, le capitaliste apparaît comme l'agent décisionnel d'investissement, dans le cas n°2, c'est l'entrepreneur qui est investi de cette fonction. Cependant, en dotant l'entrepreneur d'une fonction d'investissement déliée de celle de l'épargne (cas n°3), il apparaît que le marché des titres et le crédit bancaire jouent un rôle particulièrement important pour l'organisation et le niveau de l'économie.

²⁵ $(Q^t - \bar{Q}^t)$ est une demande de titre si $Q^t > \bar{Q}^t$.

²⁶ Ce modèle est conforme au modèle néoclassique standard où $I(i) = E(i)$ se réalise sur le marché des capitaux grâce au taux d'intérêt.

3) Le cas n°3 : décisions d'investissement et d'épargne indépendantes

Ce schéma théorique repose sur l'idée que les décisions d'investissement et celles d'épargne sont autonomes. On ajoute une équation importante au schéma théorique n°2. A présent, l'entrepreneur est doté d'une fonction d'investissement indépendante de l'épargne dans le sens où le taux d'intérêt²⁷ n'est plus un argument de la fonction d'épargne²⁸. En conséquence, à la différence du cas précédent, il n'y a pas d'ajustement automatique et instantané de I et E via les variations du taux d'intérêt.

Dans ce cadre, les décisions d'épargne et d'investissement sont prises indépendamment l'une de l'autre : l'épargne est déterminée par les consommateurs en fonction de leur revenu et de leur consommation. L'investissement est déterminé par les entrepreneurs. Ces derniers empruntent donc pour financer leurs investissements, quel que soit le montant d'épargne disponible dans l'économie. Par conséquent, $I \neq E$ est possible. L'équilibre de plein emploi n'est donc plus assuré. Comme le note R. Baranzini, pour Walras, “ [...] la société dans son ensemble ne peut investir au delà de l'épargne disponible ”, sinon elle risque de connaître une crise. Le crédit est alors perçu comme générateur de déséquilibre dans la mesure où il permet à l'investissement d'excéder l'épargne.

Après avoir exposé la relation existant entre la monnaie et le capital, il convient de mettre en exergue les insuffisances de la théorie walrassienne à ce sujet. En effet, la comparaison des trois modèles nous permet-elle d'affirmer comme Walras qu'ils sont équivalents ?

4) Comparaison

Il apparaît que, dans les deux premiers schémas théoriques, l'économie est en situation de plein emploi. Dans cette mesure, ils sont équivalents. Mais il ne faut pas omettre de préciser que le plein emploi n'est pas assuré si l'investissement n'est pas parfaitement flexible au taux d'intérêt, ou plus précisément, si l'investissement est déterminé indépendamment de l'épargne (troisième cas).

En outre, la structure même de l'économie est modifiée selon les cas, que ce soit sur le plan financier (existence de titres et de crédits) ou sur le plan social (rôle fondamental de l'entrepreneur). Notamment, dans le premier modèle, l'épargne se fait directement sous forme de biens d'équipement : l'excédent du revenu sur la consommation sert à acheter D^k au prix P^k , tout comme le revenu sert à acheter les biens de consommation D^{bc} au prix P^{bc} . La monnaie est simplement l'intermédiaire des échanges. En revanche, dans les deux autres modèles, la monnaie revêt une fonction différente, celle de crédit à l'investissement (ou de titres). En effet, titres et crédits existent dès lors que les décisions d'épargne et d'investissement sont prises indépendamment ; c'est-à-dire dès lors qu'un intermédiaire est nécessaire entre créditeurs et emprunteurs. Il convient donc de s'intéresser à cet intermédiaire. A ce sujet, dans sa *Théorie du crédit* (EEPA), Walras développe la question de la banque²⁹. Il y décrit l'opération de crédit bancaire.

²⁷ Le taux d'intérêt n'est plus le prix de l'abstinence sur le marché des fonds prêtables ; on peut l'assimiler à la préférence pour la liquidité de Keynes.

²⁸ On peut rapprocher cette fonction de la fonction d'épargne keynésienne.

²⁹ Suite à une remarque d'Andrés Alvarez (PHARE, Université Paris X), on remarque que l'on peut interpréter le rôle de la Banque (et de la Bourse) chez Walras comme la solution à un problème de prospection²⁹. “ Lorsque le crédit n'est pas bien organisé, [...]. Les épargnes n'arrivent pas à se transformer promptement et facilement en capital fixe ou circulant, parce que le capitaliste propriétaire de la monnaie d'épargne et l'entrepreneur qui a besoin de capital mettent du temps et ont de la peine à se rencontrer pour donner l'un son épargne, l'autre un titre avec une bonne garantie. Lorsqu'au contraire le crédit est bien organisé, le capitaliste et l'entrepreneur se rencontrent aussitôt l'épargne formée, et l'opération de crédit s'accomplit. Ici, comme partout, on est arrivé à la promptitude et à

Le prêt accordé par la Banque à l'entrepreneur joue le même rôle que le titre émis : il permet de se procurer des moyens de paiement dans le but de financer un investissement. Ces deux types de crédit sont certes de nature différente : en effet le premier fait intervenir l'institution bancaire et le second le marché des capitaux, (tous deux sont offerts à partir de l'anticipation de revenus futurs). Il s'agit donc dans les deux cas de prêt monétaire en relation avec le capital. Ce parallèle entre la Banque et la Bourse ne constitue en aucun cas une stricte assimilation. Ce sont deux modes d'organisation sociale qui présentent des caractéristiques propres³⁰. Cependant, Walras néglige la Banque au profit de la Bourse dans les *EEPP*. “ *Le marché du capital numéraire[la Banque], qui est un avantage pratique, n'étant ainsi qu'une superfétation théorique, nous le laisserons de côté pour revenir au marché des capitaux* ” (*EEPP*, p.391)

La Banque ainsi décrite n'est pas dotée d'un rôle particulier dans le premier cas étudié, à l'exception de celui de gestionnaire des moyens de paiement. Dans le deuxième cas, la Banque doit exister tout comme le marché financier. En effet, dans le rôle que lui confère l'intermédiation financière, la Banque utilise l'épargne des agents (les dépôts) pour fournir des moyens de financement à d'autres agents qui ont un besoin de financement (l'investissement est rigoureusement égal à l'épargne disponible). Dans ce cas, la Banque a pour fonction d'attribuer les crédits, mais son rôle reste limité en raison du fait que l'octroi de crédit dépend strictement du montant de l'épargne. En effet, la banque procède à une politique de rationnement des crédits. La contrepartie de l'octroi de crédit est non seulement la perspective de flux de revenus mais aussi le montant de l'épargne disponible dans l'économie³¹. Cette idée renvoie à l'ancienne maxime selon laquelle *les dépôts font les crédits*.

Dans le troisième cas d'étude, si la Banque joue également le rôle d'intermédiation financière, elle dispose de plus de liberté et va générer plus d'influence au sein de l'économie. En effet, le montant des crédits accordés n'est pas ici nécessairement égal au montant de l'épargne disponible³². Il en est de même pour le montant des titres émis dans le cadre où l'intermédiaire est le marché des titres. L'unique contrepartie est le flux de revenus futurs anticipés qui provient de l'investissement financé à crédit. Il n'y a donc pas de lien direct avec l'épargne disponible.

Finalement, la Banque prend toute son importance dès lors que l'épargne et l'investissement sont des décisions indépendantes émanant de groupes sociaux distincts. En effet, le rôle économique fondamental de la Banque qui consiste dans le financement de l'économie s'observe non seulement par l'intermédiation financière mais aussi par la création monétaire. Dans ce cas, les Banques prêtent plus de ressources que n'en apportent les déposants (d'où la célèbre maxime *les crédits font les dépôts*)³³. Ainsi, l'octroi de crédit n'est pas limité par le montant d'épargne disponible. L'offre de monnaie est alors endogène.

la facilité par la division du travail, c'est-à-dire par *l'intervention d'intermédiaires spéciaux qui, d'un côté, reçoivent les épargnes des capitalistes et, de l'autre, achètent des titres aux entrepreneurs*. Ces intermédiaires sont les *banquiers* et les *Banques* ” (Walras, *Théorie du crédit*, *EEPA*, p.302)²⁹.

En effet, dans cet extrait Walras décrit le rôle d'intermédiaire du banquier entre le capitaliste (épargnant) et l'entrepreneur (emprunteur). Il constate que sans la Banque (ou la Bourse), il est difficile pour le créancier et l'emprunteur potentiel de se mettre en relation. Ces derniers se cherchent l'un l'autre sans être sûrs de se rencontrer. De plus, en cas de rencontre, l'échange n'est pas forcément garanti. Ainsi, la Banque (ou la Bourse) joue le rôle d'interface et permet à chacun de se trouver pour effectuer l'opération de crédit.

³⁰ Entre outre, il paraît essentiel de distinguer la Bourse et la Banque par le fait que pour la première, l'octroi de monnaie est la validation sociale et anonyme d'une activité économique particulière alors que pour la seconde, il s'agit d'une relation intuitu personae. Dans le premier cas, le refus de prêt correspond à une sanction du marché qui est irréversible alors que dans le second cas, le refus est le fait d'une Banque particulière, sachant qu'une autre Banque, se référant à d'autres exigences, pourra accorder le prêt.

³¹ On ne prend pas en compte les garanties.

³² Sous l'hypothèse que la Banque est l'unique intermédiaire financier et en l'absence d'autofinancement.

³³ La création monétaire a pour contrepartie une promesse de remboursement de la part de l'emprunteur.

Ainsi, le crédit bancaire et les titres financiers apparaissent comme l'instrument du financement de l'activité économique. Ils modifient le fonctionnement de l'économie car ils font intervenir des 'institutions' particulières, la banque ou le marché des actifs financiers, ce qui affecte la composition de la société dans laquelle l'entrepreneur joue un rôle moteur.

Dans le premier cas, le rôle de l'entrepreneur est limité à la combinaison des facteurs de production. Il est dépourvu de fonction d'investissement. Par conséquent, son rôle est neutre au sein de la société qui se compose de capitalistes, de travailleurs et de propriétaires fonciers.

Dans le deuxième cas, la décision d'investissement donne à l'entrepreneur un statut plus standard, mais cependant, il ne peut influencer l'économie de façon autonome, ses décisions étant liées au niveau de l'épargne des consommateurs. Les entrepreneurs constituent un nouveau groupe social qui s'ajoute aux trois groupes existants dans le précédent modèle.

Le dernier cas attribue un statut particulier au groupe des entrepreneurs. Ils établissent eux-mêmes des plans d'investissement. Puisqu'à la fois ils sont demandeurs de monnaie et qu'ils se trouvent à l'origine de l'activité économique, leurs comportements peuvent influencer l'état de l'ensemble de l'économie : ce sont elles qui déterminent l'emploi des facteurs. Leur rôle est donc majeur. Il en est de même pour la Banque car elle permet de satisfaire (ou non) la demande de crédit des entreprises.

La différence avec les modèles précédents tient au fait que l'octroi de crédit ou l'émission de titres est endogène. Cela permet d'adopter une conception de la société à la Kalecki qui se résume par son principe : *les capitalistes gagnent ce qu'ils dépensent alors que les salariés dépensent ce qu'ils gagnent*. Ce principe peut sembler paradoxal à première vue, mais il faut bien comprendre qu'il n'est concevable que si on prend en compte le rôle des banques. Pour reprendre les propos de Jean Cartelier, "*L'endogénéité de la monnaie et le rôle des banques permettent de comprendre ce principe si paradoxal en apparence: en ayant accès au crédit, les entrepreneurs peuvent modifier le niveau de leurs contraintes budgétaires. [...] En décidant de dépenser leurs profits anticipés, ils créent ipso facto des recettes pour eux-mêmes en tant que groupe.*" (Cartelier (1995), pp.125-130)

La décision de l'entrepreneur est donc primordiale car elle détermine l'organisation de l'économie. Pour cela, il faut que l'offre de monnaie soit endogène. Walras évoque une forme de monnaie endogène dans les EEPA : "*L'émission de billets de banque recule les limites du crédit en permettant aux banques et banquiers de prêter aux entrepreneurs sans emprunter aux capitalistes*" (EEPA, p. 319).

Dans les termes de P. Bridel, "*Walras adopte une analyse par période pour créer son modèle d'épargne forcée qui inclut des éléments méthodologiques et théoriques qui réapparaîtront un siècle après avec l'approche par l'équilibre monétaire inaugurée par Wicksell et reprise par l'école suédoise, Hayek, Hicks, Robertson et Keynes (Treatise).*" (Bridel, 1994, p.99)

Ainsi, Walras décrit une société composée de quatre groupes sociaux lorsqu'il évoque les entrepreneurs, mais, apparemment, il n'a pas évalué l'enjeu d'un comportement d'investissement émanant de l'entrepreneur, et notamment les conséquences du fait que ce comportement est distinct et indépendant de celui des capitalistes.

Au terme de cette analyse, avec le rejet de l'équivalence des deux systèmes économiques dans lesquelles les décisions d'épargne et d'investissement sont dépendantes ou non, on a vu se dessiner deux sociétés fondamentalement différentes tant sur le plan social qu'économique. Plus particulièrement, l'indépendance de ces décisions a permis l'existence des titres financiers et de

la banque en tant qu'émetteur de crédit. On peut donc affirmer qu'une condition nécessaire à l'existence de la "monnaie-capital"³⁴ est la prise en compte de groupes sociaux distincts que sont les épargnants (capitalistes) et les emprunteurs (entrepreneurs).

Annexes

Annexe 1 : La formalisation de l'offre de monnaie walrassienne

Dans sa 29^{ème} Leçon, Walras formalise l'offre de monnaie. Elle est définie comme une offre excédentaire (c'est l'opposé de la demande excédentaire).

En reprenant les notations de Walras, (U) représente la monnaie, O_u est l'offre de monnaie agrégée qui émane des consommateurs et Q_u les dotations initiales en monnaie (au niveau agrégé). Le bien A est le numéraire.

Soient $d_\alpha P_a$, $d_\beta P_b$, et $d_\varepsilon P_a$ la valeur de la demande de biens de consommation A, B et de la "marchandise E", qui est un titre de rente perpétuelle.

P_u est le prix du service d'approvisionnement de la monnaie, c'est-à-dire le prix de la disponibilité d'une unité monétaire par unité de temps.

$$O_u = Q_u - \frac{d_\alpha P_a + d_\beta P_b + \dots + d_\varepsilon P_a}{P_u}$$

L'offre de monnaie se détermine à partir de la quantité totale de monnaie existant initialement dans l'économie et détenue par les consommateurs, à laquelle on retranche la quantité de monnaie représentant la valeur des biens demandés par les consommateurs en tant que services d'approvisionnement. Jaffé l'interprète comme ce qui reste aux consommateurs après déduction de la quantité de monnaie dont ils se servent pour se procurer des biens et des titres.

Comme l'affirme Jan Van Daal, on constate que, selon Walras, la fonction de la monnaie fiduciaire "n'est que d'être disponible à son propriétaire pour lui garder ouverte la possibilité d'acheter tout ce qu'il souhaite, et c'est ce service d'approvisionnement qui lui est utile." (Jan Van Daal, 1994, p. 122).

On constate bien que Walras ne traite pas à proprement parler de l'offre de monnaie. Certes, il évoque une offre de monnaie, mais il n'explique pas qui émet la monnaie, d'où vient la dotation initiale en monnaie (Q_u), ni à partir de quoi elle est créée.

Annexe 2 : La formalisation de la demande de monnaie walrassienne

Soit D_u la demande de monnaie agrégée émanant des entrepreneurs.

Soient $\delta_\alpha P_a$, $\delta_\beta P_b$, $\delta_\mu P_m$ et $\delta_K P_K$ la valeur des demandes agrégées de service d'approvisionnement en biens de consommation A et B, en matières premières M et en capitaux fixes K.

$$D_u = \frac{\delta_\alpha P_a + \delta_\beta P_b + \delta_\mu P_m + \dots + \delta_K P_K}{P_u}$$

La demande de monnaie est la quantité de services de A, B, M et K dont les entrepreneurs veulent avoir la contre-valeur en monnaie. Comme le note Jaffé, c'est la quantité de monnaie nécessaire à l'entrepreneur pour qu'il puisse se procurer A, B, M et K avant réception du résultat de ses ventes (avant même sa production).

³⁴ L'expression "monnaie-capital" renvoie ici au crédit bancaire et aux actifs financiers.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- BARANZINI R. (2000), “Léon Walras : l'épargne, le crédit et les crises (1860-1871)”, *Les Cahiers du CERAS*, hors série n°1, L'économie walrassienne, juin, pp. 147-163
- BAUVERT J. (2001), “Epargne et investissement au cœur de la relation entre monnaie et capital chez Walras : la construction de deux modèles”, *Université d'été en histoire de la pensée et méthodologie économiques de l'Association Charles Gide pour l'étude de la pensée économique*, Nice, septembre
- BRIDEL P. (1994), “Dépréciation de la monnaie” et épargne forcée. Une contribution négligée de Walras à la théorie monétaire des cycles”, *Economies et sociétés – Cahiers de l'ISMEA*, tome XXVIII, n°10-11, octobre-novembre
- BRIDEL P. (1997), *Money and general equilibrium theory From Walras to Pareto (1870-1923)*, Edward Elgar Publishing Limited (UK)
- DELEPLACE G. (1999), *Histoire de la pensée économique*, Paris, Dunod
- GALE D. (1982), *Money in equilibrium*, Cambridge, Cambridge University Press
- GIMENEZ S. (2000), *Monnaie moyen d'échange et théorie des prix : l'approche par les transactions*, thèse de doctorat, Université de Paris X-Nanterre
- HAHN F. H. (1965), “On some problems of proving the existence of an equilibrium in a monetary economy”, in : F. H. HAHN ET F. BRECHLING (éd), *The theory of interest rates*, Macmillan, chap.6, pp. 126-135
- HELLWIG M-F. (1993), “The challenge of monetary theory”, *European economic review*, n°37, pp. 215-242
- HICKS J. R. (1935), “A suggestion for simplifying the theory of money”, *Critical essays on monetary theory*, 1967, Oxford, Clarendon press
- JAFFE W. (1954), notes du traducteur in : GEORGES ALLEN ET UNWIN (éd), *Elements of pure economics*, Londres, traduction de Walras Léon, (1874, 1889, 1896, 1900, 1926), *Eléments d'économie politique pure*
- _____ (2000), “Leon Walras's theory of capital accumulation”, *Les Cahiers du CERAS*, hors série n°1, L'économie walrassienne, juin, pp. 139-150
- 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, octobre
- MARGET A-W. (1935), “The monetary aspects of the walrasian system”, *The journal of political economy*, vol.43, n°2, avril
- MARGET A-W. (1938 et 1942), *The theory of prices*, vol. 1 et 2
- MISAKI K., (2000), “A social vision in Walras's capital formation model”, *Les Cahiers du CERAS*, hors série n°1, L'économie walrassienne, juin, pp. 225-234
- MORISHIMA M. (1977), *Walras' Economics. A Pure Theory of Capital and Money*, Cambridge, Cambridge University Press
- PATINKIN D. (1965), *La monnaie, l'intérêt et les prix*, Presses Universitaires de France, 1972 (2^{ème} édition)
- REBEYROL A. (1999), *La pensée économique de Walras*, Théories économiques, Paris, Dunod
- REBEYROL A. (2000), “Répartition, intérêt et théorie du capital”, in : A. BERAUD ET G. FACCARELLO (éd), *Nouvelle histoire de la pensée économique*, tome 2, La découverte, pp. 524-571
- VAN DAAL J. (1994), “De la nature de la monnaie dans les modèles d'équilibre de Léon Walras”, *Economies et sociétés – Cahiers de l'ISMEA*, tome XXVIII, n°10-11, octobre-novembre, pp.115-132
- WALRAS L. (1926, 4^{ème} et 5^{ème} édition), *Eléments d'économie politique pure*, in : P. DOCKES, P.-H. GOUTTE, C. HEBERT, C. MOUCHOT, J.-P. POTIER, J.-M. SERVET (éd), Auguste et Léon Walras – Oeuvres économiques complètes VIII, Paris, Economica, 1988
- WALRAS L. (1936, 2^{ème} édition), *Théorie du crédit* in : *Etudes d'économie politique appliquée Théorie de la production de la richesse sociale*, A. et L. Walras – Oeuvres économiques complètes X, Paris, Economica, 1992