

Les structures de taux dans les économies « pure » et « appliquée » de Walras

*Sandrine Gimenez**

Introduction

Le commentaire de Patinkin [1965] sur la théorie monétaire des éditions deux [1889] et trois [1896] des *Eléments d'Economie Politique Pure* [1900]¹, bien que moins connu que celui portant sur la dernière édition, n'en demeure pas moins aussi sévère : à la confusion supposée involontaire entre les taux s'ajoute le « passage mystérieux » [1965, Note 1, p. 608] de la théorie quantitative de la monnaie. Sans être *a priori* injustifiés et donc susceptibles de remettre en cause la cohérence interne de la seconde théorie walrassienne de la monnaie, les doutes de Patinkin peuvent néanmoins être levés, notamment à travers une analyse comparative des structures par terme des taux dans « l'économie pure » et « l'économie appliquée ». D'allure identique dans les éditions intermédiaires et finale des *EEPP*, la dite structure épouse une forme différente dans les *Etudes d'Economie Politique Appliquée* [1898]² dont l'étude respective peut fournir une preuve supplémentaire de la présence de taux conceptuellement distincts chez Walras, et par là-même, contribuer à éclaircir le « passage mystérieux » dans lequel Patinkin avoue s'égarer.

La première partie, consacrée à l'étude de la courbe de structure des taux dans l'économie pure des éditions deux et trois des *EEPP*, a pour objectif de montrer que, si confusion il y a, elle s'avère délibérée et justifiée par la forme plate prise par cette courbe. On tâchera de dégager les implications majeures d'une telle structure et notamment son articulation avec la conception walrassienne de la monnaie comme moyen d'échange. Si dans les *EEPP*, le processus de tâtonnement permet à l'économie – et à la structure de taux – d'atteindre sa position d'équilibre, l'avènement d'une crise reste possible. Une analyse détaillée de la démonstration de la théorie quantitative de la monnaie permettra non seulement d'éclaircir le passage mystérieux souligné par Patinkin mais aussi d'appréhender la manière de rendre compatible la spécificité de la structure de taux considérée et l'existence d'une crise économique.

Les rapports qu'entretiennent structures de taux et mouvements cycliques seront poussés plus avant dans notre seconde partie consacrée à l'économie appliquée dans laquelle Walras mène une réflexion en profondeur sur la crise où les mouvements inhérents au cycle économique s'accompagnent des fluctuations du taux d'intérêt monétaire court. L'étude de la structure temporelle des *EEPA* témoignera de l'intérêt porté par Walras à la question du différentiel de taux comme à leur différenciation conceptuelle, ce qui renforcera la mise en évidence de la cohérence de son oeuvre monétaire.

* PHARE, Université Paris X Nanterre. Je tiens à remercier Antoine Rebeyrol pour ses suggestions et son aide, ainsi que Pascal Bridel pour son commentaire sur une première version de cet article. Il va de soi que je reste seule responsable du contenu de ce texte.

¹ En abrégé *EEPP* dans la suite du document. Cf. S. Gimenez [2000a, 2000b] pour une critique de l'interprétation par Patinkin de la théorie monétaire walrassienne dans la quatrième édition des *EEPP*.

² En abrégé *EEPA* dans la suite du document.

I. La structure de taux dans l'économie « pure » de la seconde théorie walrassienne de la monnaie³

1) L'interprétation de Patinkin

Comme Marget [1931, 1935], Patinkin juge plus favorablement la seconde théorie monétaire des *EEPP* que la dernière, en particulier parce qu'il y reconnaît l'existence de la relation générale entre la demande de services de la monnaie et le taux d'intérêt⁴. S'il accorde peu de place à l'analyse critique des éditions deux et trois, Patinkin tient néanmoins à souligner l'amalgame sur lequel serait fondée la seconde théorie monétaire walrassienne : « (...) il [Walras] utilise le même symbole *i* pour se référer tantôt au taux de revenu net tantôt au taux d'intérêt (...), je ne crois pas (...) qu'on trouve dans ces éditions [deux et trois], une analyse convenable de la relation entre le tâtonnement sur le taux de l'intérêt sur le marché du capital monnaie et le tâtonnement sur le taux de revenu net sur le marché des biens de capitaux » [1965, Note 4, p. 607].

Walras procède bien à l'identification des trois taux en présence : taux d'intérêt monétaire “court”, taux d'intérêt monétaire “long” et taux de revenu net des biens capitaux. Mais loin d'être le résultat d'une négligence de sa part, comme le suggère Patinkin, cette opération, au contraire, est effectuée sciemment par souci de simplification de son exposé sur le tâtonnement monétaire. De l'aveu même de Walras, la description du mécanisme de la libre concurrence en matière monétaire, nécessite d'y recourir « pour réduire ce mécanisme à ses éléments essentiels » [*EEPP*, 2^e éd., p. 462]⁵. Or, cette simplification, même si elle se révèle justifiée, est lourde de conséquence puisque Patinkin en déduit : « *L'ensemble de la tentative de Walras pour assimiler le marché du capital monnaie au marché de la monnaie dans la seconde et la troisième éditions des Eléments semble être fondée sur une sérieuse confusion entre l'offre et la demande d'encaisses monétaires et l'offre et la demande de prêts monétaires; ou dans notre terminologie, d'une confusion entre le marché de la monnaie et le marché des titres* » [1965, Note 4, pp. 606-607]⁶.

La remise en cause de son interprétation nécessite de s'interroger au préalable sur les rapports qu'entretiennent les divers taux du modèle monétaire walrassien.

2) Une courbe plate de structure par terme des taux et ses conséquences

En 1889, s'opère le changement de plan des *EEPP* plaçant la théorie monétaire à la suite de la théorie de la capitalisation. La monnaie, qui donne désormais explicitement lieu à des emprunts comme toute forme de capital circulant, est alors considérée par Walras comme fonction du taux d'intérêt, en raison de l'hypothèse selon laquelle les agents désirant des encaisses monétaires pour satisfaire de manière continue leurs besoins de transactions de la période, doivent acheter le

³ La seconde théorie walrassienne de la monnaie englobe les éditions deux et trois des *EEPP* et la *Théorie de la monnaie* [1886].

⁴ « Peut-être que l'élément le plus significatif apporté par ces éditions [deux et trois] des *Eléments* est la relation explicite entre l'encaisse désirée et le taux de l'intérêt. Dans les propres termes de Walras : “Dans une société où l'on garde la monnaie en caisse depuis le moment où on la reçoit jusqu'au jour où on la donne en paiement ou jusqu'au jour où on la prête, la monnaie rend peu de services, et ceux qui la détiennent, producteurs ou consommateurs, perdent inutilement l'intérêt du capital qu'elle représente” » [1965, p. 587]. On espère avoir démontré dans notre thèse [2000a] l'existence et le rôle fondamental de cette relation également dans la quatrième édition des *EEPP*.

⁵ Dans l'édition de 1900 des *EEPP*, l'existence des trois taux conceptuellement distincts mais égaux à l'équilibre est explicitée par Walras dans son modèle avec monnaie numéraire et marchandise.

⁶ Les italiques sont de Patinkin.

service rendu par la monnaie *i.e.* louer la monnaie, en payant un taux d'intérêt court (r_c), prix du prêt du service de la monnaie de la période. Or, précise Walras, « *cette encaisse se louant au prix de $Q_u.i$* » [EEPP, 2^e éd., p. 458], cela implique de poser, de manière implicite dans la deuxième édition, l'équation $r_c = i$ où i représente le taux de revenu net des biens de capitaux.

Cette relation d'égalité peut s'expliquer par une première hypothèse, elle-même implicite dans sa seconde théorie de la monnaie, d'un processus d'arbitrage entre les prêts monétaires et les achats de capital réel. Dans la théorie de la capitalisation, Walras considère son modèle d'une part et l'existence d'un titre financier (obligation, rente perpétuelle) d'autre part comme étant tout à fait conciliables. De sorte que si la présence de ce titre était effective, alors des opérations d'arbitrage s'engageraient naturellement pour mener à l'égalité entre son taux de rendement, ou de façon générale, le taux d'intérêt à long terme (r) des titres financiers, et le taux de rendement du capital réel. Ce dernier tendant toujours à se confondre avec le taux de revenu net, il suit que $r = i$.

Des rapports entre taux, seule ressort sans ambiguïté de la théorie monétaire de la seconde édition, l'égalité du taux d'intérêt long (r) et le taux d'intérêt court (r_c). Le premier d'entre eux est déterminé sur le marché où se loue le capital fixe. Les entrepreneurs sont supposés être les agents qui se procurent les capitaux neufs après avoir émis des titres financiers. Dans ce cas, pour acheter ces capitaux, ils louent de la monnaie à long terme sur le marché dénommé « *marché du capital monnaie* ». Le second taux est fixé sur le marché où se loue le capital circulant, il s'agit du « *marché de la monnaie* ». Les agents y louent de la monnaie à court terme afin d'assurer leurs achats en biens. Une distinction conceptuelle nette est opérée par Walras : « *dans la réalité, ces deux espèces de capital se louent sur deux marchés distincts et [...] à deux taux d'intérêts distincts* » [EEPP, 2^e éd., p. 462]. Cependant, Walras préfère gommer dans la théorie pure les différences entre les deux espèces de capital car « *pour faire la théorie de la monnaie, nous devons les négliger* » [EEPP, 2^e éd., p. 462]. En conséquence, l'analyse de Walras peut se centrer exclusivement sur le seul « *marché du capital monnaie* », fusion du marché du capital monnaie c'est-à-dire du marché des titres, de la monnaie comme support d'un titre financier, et du marché de la monnaie. S'agissant des taux d'intérêt, « *il est donc naturel que le prix à crier sur le marché de la monnaie [r_c] soit le taux de l'intérêt du capital monnaie [r]* » [EEPP, 2^e éd., p. 470]. Sur cette base, Walras pose donc $r_c = r$. Le taux d'intérêt ainsi obtenu doit être égal au taux de revenu net (i), ce dernier étant toujours le rapport entre le prix du service des biens de capitaux neufs - net des charges d'amortissement et d'assurances - au prix des biens de capitaux neufs. A l'inverse du cas précédent, les consommateurs sont désormais supposés être les agents qui, grâce à leur épargne, achètent les biens capitaux neufs afin de les louer en nature aux entreprises. Dans cette hypothèse, le marché du capital monnaie n'a plus de raison d'exister, seul le marché de la monnaie subsiste. Et le taux d'intérêt déterminé sur ce marché doit toujours se confondre avec le taux de revenu net.

En conséquence, les critiques de Patinkin ne nous semblent pas justifiées. Les confusions de Walras sont toutes volontaires et justifiées en ce qu'elles résultent de l'uniformisation des taux longs et courts (présents et anticipés) représentée par une forme plate à l'équilibre (cf. Figure 1) – et le marché tend spontanément à l'équilibre dans les EEPP – de la structure par terme des taux, laquelle structure est elle-même issue des procédures d'arbitrage. C'est pourquoi si Walras dissocie bien la formation du taux d'intérêt de celle du taux de revenu net d'équilibre, il impose implicitement, par la suite, que « *les arbitrages ont déjà eu lieu* ». Dès lors, rien d'étrange à ce que notamment le taux court soit désigné par i . A notre sens, dans son commentaire sur les EEPP, Patinkin retient la circonstance que la théorie monétaire walrassienne est un prolongement logique de sa théorie du capital sans pour autant reconnaître formellement l'existence de cette égalité entre r_c et i . Cela repose sans doute sur le fait qu'une nouvelle fois, Walras n'élucide pas le processus d'arbitrage entre ces deux termes. Quoi qu'il en soit, cette méprise empêche Patinkin d'envisager pleinement les implications d'une telle égalité dans la

mesure où à travers la structure horizontale des taux, se trouve mis en évidence la fonction principale de la monnaie dans le modèle walrassien.

L'égalité $r_c = i$ implique l'indifférence du consommateur quant à la répartition finale de son portefeuille entre détention d'encaisse monétaire et/ou de capital (lequel est déjà là, étant donné le changement de plan, pour remplir la fonction de réserve de valeur). Dans le système walrassien, les consommateurs après achats de biens, de capitaux neufs et après le remboursement des entrepreneurs, retrouvent leur stock monétaire initial. L'intérêt issu de la location de monnaie est perçu et dépensé dans la période. Le fait pour les agents prêteurs de détenir un montant identique d'encaisse en début et en fin de période est illustré encore plus explicitement dans la quatrième édition par l'écriture de la contrainte budgétaire agrégée (1). Soit U la monnaie (les francs de papier) et p_u le prix du service d'approvisionnement rendu par la monnaie, une quantité O_u de monnaie prêtée en début de période leur rapporte un certain revenu : $O_u p_u$. Puisque celui-ci est affecté aux dépenses de consommation courante et à la demande de biens capitaux neufs, il disparaît, comme toutes les autres ressources, dans cette opération exécutée au cours de la période.

$$O_t p_t + O_p \cdot p_p + O_k p_k + \dots + O_u p_u = D_a + D_b \cdot p_b + \dots + E^7 \quad (1)$$

Cette contrainte découle de l'agrégation des contraintes individuelles [EEPP, p. 449] selon lesquelles chaque consommateur retrouve en fin de période son encaisse initiale. « *Pourquoi cette condition ? Au fond, il ne s'agit pas d'une contrainte mais comme on l'a dit chaque agent sera indifférent à la structure de la détention de ses stocks finaux en monnaie et capitaux ; comme globalement la quantité de monnaie détenue sera égale à la quantité de monnaie existante, on peut bien supposer que chaque agent individuel retrouve son encaisse initiale* » [Rebeyrol, 1994, p. 304].

D'où l'existence d'une détention individuelle de monnaie en fin de période quand bien même la monnaie ne fait l'objet d'aucune demande à cet instant précis en vue de son utilisation au cours de la période suivante. Ici, les agents désirent de la monnaie en début de période dont la singularité est de permettre de réaliser continuellement des transactions à l'intérieur de la dite période, soit pour sa fonction de moyen d'échange.

Cette singularité fait d'ailleurs que la valeur de la monnaie, et par voie de conséquence le niveau des prix monétaires, est fixée sur le marché « des services de la monnaie » et non « du capital monnaie » comme pour n'importe quel capital, d'où l'impérieuse nécessité de leur distinction conceptuelle aux yeux de Walras. Du coup, la critique de Patinkin sur l'indétermination du niveau général des prix ne tient plus non plus⁸. C'est ce qu'on va dès à présent examiner lors de l'analyse de la théorie quantitative de la monnaie.

3) La théorie quantitative de la monnaie

Dès la seconde édition des *EEPP* figure l'exposé quasi-définitif de la théorie quantitative de la monnaie dans l'économie walrassienne avec monnaie numéraire.

⁷ Rappel : L'identité $D_k P_k + D_k' P_k' + D_k'' P_k'' + \dots = E$ traduit l'égalité entre l'épargne globale notée E et la valeur totale de la demande de capitaux neufs.

⁸ « *De même, le rôle du niveau absolu des prix et la façon dont la valeur d'équilibre de ce niveau est déterminée sur le marché ne sont absolument pas clairs dans la 2^e et 3^e édition des Eléments* » [1965, Note 4, p. 607].

3.1) Démonstration

Walras est bien un adepte de la théorie quantitative de la monnaie: « *si, toutes choses restant égales d'ailleurs, la quantité existante de la monnaie augmente [Q] ou que l'encaisse désirée [H] diminue, les prix haussent proportionnellement* » [EEPP, 2^e éd., p. 478]. Cette proposition quantitative s'appuie sur les postulats corrects d'homogénéité, à savoir des fonctions de demandes nominale de biens et réelle de services de la monnaie homogènes de degré zéro par rapport à une variation de la masse monétaire et des prix⁹.

Mais cela n'est évidemment pas suffisant ; Walras doit encore démontrer « *comment cette proportionnalité directe des prix à la quantité de monnaie et cette proportionnalité inverse des prix à l'encaisse désirée tendent à se maintenir d'elles-mêmes sous le régime de la libre concurrence* » [EEPP, 2^e éd., p. 460]. A ce stade, l'encaisse désirée ne peut être considérée comme une variable exogène. Walras a besoin qu'elle soit une fonction décroissante de r_c , car sans cette élasticité le tâtonnement ne pourrait s'enclencher: « *Si, au taux crié de l'intérêt, la demande [sur le « marché de la monnaie »] est supérieure à l'offre, on fera la hausse et les producteurs et consommateurs réduiront leur encaisse désirée* » [EEPP, 2^e éd., p. 468]. Dans les éditions deux et trois, Walras accepte cette élasticité comme évidente. Ce n'est pas elle que Patinkin conteste mais le fait qu'une baisse de l'encaisse désirée se traduise par une déflation, dans la démonstration de la théorie quantitative de la monnaie: « *Un passage mystérieux apparaît dans la deuxième et la troisième éditions des Eléments où une hausse de l'intérêt est présentée comme réduisant l'encaisse désirée et par conséquent les prix monétaires des biens* » [1965, Note 1, p. 608].

Tentons d'éclaircir ce passage à partir du pivot du raisonnement walrassien assimilable au point de départ du processus cumulatif wicksellien [1906]: il tient à l'apparition d'un écart entre le taux d'intérêt monétaire court (r_c) et un taux indépendant du marché de la monnaie (le taux de revenu net (i) chez Walras, le taux naturel chez Wicksell). L'égalité entre les deux définit l'équilibre monétaire, et l'inégalité le déséquilibre. Suivons l'exposé avant-gardiste de Walras¹⁰. A partir d'une situation d'équilibre caractérisée par l'égalité du taux d'intérêt monétaire au taux de revenu net, est déclenchée une baisse de la quantité du stock disponible de monnaie.

Dans une première étape à prix fixes, comme les consommateurs propriétaires de Q ne sont pas victimes de l'illusion monétaire, cette réduction de leur encaisse initiale les incite à restreindre leur demande de biens dès le début de la période et à offrir moins de services de la monnaie. Du même coup, le marché des services de la monnaie n'étant plus équilibré, un tâtonnement s'y enclenche: r_c se met à augmenter, il devient supérieur à i . Etant fonction décroissante de r_c , H va diminuer. La situation se caractérise donc par « *un nouveau taux de l'intérêt plus élevé auquel l'encaisse désirée se réduirait* » [EEPP, 2^e éd., p. 476]. Cette baisse de l'encaisse désirée réelle a lieu lorsque le taux d'intérêt est élevé, non pas en niveau absolu, mais relativement au niveau du taux de revenu net.

Toutes les composantes de la demande globale diminuant, même si l'accent est mis principalement sur la réduction de la demande de biens de consommation, une seconde étape se déroule alors: « *mais, par suite de cette réduction de l'encaisse désirée, tous les prix des produits, capitaux, services et matières premières, baisseraient* » [EEPP, 2^e éd., p. 476], les

⁹ Il s'agit d'une différence cruciale avec l'approche quantitativiste de l'Ecole de Cambridge, dans laquelle les choix réels et monétaires sont représentés respectivement par l'équation de demande de biens indépendante du niveau général des prix et l'équation de demande nominale de monnaie homogène de degré un par rapport au niveau général des prix.

¹⁰ Ce passage très important [EEPP, p. 476] des éditions deux et trois est très proche de celui de celui de la quatrième édition [EEPP, p. 479].

quantités de ces biens, services et capitaux restant inchangées. Le tâtonnement sur P résultant de la rupture de l'équilibre initial, est à l'origine d'un effet d'encaisse réelle, qui assure la convergence vers le nouvel équilibre. Si les agents ne sont pas victimes de l'illusion monétaire, seule une variation proportionnelle à celle de la quantité de monnaie et de même sens du niveau général des prix annule les déséquilibres sur les marchés réels et monétaire. Sur le marché des biens, la baisse de P encourage la reprise de la demande de biens de consommation, de sorte que le programme de consommation retrouve son niveau précédent. Il en est évidemment de même pour les marchés des services et des capitaux. Pour financer ces consommations nouvelles, les agents demandent plus de services de la monnaie. Sur le marché monétaire, « par suite de cette baisse [des prix monétaires], l'encaisse désirée pourrait redevenir ce qu'elle était ». Durant cette phase, le tâtonnement sur le prix des services de la monnaie se poursuit, mais son mouvement s'inverse, de sorte que r_c retombe au niveau de i .

Finalement, l'encaisse désirée retrouve sa valeur initiale, l'ajustement du taux d'intérêt monétaire sur le taux de revenu net coïncide avec l'arrêt du processus de déflation, les prix se stabilisant à un niveau moins élevé qu'initialement. On vérifie qu'un accroissement de l'offre de monnaie est neutre dans ce modèle sans dichotomie incorrecte: aucune grandeur réelle n'est affectée, ni la production, la consommation, le taux d'intérêt; les effets sont purement nominaux.

Enfin et surtout, il apparaît que le déroulement du processus repose en son entier sur l'idée selon laquelle les agents désirent de la monnaie en début de période pour effectuer des transactions au cours de celle-ci, soit pour sa fonction de moyen d'échange. Si la monnaie était considérée par sa fonction de réserve de valeur, ce que Patinkin croît que fait Walras, son raisonnement deviendrait incohérent. Lorsque les agents diminuent leur demande de monnaie « réserve de valeur », leur consommation future est « sacrifiée » au profit de l'accroissement de leur demande de biens présente, une hausse de P en résulte. Or, la logique wallassienne est tout autre puisqu'une baisse d'encaisse accompagne la baisse de biens de la période, il s'ensuit un processus déflationniste. Le « mystère » se lève donc sur le fait qu'« une hausse de l'intérêt est présentée comme réduisant l'encaisse désirée et par conséquent les prix monétaires des biens », à condition de considérer comme première, la fonction de moyen d'échange de la monnaie.

3.2) Des perturbations temporaires

Walras voit des exceptions importantes à la neutralité de la monnaie vis-à-vis des phénomènes réels. Cette position n'est pas contradictoire avec l'acceptation d'une version stricte de la théorie quantitative de la monnaie car il s'agit de situations transitoires, en attendant que l'équilibre final ait pu se rétablir après une émission monétaire.

D'une part, Walras est attentif aux perturbations temporaires que la variation de l'offre de monnaie apporte dans la répartition du revenu national : « *Si la rareté de (A) [la monnaie-marchandise] augmente, les prix de vente de tous les produits baissent d'abord et tombent au-dessous de leurs prix de revient en services. Les propriétaires fonciers, travailleurs et capitalistes y gagnent; mais les entrepreneurs perdent jusqu'à ce que, à l'échéance de leurs baux, ils puissent obtenir une baisse des fermages, des salaires et des intérêts, en vue de l'établissement d'un nouvel équilibre. Si la rareté de (A) diminue, les prix de vente de tous les produits haussent d'abord et s'élèvent au-dessus de leurs prix de revient en services. Les entrepreneurs y gagnent, mais les propriétaires fonciers, travailleurs et capitalistes perdent jusqu'à ce que, leurs contrats prenant fin, ils puissent obtenir une hausse des fermages, des salaires et des intérêts et rétablir un équilibre nouveau* » [EEPP, 2^e éd., p. 547].

C'est à de telles distorsions de la répartition dont l'aboutissement prend la forme d'un trouble général de l'économie, que l'auteur donne le nom de « crises ». Contrairement à la thèse

orthodoxe, Walras ne considère pas la monnaie, et ce, dès 1889, comme une marchandise équivalente aux autres, puisque la variation de son utilité ou de sa quantité, en somme une perturbation du marché des services de la monnaie, provoque l'apparition de crises monétaires. Celles-ci finissent néanmoins par s'estomper grâce à un mécanisme de régulation par la variation des niveaux de prix relatifs des différents pays. Walras reprend en fait ici, le « *mécanisme d'ajustement par les prix et les flux d'espèces* » de D. Hume, qui est considéré comme l'expression de la théorie quantitative de la monnaie. Selon cette théorie, de façon résumée, une augmentation de la quantité de monnaie circulant dans une nation engendre une augmentation du niveau de ses prix relativement à ses concurrents. Il s'ensuit une baisse de ses exportations, une sortie de monnaie qui compense exactement l'écart initial. Par conséquent, toute augmentation de la quantité de monnaie se trouve automatiquement annulée. Toutefois, Walras reconnaît que toute crise est indésirable et « *devrait être évitée; et c'est là ce que j'entends dire en parlant des avantages de la stabilité des prix* » [EEPP, 2^e éd., p. 547].

D'autre part, le maître de Lausanne a vu qu'une émission de monnaie fiduciaire qui entre dans la circulation à travers des opérations de crédit, est susceptible de ralentir l'acheminement vers l'équilibre, car le processus d'adaptation des prix devient plus lent: « *Qu'on le remarque bien, je concède parfaitement que, d'un moment à l'autre, toutes les données du problème se modifient, il n'y a plus de rapport nécessaire de proportionnalité entre la quantité de la monnaie et les prix; que, par exemple, la quantité de la monnaie diminuant, mais la monnaie de papier suppléant de plus en plus la monnaie métallique, ou les compensations se développant de jour en jour, les prix se maintiendraient au lieu de baisser; mais je soutiens que, à un moment donné, ou d'un moment à l'autre toutes choses restant égales d'ailleurs, si la quantité de monnaie augmente ou diminue, les prix hausseront ou baisseront en proportion* » [EEPP, 2^e éd., p. 524]¹¹.

Walras nuance donc ses propos en admettant certaines exceptions à la neutralité de la monnaie. Mais, comme celles-ci ne s'exercent qu'au travers de phénomènes temporaires, la monnaie n'est pas susceptible au final dans son système de modifier les rapports de valeur des biens, ni la structure de la production et de la demande de biens ainsi que de la structure des taux.

Contrairement à l'opinion de Patinkin qui conclue à la confusion commise par mégarde entre les principaux taux en vigueur et leurs marchés respectifs, Walras juge donc fondamentale la distinction entre ces marchés, comme celle entre les monnaies de circulation et d'épargne ou entre les différents taux d'intérêt, et ce aussi bien dans les *EEPP* que dans sa Théorie du crédit des *EEPA*.

II. Les structures de taux dans l'économie « appliquée »

1) L'origine du différentiel des taux d'intérêt

L'origine du différentiel des taux d'intérêt tient d'abord aux différences intrinsèques entre capital fixe et capital circulant, la principale d'entre elles tenant à leur période plus ou moins longue de « liquidation ». Si du point de vue du crédit, les prêts en monnaie de capital fixe et circulant se différencient surtout par leur durée, d'autres caractéristiques opposent les crédit à long et court terme puisqu'ils sont rattachés à des banques, des actifs et des taux distincts: « Nous verrons ces deux sortes de crédit se distinguer encore:

- 1° Par les institutions qui s'y consacrent.
- 2° Par les titres qui s'y rapporteront.
- 3° Par le taux de l'intérêt.

¹¹ Idem dans [Théorie de la monnaie (1886), *EEPA*, Note ss, p. 93].

Nous verrons le taux d'intérêt du crédit à long terme varier de 4 ou 5 à 7 ou 8 %. Nous verrons le taux d'intérêt du crédit à courte échéance descendre, dans les moments de grande sécurité ou de grande abondance à 2,5, 2, 1,5 % et monter dans les moments de crise à 10 ou 12 %. Cette dernière circonstance est bien corrélative à la différence de nature des deux sortes de crédit » [Cours, p. 615]¹².

En prenant en compte ces différences dont fait abstraction l'économie pure mais qui on le voit sont pleinement perçues par Walras, quelles explications fournir sur les différentes formes possibles prises par la structure des taux ?

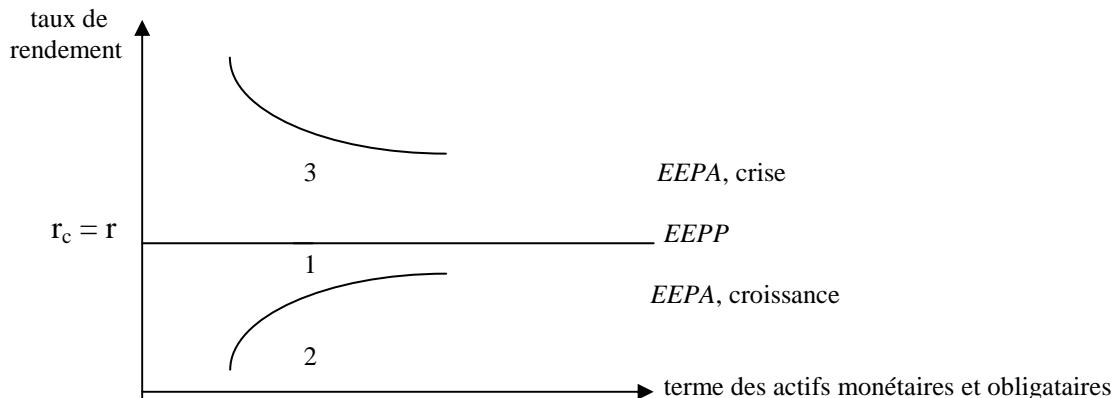


Figure 1: Les différentes formes de la courbe de la structure par terme des taux d'intérêt

L'allure ascendante de la courbe 2 illustre la structure de taux la plus fréquente, celle pour laquelle le taux court est inférieur au taux long. Deux interprétations peuvent selon nous en être données.

La première interprétation consiste à considérer une position d'équilibre atteinte à l'issue du processus de tâtonnement. Une position d'équilibre peut, à la limite, traduire un état quasi-stationnaire dans lequel toutes les variables croissent donc à taux constants. Dans ce cas de figure d'une croissance régulière, la structure d'équilibre des taux peut ne pas être plate mais croissante si un comportement d'aversion vis-à-vis du risque est attribué aux agents. Contrairement au modèle de l'économie pure, les agents ne jugent dès lors plus équivalents de s'engager sur des actifs longs ou courts, préférant ces derniers qui les protègent du risque de perte en capital et leur assurent une certaine liquidité. Etant donné qu'ils n'acceptent de détenir des actifs longs qu'en échange d'une forte rémunération ou « prime de liquidité », le taux long se trouve supérieur au taux des actifs monétaires de court terme: « *beaucoup de gens, pour conserver la disponibilité relative de leurs fonds, se contentent normalement d'un taux de l'escompte inférieur au taux de l'intérêt* » [EEPA, p. 290].

Mais, selon nous, Walras adopte dans l'économie appliquée une toute autre direction. En faisant référence au cycle économique, il considère la déformation des taux comme allant de pair avec des évolutions non régulières de l'économie.

¹² Et Walras de recourir à un exemple simple et éclairant: « M. Wolowski l'a assez ingénieusement comparée à la différence de prix de location des appartements non garnis qui se louent pour plusieurs années aux bourgeois d'une ville dans des conditions de fixité relative et des appartements meublés qu'on loue pour quelques mois à des étrangers de passage et qui, très chers au moment de la saison, se donnent à des loyers très minimes une fois cette saison passée » *L. Walras a rajouté au crayon, dans la marge, à cet endroit le passage suivant: « Il faut expliquer cette différence, ce qui se fait facilement par la considération de la variation des besoins de capital circulant et par celle de l'impossibilité de liquider le capital fixe. La communication n'existe que du marché du capital circulant à celui du capital fixe mais non du second au premier »* [Cours, Notes des éditeurs, p. 886].

2) Structure de taux et cycles économiques¹³

2.1) Le cadre d'analyse

La spécificité de la seconde interprétation consiste à envisager un cadre d'analyse duquel est absent le processus de tâtonnement walrassien. Cette hypothèse n'a rien d'excessif dans la mesure où si le mécanisme de tâtonnement tient un rôle capital dans les *EEPP*, ce n'est plus le cas dans les *EEPA*.

Dans ces conditions, l'économie ne peut atteindre sa position d'équilibre définie au sens strict comme l'équilibre stationnaire walrassien. Une telle configuration figure déjà dans l'un des rares passages des *EEPP* où Walras sort de l'économie pure et, « *pour nous rapprocher de plus en plus de la réalité des choses, [passons] de l'hypothèse d'un marché périodique annuel à celle du marché permanent [qui] tend toujours à l'équilibre sans y arriver jamais (...). Il en est, à cet égard, du marché comme d'un lac agité par le vent et où l'eau cherche toujours son équilibre sans jamais l'atteindre* » [*EEPP*, pp. 579-580]. Désormais, des échanges peuvent se réaliser en situation de déséquilibre et les arbitrages entre actifs longs et courts ne sont plus instantanés, si bien qu'un écart durable -mais réversible- entre taux court et taux long se maintient.

Dans un contexte de marché permanent, l'économie ne suit pas une évolution régulière et continue. D'où la fameuse métaphore : « *Par exemple, et de même que le lac est parfois profondément troublé par l'orage, de même aussi le marché est parfois violement agité par des crises, qui sont des troubles subits et généraux de l'équilibre* » [*EEPP*, p. 190]. Dans le court terme, les cycles économiques sont la règle plus que l'exception des sociétés en cours d'industrialisation: « *Le fait d'une succession et d'une alternance de périodes d'activité et de périodes de stagnation industrielle et commerciale paraît un fait incontestable* » [*EEPA*, p. 48]. C'est sur cette base que se meut la courbe de structure des taux selon la phase de croissance (« marée haute ») ou de crise (« marée basse ») du mouvement cyclique¹⁴.

2.2) Déformations de la structure des taux au cours du cycle

C'est toujours la présence d'opportunités d'arbitrage qui conduit instantanément à l'ajustement des taux de locations en nature et en monnaie des capitaux fixes : « les taux de revenu et de l'intérêt tendent à l'égalité puisque, si l'un est plus élevé que l'autre, les épargnes se détournent de celui-ci vers celui-là » [*EEPA*, p. 290] : $r = i$

En revanche, la volatilité du taux d'intérêt à court terme r_c provoque la déformation de la courbe de la structure temporelle : « le taux de l'escompte est tantôt au-dessus tantôt en-dessous des deux autres » [*EEPA*, p. 290].

Walras présente, par un argument empirique, l'incidence du niveau d'activité sur les variations de la courbe de structure des taux. En période de croissance économique, « *on voit le taux de l'intérêt, abstraction faite de l'amortissement et de l'assurance [i.e. le taux de revenu net i], se maintenir à 3 % environ et le taux de l'escompte descendre le plus souvent à 2, à 1,5, à 1 %, pour s'élever parfois à 8 % ou 10%* » [*EEPA*, p. 290] durant les phases de ralentissement ou fléchissement de l'activité économique.

¹³ Le cycle économique n'est appréhendé ici qu'essentiellement du point de vue de la structure de taux. Pour un point de vue plus exhaustif sur les cycles économiques dans l'œuvre de Walras, consulter notamment les *Cahiers de l'ISMEA* - Série PE [1994].

¹⁴ D'où l'appellation de « théorie des marées économiques » [*EEPA*, « La théorie de la monnaie », p. 48].

Dans les phases de prospérité économique, la courbe de structure des taux prend une forme ascendante, indiquant une rémunération plus élevée pour les titres longs. Tant qu'il y a croissance, $r_c < r$ car « *beaucoup de gens, pour conserver la disponibilité relative de leurs fonds, se contentent normalement d'un taux de l'escompte inférieur au taux de l'intérêt* » [EEPA, p. 290]. Même s'il considère comme faible le niveau du taux court, le prêteur ne se détourne pas de la monnaie pour acheter des titres longs plus rémunérateurs. Sa préférence pour le court terme s'explique par l'assurance d'un remboursement rapide et donc d'encaisses monétaires afin d'effectuer des engagements déjà conclus, des achats différés pour profiter d'une conjoncture meilleure.

Le retournement du cycle économique s'accompagne de l'inversion de la hiérarchie des taux. Dans les phases de dépression, la courbe des taux devient descendante: $r_c > r$. A quoi doit-on imputer ce renversement dans la position des taux ? Comme on le verra, à la liquidation générale de leurs dettes par les entreprises qui, du fait de la brusque baisse de la demande, sont frappées par une crise de débouchés: « *vienne pourtant un moment de crise, le capital fixé ne peut être rendu à la circulation, et le taux de l'escompte est supérieur au taux de l'intérêt* » [EEPA, p. 290].

Ces structures admises, se pose la question de la dynamique du passage d'une phase à l'autre. Cette dynamique, c'est celle du cycle économique.

2.3) *L'interprétation walrassienne du cycle : nature et origine des crises*

« *L'équation de circulation permet l'analyse du phénomène des crises* » [TM, p. 463] : $\alpha' q_a + C = \alpha'' q_a + p_b \beta q_b + p_c \gamma q_c + p_d \delta q_d + \dots$ [Cours, p. 683]¹⁵

Le montant du crédit C équivalent au « chiffre des ventes et achats opérés sans intervention de monnaie métallique » [Cours, p. 683], sera noté F , pour monnaie fiduciaire, dans la première édition des EEPP [1874, p. 522] ou encore $\alpha_1 q_{a1}$ dans la TM [p. 462] avec α_1 le coefficient de circulation de la monnaie fiduciaire et q_{a1} , le montant des effets de commerce.

Une marchandise A (l'or) prise pour numéraire et monnaie est dotée de deux utilités: la première en tant que bien de consommation (bijoux), la seconde comme monnaie avec q'_a la quantité d'or mise sous forme de pièces.

Soient q''_a la quantité d'or demeurée marchandise, q_b, q_c, q_d, \dots les quantités des biens B, C, D, ... et $\alpha'', \beta, \gamma, \delta \dots$ leurs coefficients de circulation¹⁶, celui de la monnaie étant α' . Comme la quantité d'or (q_a) initialement destinée à être consommée se retrouve réduite à q''_a , le prix de l'or s'élève: il passe de p_a à p'_a ,¹⁷ lequel est égal à un puisque numéraire. Les prix étant égaux aux rapports des valeurs d'échange (v_a, v_b, v_c, \dots), l'obtention des prix p_b, p_c, p_d, \dots des biens en

¹⁵ Cette équation dite aujourd'hui « équation des échanges » sera, comme le concept de « circulation à desservir » abandonnée à partir de la *Théorie de la monnaie* [1886] au profit de la considération d'une « encaisse désirée » et de l'une des premières apparitions de « l'approche par les encaisses ».

¹⁶ Le coefficient de circulation représente le nombre moyen de fois où un bien entre dans l'échange, soit sa vitesse de transaction: « *le nombre par lequel il faut multiplier la quantité existante de chaque marchandise pour avoir la quantité totale de cette marchandise entrée en échange, c'est-à-dire vendue et achetée, pendant une certaine période de temps déterminé (un an, un mois, un jour)* » [TM, p. 459] ou [EEPP, 1^{ère} éd., p. 460 et p. 462].

¹⁷ Les arbitrages entre or-bijou et or-monnaie sont supposés réalisés de sorte que « *le prix p'_a de la marchandise ou de la monnaie est nécessairement le même. Sans quoi on transformerait de la marchandise en monnaie ou de la monnaie en marchandise* » [Cours, p. 457]. Idem pour la valeur d'échange v_a de l'or.

monnaie *i.e.* en termes de la marchandise A, résulte de la division des valeurs de B, C, D, par celle de l'étalon (v_a): (1) $\Leftrightarrow \alpha' q_a' + C = \alpha'' q_a'' + \frac{v_b}{v_a} \beta q_b + \frac{v_c}{v_a} \gamma q_c + \frac{v_d}{v_a} \delta q_d + \dots$

Cette équation décrit l'échange de biens (membre de droite) contre de la monnaie métallique et de la monnaie fiduciaire (membre de gauche). Elle est similaire à l'équation générale des transactions de Fisher caractérisée par l'introduction de la monnaie bancaire (M') ainsi que par la prise en compte de sa vitesse de circulation (V'), en sus de la monnaie métallique (M) et des biens: $MV + MV' = PT$ [Fisher, 1911].

Selon Walras, « *cette équation fait voir en même temps l'étroite relation qu'il peut y avoir entre le développement parfois excessif du crédit et l'accroissement parfois excessif aussi des prix p_b , p_c , p_d , ... entre la contraction subite du crédit et la baisse subite de ces prix. Nous rencontrons là le phénomène des crises de circulation, question encore fort obscure en économie politique, mais que notre équation va nous permettre d'étudier d'une manière très satisfaisante* » [Cours, p. 683]¹⁸.

Walras divise les crises en deux groupes, selon leur cause et la nature des marchés, avec d'une part, les crises industrielles, commerciales et financières et, d'autre part, les crises monétaires.

2.3.1) Des crises industrielles, commerciales et financières

La distinction de Walras entre taux d'intérêt monétaire court et taux de revenu net est centrale dans son interprétation du cycle. Les oscillations se repèrent par rapport à une situation d'équilibre monétaire définie par l'égalité de ces deux taux et la stabilité des prix. A partir de cette référence, la dynamique walrassienne peut s'enclencher. Le cycle, selon Walras, trouve son origine dans le comportement des entrepreneurs dans la mesure où le facteur déclenchant la crise réside dans leur spéculation excessive sur les prix des biens de consommation.

Leurs anticipations haussières des prix et de leurs profits stimulent le désir des producteurs d'accroître massivement leur volume de production. Le mécanisme de propagation du cycle repose sur la forte sensibilité de ces agents au niveau du taux d'intérêt du crédit à court terme représentatif du coût de financement des stocks. C'est un coût essentiel de leur activité puisque leurs stocks de capital circulant (matières premières) sont financés par emprunt¹⁹. Les investissements supplémentaires à réaliser pour accroître la production nécessitent l'expansion du crédit. Walras fait du taux d'intérêt une variable critique de sa démonstration: afin de favoriser la distribution du crédit, les banques abaissent le taux de l'escompte au-dessous du niveau correspondant à la situation d'équilibre de l'économie. Cette influence du crédit dans l'explication de l'instabilité de l'économie sera reprise et prolongée avec les théories du cycle plus récentes.

Le comportement bancaire constitue une impulsion primordiale d'accentuation des fluctuations. Les conditions du crédit participent ainsi de l'expansion de l'économie comme du retournement du cycle, et ce, car l'accroissement des crédits a toute chance d'être conduite au-delà du raisonnable en l'absence d'auto-limitation des prêts bancaires: « Limite du crédit ? Illimité » [TM, p. 462]. Le rôle des banques et de leur politique de prêt apparaît déterminant dans la

¹⁸ Les italiques sont de Walras, souligné par nous.

¹⁹ Élément principal de toute explication du cycle, le rôle clé de la sensibilité aux variations du taux d'intérêt des prêts bancaires sera réintroduit avec beaucoup de force dans *La circulation de la monnaie et du crédit* [1935], à la différence que pour décrire le fonctionnement d'une économie de crédit sans monnaie, Hawtrey privilégie l'activité des négociants en gros.

propagation du déséquilibre²⁰. Ce sont elles, qui, en proposant des conditions trop favorables pour les prêts, élèvent artificiellement le niveau d'activité. Ce crédit bon marché stimule anormalement l'activité des producteurs, et par suite, celle des autres agents: « *Cette augmentation dans la production s'effectue grâce à une accélération dans la circulation de la richesse [hausse des coefficients de circulation ?] qui fait passer à crédit les matières premières aux mains du fabricant, les produits fabriqués aux mains du commerçant en gros, puis aux mains du commerçant en détail; car s'il est certain que le crédit n'est pas par lui-même une création de richesse, il est vrai qu'il est un moyen puissant d'association rapide des services producteurs et par cela même de création de richesse* » [Cours, p. 684]. Dans le même temps, la hausse des prix s'installe durant cette phase d'expansion, en raison de la hausse de la demande des spéculateurs et des autres agents économiques. Une fois les investissements réalisés, l'offre de biens q_b , q_c , q_d , ... se met à augmenter. L'accroissement des termes $q_b \beta p_b$, $q_c \gamma p_c$, ... du membre de droite de l'équation (1) est contrebalancé par l'accroissement du terme C; « *c'est-à-dire qu'il y a un grand nombre d'effets de commerce représentant les livraisons à crédit qui circulent soit directement, soit surtout sous forme de billets de banque* » [Cours, p. 684].

Tout est désormais en place pour qu'éclate la crise. Tout d'abord, la demande sur laquelle les entrepreneurs comptaient ne vient pas, sans doute à cause de la relative satisfaction des besoins et de la hausse des prix. Plus spécifiquement, l'inflation conduit à mettre en place un processus d'épargne forcée. La principale raison du renversement de la conjoncture tient à la production qui tend maintenant à devenir trop abondante. Du décalage entre production et consommation résulte la déflation caractérisant le retournement du cycle. « *Mais alors il peut arriver que la spéculation ayant dépassé son but, les quantités q_b , q_c , q_d , ... apportées sur le marché y provoquent, en raison des courbes de prix, une baisse subite des prix p_b , p_c , p_d , ...* » [Cours, p. 684]. A partir de ce moment, le danger (les difficultés financières) menace en premier lieu les marchands de détail, pour ensuite, du fait des engagements réciproques, affecter les différents intervenants : « *les derniers détenteurs des produits au lieu du bénéfice qu'ils espéraient, font une perte, cette perte est plus ou moins partagée par leurs cédants: négociants en gros, fabriquants, etc.* » [Cours, p. 684].

Dans un tel contexte où le doute a succédé à la confiance, s'opère l'arrêt brutal de l'expansion du crédit puis son rationnement *i. e.* la « *diminution de q'_{al}* »²¹ [TM, p. 463], signe révélateur de la crise. « *C'est la baisse des prix qui amène la contraction du crédit* » [TM, p. 464]. *La circulation moindre des effets de commerce est en partie le fait des négociants « dont plusieurs ne sont plus payés, [et qui] refusent d'accepter de nouveaux effets ou de renouveler les anciens ».* La crise s'amplifie par la pression des institutions monétaires qui, dans un souci de sécurité ne renouvellent pas les prêts à court terme: « *les banques d'émission refusent de donner des billets de banques contre les effets de commerce dont la valeur est incertaine* » [Cours, p. 684]. Les établissements financiers, pour se protéger, sont forcer de renchérir la distribution des crédits en relevant fortement le taux d'escompte au-dessus même du niveau du taux de revenu net. La réaction des ménages et des entreprises ne tarde pas. Les premiers réduisent leurs achats de biens et services et conservent par devers eux des encaisses de précaution supplémentaires, d'où une brusque baisse de la consommation. De leur côté, les entrepreneurs se livrent à la liquidation générale de leurs dettes *i.e.* leur tentative de se désendetter pour éviter la faillite: « *un grand*

²⁰Un constat identique sera dressé par Hawtrey qui met au premier plan la politique de crédit des banques. Selon les moments, les banques sont trop libérales ou trop restrictives. Elles invitent les négociants à gonfler leurs stocks, et donc à augmenter leurs commandes. Mais, lorsque la dette accumulée est trop forte, elles s'inquiètent et restreignent ou suspendent leurs concours.

²¹Le terme q_{al} cette fois noté q'_{al} désigne toujours le montant des effets de commerce (« *ceux en circulation et ceux dans les portefeuilles des banques représentés dans la circulation par des billets de banque* ») [TM, p. 462].

nombre d'opérations (...) doivent être liquidées » [Cours, p. 684]²². Autrement dit, la demande croissante d'emprunt à court terme de la part des entreprises qui ont besoin de liquidité pour rembourser leurs anciens prêts se heurtent à des établissements réticents à mettre leurs fonds à leur disposition.

L'ampleur du remboursement des crédits anciens précipite les faillites, en dépit des efforts consentis, et pousse les entreprises encore viables à réviser leurs plans à la baisse. Si Walras ne le mentionne pas, cette situation « conduit les firmes qui font des pertes à procéder à une réduction de la production, du commerce et de l'emploi » [Fisher, 1933, p. 168]. Comme « un grand nombre d'opérations qui seraient faites à crédit doivent être faites au comptant (...), alors la monnaie métallique doit prendre la place de la monnaie fiduciaire » [Cours, p. 684]. Face à demande accrue de monnaie métallique et une offre inchangée, sa valeur augmente. « Mais cette raréfaction relative qui est une cause dans les crises monétaires est, comme on voit un effet dans les crises industrielles » [Cours, p. 684].

2.3.2) Des crises monétaires

Une crise monétaire a pour cause la brusque diminution de la quantité de monnaie métallique « *circulant normalement dans un pays* » [Cours, p. 683]. La rareté accrue de la monnaie de circulation est imputable à divers facteurs tels que le paiement d'une indemnité de guerre, le financement d'un soudain déficit de la balance commerciale consécutif, par exemple, à l'importation massive de blé suite à de mauvaises récoltes ou encore « *si le réservoir d'où on tire habituellement la monnaie métallique s'est trouvé fermé* » [Cours, p. 683]²³. Quel que soit le phénomène incriminé, la réduction du terme q_a qui en résulte se traduit par une nouvelle valeur de la marchandise A (v_a) plus élevée. Les quantités existantes des biens B, C, D en circulation ainsi que tous les coefficients de circulation demeurent inchangés. Alors, une chute du niveau général des prix monétaires est corrélative à la hausse de la valeur d'échange de la monnaie de sorte que l'équation (1) reste vérifiée: « *les prix p_b , p_c , p_d , ... ($\frac{v_b}{v_a}, \frac{v_c}{v_a}, \frac{v_d}{v_a}$) diminuent par augmentation de v_a* » [TM, p. 463]²⁴. Il s'en suit des « *pertes pour les détenteurs de (B), (C), (D)* » [TM, p. 463]. Quel remède apporté ? Un remède insuffisant consisterait à transformer une partie de l'or-bijou en or-monnaie; un remède temporaire serait de pourvoir aux besoins de la circulation par un développement du crédit; le remède définitif consiste en l'achat de métaux de manière à « *remettre dans la circulation la quantité de ces écus d'argent strictement nécessaire et suffisante pour faire remonter les prix à leur niveau* » [EEPA, « Monnaie », p. 50].

Conclusion

La comparaison des formes des courbes de structure des taux dans “l'économie pure” et dans “l'économie appliquée” walrasiennes, met en évidence qu'en dépit du manque de clarté que lui reproche Patinkin, la théorie monétaire walrassienne conserve toute sa cohérence et notamment adopte bien, et ce, dans les deux types d'économie, une distinction conceptuelle des différents taux. Certes, dans les *EEPP*, son système théorique incorpore des mécanismes très - trop - vite évoqués, un nombre considérable d'hypothèses implicites, qui forment la source principale d'où jaillissent les critiques de Patinkin. Bien que l'on considère l'étude de Patinkin comme l'une des plus riches à disposition, ses reproches à l'encontre de la seconde théorie monétaire des *EEPP* s'avèrent selon nous mal fondés. Contrairement à son opinion, Walras ne confond pas au niveau

²²Comme le montre Fisher [1933].

²³Par exemple: « *Fermeture des sources métalliques* - (Suisse 1890) » [TM, p. 683].

²⁴ Comme c'est le cas dans son exposé de la théorie quantitative de la monnaie dans l'économie pure.

conceptuel le « marché de capital monnaie » avec « le marché de la monnaie ». Il ne commet pas une telle erreur car il prend soin de séparer la monnaie en tant qu'elle est un moyen de la modification de l'allocation intertemporelle des ressources, « une réserve de valeur », une « monnaie d'épargne », et la monnaie en tant qu'elle rend service pour les transactions à réaliser dans la période, qu'elle est une « monnaie de circulation ». La fonction de moyen d'échange constitue bien, à notre avis, l'essence de la conception walrassienne de la monnaie; c'est elle qui permet de fonder des demandes individuelles de monnaie.

La pleine distinction des divers marchés et de leur variable d'ajustement ne fait plus l'ombre d'un doute à la lecture des *EEPA*. Il y remarquable d'y relever en outre la présence, dès 1898, d'éléments - même succincts et parfois obscurs - de réflexion sur les causes qui amorcent les fluctuations cycliques. La crise économique résultant de causes variées telles que la spéculation ou la variation de l'offre de monnaie, elle est par conséquent susceptible de traitements distincts. Or, comme l'observe Walras, seule la quantité de monnaie peut faire l'objet d'une régulation tandis que le comportement des spéculateurs demeure incontrôlable. C'est pourquoi, bien qu'il attribue un rôle essentiel aux mécanismes de marché en économie pure comme en économie appliquée, non seulement il ne rejette pas pour autant l'intervention de l'Etat mais il la prône en matière monétaire. Enfin, l'analyse de Walras sur les mécanismes qui se trouvent à l'origine des cycles économiques est remarquable en ce qu'elle comporte les germes des arguments développés par les théories du cycle des années trente²⁵.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- FISHER I. (1911), *The purchasing power of money*, New York, Macmillan, trad. fr. *Le pouvoir d'achat de la monnaie*, Paris, Giard, 1926.
- (1933) « The debt-deflation theory of great depressions », *Econometrica*, n°1, octobre, trad. fr. in : *Revue française d'économie*, Eté 1988, pp. 159-182.
- GIMENEZ S. (2000a), *Monnaie-moyen d'échange et théorie des prix : l'approche par les transactions*, Thèse de doctorat, Université de Paris X - Nanterre.
- (2000b), « Léon Walras et la théorie quantitative de la monnaie », in : *Les traditions économiques françaises : 1848-1939*, Paris, CNRS éditions, pp. 459-470.
- HAWTREY R. (1935), *La circulation monétaire et le crédit*, Paris, Sirey.
- MARGET A. W. (1935), « Monetary aspects of the walrasian system », *Journal of political economy*, vol. XLIII, pp. 145-186.
- (1931), « Léon Walras and the Cash balance approach to the problem of the value of money », *Journal of political economy*, vol. XXXIX, pp. 569-600.
- PATINKIN D. (1965), *Money, interest and prices - An integration of monetary and value theory*, New York, Harper et Row publisher, 1965, trad. fr. *La monnaie, l'intérêt et les prix - Une intégration de la théorie de la monnaie et de la théorie de la valeur*, Paris, P.U.F., 1972.
- REBEYROL A. (1999), *La pensée économique de Walras*, Théories économiques, Paris, Dunod.
- (1994), *La genèse de la théorie de l'équilibre économique général : essai sur l'œuvre de Léon Walras*, Thèse de doctorat d'Etat en sciences économiques, Université de Paris X - Nanterre.
- (1988), « A propos des théories prékeynisiennes du cycle : Wicksell, Fisher et Hayek », *Oeconomia, Economies et Sociétés*, Série PE, n° 9, pp. 95-133.
- WALRAS L., *Eléments d'économie politique pure ou théorie de la richesse sociale*, [Edition comparée des éditions de 1874, 1889, 1896, 1900 et 1926 (et de l'édition de l' Abrégé de 1938) augmentée de la traduction des notes de William JAFFE dans *Elements of pure economics*, 1954], dans Auguste et Léon Walras, *Oeuvres économiques complètes*, Tome VIII, Paris, Economica, 1988.
- (1898), *Etudes d'économie politique appliquée, théorie de la production de la richesse sociale*, dans Auguste et Léon Walras, *Oeuvres économiques complètes*, Tome X, Paris, Economica.
- (1992), *Cours : cours d'économie sociale, cours d'économie politique appliquée, Matériaux du cours d'économie politique pure*, dans Auguste et Léon Walras, *Oeuvres économiques complètes*, Tome XII, Paris, Economica, 1996 .
- WICKSELL K. (1906), *Lectures on political economy*, Vol. II, A. M. Kelley, 1978.

²⁵ Cf. notamment Rebeyrol [1988].