Eco. Soc., N° 9/1987 pp. 65-101

Monnaie et production: une synthèse de la théorie du circuit*

Marc LAVOIE
Professeur Agrégé
Département de Science Economique
Université d'Ottawa

Cet article fait le point sur les diverses tendances de la théorie du circuit. D'abord les éléments communs sont mis en évidence. L'analyse porte ensuite sur les controverses à l'intérieur de la théorie du circuit et sur les critiques formulées à l'égard de cette théorie. La dernière partie compare les éléments d'analyse jugés essentiels par les circuitistes avec les positions défendues par les post-keynésiens américains et cambridgiens.

This paper is a critical review of the different strands of the French circuit theory. First, the common elements of these strands are outlined. The controversies within the circuit theory and the critics that have been made against it are then analysed and assessed. In the last section, the essential concepts but forward by the circuitistes are compared to the ideas presented by American and Cambridgian Post Keynesians.

---

*Je remercie mes collègues Michel De Vroey (Louvain-La-Neuve), Alain Parguez (Besançon), Frédéric Poulon (Bordeaux I), Mario Seccareccia (Ottawa), et Bernard Vallageas (Nancy II) pour les discussions informelles ou épistolaires que j'ai eues avec chacun d'entre eux sur la théorie du circuit. C'est la curiosité scientifique de Riccardo Bellofiore (Bergame) et Jacques Henry (Ottawa) qui m'a incité à entreprendre ce travail. Une première version est parue sous le titre "La teoria del circuito monetario», dans la revue *Metamorfosi* (N° 2, 1987).

I — LA DEFINITION D'UNE ECONOMIE MONETAIRE DE PRODUCTION

Parmi les nombreuses critiques adressées à l'encontre de la théorie néoclassique par les économistes non-orthodoxes, celle qui oppose économie d'échange et économie de production figure de façon proéminente. Qu'ils soient post-keynésiens, marxistes ou néo-ricardiens, les opposants à la théorie néoclassique s'intéressent à «l'analyse d'une économie de production considérée dans son ensemble» [Henry et Seccareccia 1982, p. 6]. Pour ceux-ci, la théorie néoclassique sous toutes ses formes n'est jamais qu'une variante du modèle d'économie d'échange. La théorie d'équilibre général du capital, par exemple, est une théorie de l'échange située dans le temps plutôt que dans l'espace [Cowen 1982]. Qu'il s'agisse des modèles néo-walrasiens standard, ou des modèles à prix fixes, la production est toujours introduite de façon à préserver les résultats déjà acquis dans le modèle d'échange pur, dont les marchés se vident ou dont les prix sont fixes. Les nouveaux modèles macroéconomiques à prix fixes ne sont donc que des pseudo-modèles de production [Rogers 1983].

Ceci explique les formidables difficultés rencontrées par Clower, Leijonhufvud, et leurs continuateurs pour décrire une véritable économie monétaire de production. Si les modèles à prix fixes dont ils sont les géniteurs se ramènent en définitive à des modèles d'échange, on comprend que la monnaie y soit en définitive inutile. Ces modèles décrivent en fait des modèles de troc. La structure réelle du système ne dépend pas de l'existence de la monnaie ou du crédit. Celle-ci semblerait au contraire diminuer l'efficacité du système. La macroéconomie du déséquilibre est donc généralement incompatible avec l'essence de l'apport de Keynes, à savoir que l'économie réelle n'est pas une économie de troc et d'échange, mais bien une économie monétaire reposant sur la production [Parguez 1977].

Bien que cette vision soit nouvellement à la mode parmi les économistes anglo-saxons, il existe depuis un certain temps un groupe relativement restreint d'économistes français qui a souligné cette liaison entre monnaie et production. Leur interprétation de la théorie keynésienne, fondée à la fois sur la *Théorie générale* et le *Traité de la monnaie*, constitue ce qu'on appelle la théorie du circuit monétaire, ou encore la théorie du circuit dynamique. On peut aussi associer les noms de Quesnay, Tooke, Wicksell et Schumpeter aux origines de cette théorie. Les principaux exposants de la théorie du circuit ont été Bernard Schmitt [1966, 1971] et Alain Parguez [1975, 1980]. Des travaux importants ont aussi été présentés par Alain Barrère [1979, 1985] et Frédéric Poulon [1979, 1982][1].

L'objectif de mon article est de présenter les idées principales des *circuitistes* et de montrer qu'il existe, en provenance de divers pays et de diverses écoles, un vaste courant qui converge dans la même direction. Dans un deuxième temps, je soulèverai les difficultés et les limites de l'approche par le circuit. De plus, j'identifierai les points de désaccord qui subsistent entre circuitistes et aussi vis-à-vis des autres auteurs post-keynésiens rejetant l'orthodoxie.

II — LES IDEES PRINCIPALES DES CIRCUITISTES

Il n'est pas facile d'identifier avec certitude les idées fondamentales des circuitistes. D'abord, il faut savoir que les différents modèles proposés par les divers circuitistes sont fort hétérogènes. Deuxièmement, les idées de certains circuitistes, Schmitt en particulier, ont beaucoup évolué à travers le temps, si bien qu'il n'est pas sûr qu'ils endossent encore ce qu'ils ont eux-mêmes écrit dix ou vingt ans plus tôt. Troisièmement, si l'on fait exception du modèle de Poulon [1979], les modèles de circuit sont assez *rudimentaires*. Seules leurs grandes lignes sont formalisées. Pour ces raisons, c'est d'une façon tout à fait informelle que je vais présenter les thèmes propres aux circuitistes.

Les idées-clé de la théorie du circuit monétaire me semblent être les suivantes :

1) il existe une hiérarchie des agents dans le circuit économique ;

2) toute production fait l'objet d'un financement initial et d'un financement définitif distincts ;

3) la monnaie est fondamentalement une monnaie de crédit et elle est endogène ;

4) il existe des lois macroéconomiques indépendantes des relations microéconomiques, en particulier l'identité de l'épargne et de l'investissement.

1. La hiérarchie

Le circuit économique est composé de plusieurs groupes d'agents qui ont chacun leur fonction. On distingue les entreprises, les ménages et les banques. On pourrait aussi y ajouter l'Etat et l'Extérieur. Dans

les modèles de la synthèse néoclassique, entreprises et ménages sont habituellement regroupés sous le terme de secteur privé (par exemple l'épargne privée). Les individus prennent des décisions d'allocation de leurs ressources sur les divers marchés. S'il y a une hiérachie il s'agit alors de hiérarchie de marchés, par lesquels se transmettent les déséquilibres.

Dans le circuit monétaire, la hiérarchie est celle des fonctions. Il n'y a pas vraiment de marché. Ce sont les anticipations des entreprises qui déclenchent le processus productif (la demande effective). Les entreprises sont responsables des décisions de production. Le groupe des banques, qui comprend aussi la banque dominante, la banque centrale, fournit le crédit monétaire nécessaire à la production. Les banques ont pour rôle de répartir le pouvoir d'achat requis pour démarrer le processus productif. Le rôle des ménages est double : d'une part, ils fournissent la main d'oeuvre exigée par la production ; d'autre part, ils justifient ou non les anticipations et les décisions des entreprises de par l'utilisation qu'ils font du revenu qui leur a été distribué préalablement.

Les différents groupes ont différents pouvoirs. Les entreprises et leurs entrepreneurs décident de la demande effective et donc de l'emploi et des revenus qui seront offerts aux ménages. Les banques ont un pouvoir sur le taux d'intérêt qui sera exigible sur les crédits ainsi que des conditions d'éligibilité aux avances bancaires. Les banques décident en définitive des projets de production qui apparaissent rentables. Les ménages, par l'intermédiaire de leurs syndicats, ont un certain pouvoir sur le salaire nominal. Ils n'en n'ont guère sur le salaire réel puisque les prix sont fixés par les entreprises une fois les coûts connus [Barrère 1979, p. 144].

Les flux monétaires du circuit sont hiérarchisés. Les entreprises ne peuvent produire sans l'accès aux avances monétaires des banques. Les ménages ne peuvent dépenser sans que les entreprises n'aient décidé de produire et de distribuer des revenus. Les entreprises ne peuvent rembourser les banques que si les ménages disposent de leurs revenus par la consommation ou le placement de leur épargne. Les banques ne peuvent prêter que si les entreprises décident de produire, même dans le cas du crédit à la consommation. Celui-ci repose en effet sur l'anticipation du revenu futur du ménage qui dépend des décisions d'emploi du groupe des entreprises. Le rôle des ménages est en ce sens totalement dépendant.

2. Le financement

Dans le circuit monétaire, le financement de la production se fait

en deux temps. Au début du circuit, avant que l'entreprise verse les salaires ou paye ses matériaux, elle doit disposer d'une source de financement, les avances des banques. C'est en quelque sorte un capital circulant.

La monnaie intervient donc avant l'échange de biens. La monnaie est intégrée à l'économie lorsque l'entreprise doit rémunérer les ménages, au moment même de la production [Schmitt 1966, p. 122]. C'est en ce sens que la théorie du circuit est une théorie monétaire de production. La production requiert le financement préalable par le crédit. C'est le financement *initial*.

Dans la suite du circuit, l'entreprise va récupérer une partie des revenus distribués, soit par la dépense d'investissement des autres entreprises, soit par la dépense de consommation, soit par la captation de l'épargne des ménages. Il s'agit alors du financement *définitif*. Les dépenses de production courantes, dans un circuit sans crise, seront ainsi entièrement absorbées. Quant aux dépenses d'investissement, une partie sera financée par les profits retenus en entreprise, une partie proviendra de l'épargne captée des ménages (actions, obligations). Le résidu proviendra de prêts à moyen ou long terme du groupe des banques. Celles-ci joueront alors le rôle d'intermédiaires financiers. Les banques font de l'intermédiation sur l'épargne gardée sous forme de dépôts bancaires par les ménages. Les dépôts sont des dépôts *induits* dans le langage des économistes de Dijon, menés par B. Schmitt. Ils résultent des dépôts *initiaux* qui provenaient du financement initial des entreprises par les avances des banques.

Un économiste italien, Marcello Messori [1985, p. 211] a ainsi résumé les cinq phases de la période de production du circuit de la monnaie. A la première phase, les entreprises décident du niveau et de la composition de la production et ils obtiennent les crédits bancaires requis (le financement initial). Dans les deuxième et troisième phases, les ménages sont rémunérés par leur participation à la production, et les biens sont produits. Dans la quatrième phase, les ménages et les entreprises s'échangent les biens finaux. Dans la cinquième phase a lieu le règlement des créances et des dettes. C'est ce qui se passerait dans une économie fonctionnant selon les saisons.

A l'étape du règlement des créances, le financement initial est généralement remboursé. Les entreprises ont alors accès aux nouvelles avances du système bancaire pour la mise en marche de la nouvelle période de production. Le capital circulant qui avait été épuisé est remis à flot. Dire, comme le font beaucoup d'économistes, que la production est financée à partir d'un fonds d'épargne, c'est affirmer en fait que ce fonds de roulement a été constitué à partir de dettes préalablement impayées. Le stock de capital liquide est une contrepartie de la dette globale des entreprises [Parguez 1984, p. 115]. Si le fonds était plus grand, les dettes impayées des entreprises seraient plus importantes. D'un point de vue théorique, il est indifférent de faire abstraction de ce

fonds de roulement.

On peut représenter le circuit monétaire de façon comptable [Lavoie 1984]. Notons R_c et R_i les crédits consentis respectivement aux entreprises productrices de biens de production. Supposons deux secteurs intégrés, si bien que R_c et R_i correspondent aux rémunérations versées aux ménages par ces deux secteurs. Ceci comprend à la fois les salaires et la rémunération sur le stock de capital financier préalable (intérêts et dividendes). La première étape de Messori se lira :

Tableau 1

Banques

Actif	Passif
Nouveaux prêts aux entreprises $R_c + R_i$	Nouveaux dépôts des entreprises $R_c + R_i$

Sitôt que les ménages sont rémunérés, la troisième étape de Messori, la représentation comptable devient la suivante :

Tableau 2

Banques

Actif	Passif
Nouveaux prêts aux entreprises $R_c + R_i$	Nouveaux dépôts des ménages $R_c + R_i$

Par la suite, les ménages utilisent leurs revenus pour fins de consommation et ils placent une partie de leur épargne auprès des entreprises (sous forme d'achats d'actions et d'obligations). Les entreprises peuvent alors rembourser les banques, à l'exception des sommes correspondant à l'épargne des ménages conservée sous forme de dépôts bancaires, notés M_m.[2] A la cinquième phase, on a :

Tableau 3

Banque

Actif	Passif
Prêts résiduels aux entreprises M_m	Dépôts résiduels des ménages M_m

Dans la terminologie des économistes de Dijon, les dépôts bancaires des tableaux 1 et 2 sont les dépôts initiaux. Les dépôts résiduels du tableau 3 sont les dépôts dits induits. Dans le tableau 3, la banque n'est qu'un simple intermédiaire financier, chargé de rapprocher les agents à surplus financiers de ceux qui sont déficitaires.

3. La monnaie de crédit endogène

De la notion de circuit monétaire découle celle de monnaie endogène. La monnaie est la conséquence du financement par le crédit bancaire de la production. C'est le crédit *ex nihilo* qui permet le renouvellement périodique de la production ou de son accroissement. La monnaie est intégrée à l'économie par la création d'un flux de crédit demandé par les entreprises. Initialement, la monnaie apparaît sous la forme d'un flux. Ce n'est qu'en fin de circuit que la monnaie se constituera en

stock [Parguez 1975, p. 104-124]. La masse monétaire est principalement la somme à travers le temps de l'épargne résiduelle non placée des ménages. Le stock de monnaie mesure aussi pour partie la portion des prêts bancaires que les entreprises ont décidé de ne pas rembourser afin de se conserver des liquidités immédiatement disponibles. Il est clair que l'on pourrait faire abstraction de ce dernier type de monnaie si les entreprises disposaient toutes de lignes de crédit inutilisées suffisamment larges pour répondre à leurs besoins de précaution ou de transaction.

La monnaie, selon les circuitistes, est endogène en ce sens qu'elle résulte de la création d'un flux de dépenses et de revenus issu des décisions de production des entreprises. La création de crédit ou de monnaie n'est pas arbitraire. Elle répond aux demandes des entreprises, en fonction des critères de rentabilité fixés par les institutions financières. La création du flux de crédit ou de monnaie est limitée. Elle est contrainte par les esprits animaux des entrepreneurs et leur perception du niveau de la demande effective. Les modifications du taux d'intérêt ne peuvent influencer que marginalement cet état d'esprit[3].

La création de crédit est aussi limitée par les diverses règles conventionnelles que se fixent les banques ou qu'elles imposent aux entreprises non-financières : taux d'endettement permissibles, taux de croissance des prêts admissibles, taux de rentabilité anticipé, taux de rentabilité historique, divers taux de liquidité, garanties, nantissements, etc. Que la monnaie soit endogène n'implique pas nécessairement que les entreprises obtiennent tous les crédits qu'elles désirent. Il existe bien une frange d'emprunteurs insatisfaits. Vu du côté des banques, il s'agit d'emprunteurs qui ne répondent pas aux normes fixées par les conventions. Le système bancaire ne peut jamais créer plus de crédit que ce qui est réclamé par le système productif. Mais il peut toujours en créer moins [Parguez 1975, p. 108].

Quant à la monnaie-stock, s'agissant de la partie résiduelle du flux de monnaie-revenu, son rôle est inessentiel. En particulier, elle ne saurait être généralement la cause de l'inflation. Personne ne force les ménages à accumuler de la monnaie. Dépôts bancaires induits et billets de banque sont créés à l'instigation des ménages. Bien sûr, en périodes exceptionnelles, il se pourrait que les ménages décident de se départir de leurs encaisses monétaires préexistantes et causent ainsi un déséquilibre entre les dépenses et l'output disponible. Ceci pourrait être le cas notamment, lorsqu'il y a une baisse générale des prix, comme le prévoient les partisans de l'effet-Pigou ou de l'effet d'encaisses réelles. Mais ceci ne saurait être la règle, d'autant plus que les partisans de ces effets omettent toujours l'effet Fisher, c'est-à-dire l'accroissement (résultant de la baisse des prix) de l'endettement réel et des paiement fixes des entreprises, qui les conduisent à la faillite et à l'interruption de la production et de l'embauche des travailleurs.

4. Les lois purement macroéconomiques

La quatrième idée-clé des théoriciens du circuit me semble être l'emphase mise sur l'existence de lois purement macroéconomiques, de relations structurelles indépendantes des comportements des agents microéconomiques. La plus importante de ces lois est naturellement l'identité macroéconomique entre épargne et investissement. La plus importante de ces lois est naturellement l'identité macroéconomique entre épargne et investissement. Se référant à A. Parguez, deux circuitistes, C. Gnos et J.B Rasera [1985, p. 43] écrivent «qu'à juste titre, l'auteur conçoit l'égalité de l'épargne et de l'investissement comme une loi macroéconomique, une propriété fondamentale du circuit qui s'impose à tous les agents... ; la validité de la loi est qualifiée par Keynes d'*identité*».

On sait que dans la théorie traditionnelle épargne et investissement sont liés par une égalité qui est une condition d'équilibre. Dans la comptabilité nationale, c'est l'identité qui prévaut, grâce à la redéfinition de l'investissement, lequel inclut les accroissements de stocks, volontaires ou involontaires. Les circuitistes rétablissent l'identité en considérant les flux financiers intersectoriels : la diminution du flux d'épargne des ménages, noté S_m, est immédiatement et exactement compensée par l'augmentation du surplus des entreprises du secteur des biens de consommation. Ce surplus constitue l'épargne de ces entreprises. Ce sont les rétentions de ce secteur, son «profit», qui pour l'ensemble des firmes sera noté Π. Avec I l'investissement, on a donc dans une économie fermée sans Etat :

$$I \equiv S_m + \pi \qquad (1)$$

Si les entreprises décident d'accroître la production de biens d'investissement, ceci entraînera nécessairement la hausse de l'épargne des ménages ou des profits des entreprises (ou les deux). Une hausse de la propension à épargner des ménages, qu'elle soit accompagnée ou non de l'effet multiplicateur, entraînera nécessairement la baisse des profits. Dans le cas d'équilibre engendré par le multiplicateur, les profits seront plus faibles à cause de la baisse de la production et de l'emploi. Dans le cas du déséquilibre, les profits monétaires seront abaissés à cause du manque à gagner résultant des produits invendus[4]. Dans un cas, c'est le mécanisme de la *Théorie générale* qui est à l'oeuvre. Dans le second cas, c'est celui du *Treatise on Money*, réinterprété sans variations de prix. L'équation (1) est l'équation de base de la théorie du circuit présentée explicitement par Parguez en 1978 [Parguez 1980]. On en retrouve cependant l'origine dans son livre sur la monnaie [Parguez 1975, p. 266-268]. On retrouve aussi de longs développe-

ments sur cette identité chez les circuitistes formés à Dijon [Vallageas 1981 ; Friboulet 1985].

Les conséquences de cette identité, liée à la thèse de la monnaie de crédit endogène, sont assez importantes. D'abord on constate que les déficits financiers des entreprises sont exactement compensés par ceux des ménages, que ce soit lorsque les marchés se vident ou lorsqu'il y a des invendus. On ne peut pas dire que l'épargne est plus faible que l'investissement ou vice versa. On ne peut donc pas dire que des pressions s'exercent à la hausse ou à la baisse sur les taux d'intérêt. Pour ce qui est du financement initial, la production de tout bien, qu'il soit de production ou de consommation, requiert un flux de crédit. Ce flux est *créé* par les banques. Il ne résulte pas d'un processus compensatoire d'offre et de demande de fonds prêtables. Le taux d'intérêt est indéterminé.

III — LES ECOLES DE PENSEE VOISINES DES CIRCUITISTES

Après cette brève présentation des principales idées des circuitistes, le lecteur aura sans doute détecté des airs de ressemblance avec de nombreux autres groupes d'économistes, anciens ou modernes. Ce qui est remarquable, c'est qu'à toutes les époques et dans des pays différents, les idées prônées par les circuitistes apparaissent sous diverses formes. «Nous ne sommes pas seuls», pourraient penser les partisans de la théorie du circuit devant l'immensité néoclassique.

Au niveau des détails, cependant, chaque groupe non-orthodoxe possède sa propre vision de l'économie monétaire de production. Mais comme le rappelle Jacques Henry [1984, p. 122], ce que beaucoup d'économistes appellent théories ne sont souvent en fait que les différents modèles d'une même théorie. Selon moi, la plupart des économistes que je vais mentionner ont une vision du monde qui est très similaire. Leur lentille dispose cependant d'un filtre quelque peu différent. les uns restent encore très influencés par l'approche néoclassique ; d'autres par l'approche marxiste ou néo-ricardienne ; certains sont avant tout keynésiens ; il y a aussi des praticiens, très proches des institutions. Ce qui importe, c'est que tous s'accordent pour décrire une véritable économie monétaire de production qui ne soit pas une économie d'échange pur déguisée.

1. Les Italiens

Sans doute le groupe le plus proche des circuitistes se trouve-t-il être celui mis sur pied par Augusto Graziani à Naples. J'ai déjà mentionné l'article de Messori [1985], qui fait le bilan des questions, avec ou sans réponses, de la théorie du circuit. Il y a aussi l'admirable article de Graziani [1984 ; 1985] sur le motif de finance de Keynes. Celui-là souligne la différence entre financement initial et financement définitif. Il nous montre ce que Keynes aurait dû écrire pour défendre sa théorie en 1937 s'il avait été circuitiste. Graziani tente aussi de démontrer que les autres interprétations manquent de logique.

Outre l'article de Graziani sur Keynes, les auteurs italiens ont attaché beaucoup de poids à la réinterprétation de certains grands auteurs qui s'étaient intéressés, avec raison, à la monnaie de crédit[5]. A une époque où j'étais encore ignorant de ces travaux, j'avais écrit que «les circuitistes tentent de réunir le concept du circuit, tel qu'il était perçu par François Perroux dans les travaux de Joseph Schumpeter, avec les concepts originaux de Keynes qui se trouvent dans la *Théorie générale* et le *Traité sur la monnaie*» [1985a, p. 65]. C'est le mandat que ce sont en fait donnés certains circuitistes italiens, tels Riccardo Bellofiore [1985] et Franco Piccolo [1983], en y ajoutant l'économie de crédit de Wicksell. Les assises historiques de la théorie du circuit sont maintenant bien établies.

2. Les Français

D'autres chercheurs, français ceux-là, se sont aussi consacrés à un travail de reconstitution historique. Il s'agit du groupe de Nice, avec à sa tête Richard Arena. Bien que plus éloigné géographiquement, le groupe de Naples me semble plus proche intellectuellement des circuitistes français que ne peut l'être le groupe de Nice, peut-être davantage influencé par les auteurs dits hétérodoxes. Le groupe de Nice s'est principalement intéressé à Thomas Tooke, à son «banking principle» et sa loi du flux et reflux [Arena 1985 ; Mondello 1985].

On retrouve parmi les auteurs français de nombreux partisans de la thèse de la monnaie endogène. Ceci est sans doute dû aux institutions monétaires françaises qui constituaient une contradiction flagrante au modèle standard de multiplicateur de monnaie. Il s'est développé une

tradition monétaire divergente de celle diffusée par les manuels d'enseignement anglo-saxons. Ainsi, tant les professeurs [Le Bourva 1962] que les banquiers [Berger 1975] ont mis de l'avant le principe du crédit et de la monnaie endogène.

Toutes ces discussions ont fini par avoir un effet sur les économistes de gauche. L'émergence des économistes dits néo-marxistes a permis d'abandonner la vision marxiste traditionnelle de la monnaie marchandise et de diffuser, en France comme à l'étranger, la notion de monnaie de crédit endogène [Lipietz 1982]. C'est cette dernière vision qui domine la pensée monétaire des deux écoles dites de la régulation, celle de Paris [Aglietta 1976, ch. 6] et celle de Grenoble [Di Ruzza 1984], tout comme celle des auteurs dits hétérodoxes [De Vroey 1984, 1986 ; Cartelier 1985]. La principale contribution des néo-marxistes sur ce sujet est de s'interroger sur les conséquences du crédit consenti à des entreprises qui ne peuvent rentabiliser leurs opérations[6]. Comme certains circuitistes [Barrère 1979, p. 168 ; Poulon 1982a], les néo-marxistes sont très intéressés à la fixation et à l'impact du coût d'usage.

Il existe aussi en France un groupe d'économistes qui reconnaît l'endogénéité de la monnaie mais que je n'associerais aucunement aux circuitistes. Il s'agit des économistes dits de l'endettement [Toullec 1979]. Ceux-ci, selon la distinction posée par Hicks, considèrent les économies de *marché* et les économies *d'endettement*. Si les secondes correspondent à la réalité présente, elles sont incompatibles, selon ces économistes, avec le fonctionnement normal et efficace d'une économie. Il faudrait supprimer le crédit et revenir à une économie de marché reposant sur l'épargne. Le crédit étant considéré comme une anomalie, et l'épargne étant jugée bénéfique, il est clair que ces auteurs, magré leur perception de la réalité, ne sont aucunement keynésiens.

3. Les anglo-saxons

Sidney Weintraub a depuis longtemps souligné les particularités d'une économie monétaire de production. Pour lui comme pour les circuitistes, la monnaie doit être introduite lors du paiement des salaires, et non au moment de leur dépense par les ménages [1978, p. 66-7]. La thèse de la monnaie de crédit est surtout connue à cause d'un de ses plus illustres exposants, N. Kaldor [1970]. Ce sont les économistes post-keynésiens qui ont surtout diffusé cette thèse (Davidson [1980], Moore [1983]). Ce que l'on sait moins, c'est que la théorie de la monnaie endogène a été présentée de façon particulièrement convaincante par des

universitaires ou des banquiers, tout à fait indépendamment des post-keynésiens. On peut citer pour exemple R. Bootle [1984] et D.T. Llewellyn [1982] en Grande-Bretagne, et H.M Kaufman et R.E Lombra [1980] aux Etats-Unis. L'existence et les implications de la monnaie de crédit ne se limitent pas aux pays capitalistes. Les pays socialistes ont aussi un circuit de crédit et une monnaie endogène [Gedeon 1985-86].

Certains économistes nord-américains peuvent maintenant être considérés comme des adhérents à la théorie du circuit. Les récents travaux de M. Seccareccia [1985], de G. Parker Foster [1986 ; 1987] et surtout de J. Knodell [1987] incorporent les quatre idées principales des circuitistes, telles que présentées dans la section 2. On note aussi un nombre grandissant d'économistes qui s'intéressent davantage à la comptabilité des flux financiers (plutôt qu'à la comptabilité du produit). Divers travaux indépendants ont été réalisés en ce domaine (Earley et al. [1976], Terzi [1986], Godley et Cripps [1983], Forman et al. [1984]). Même si on peut ne pas toujours être d'accord avec certaines des hypothèses ou des conclusions des auteurs de ces travaux, il n'en reste pas moins que ceux-ci identifient correctement la cause principale de la croissance économique : c'est la possibilité et la volonté des entreprises de s'endetter pour produire[7]. Ces travaux constituent le champ d'expérimentation pouvant donner un certain contenu empirique à la théorie du circuit.

IV — QUESTIONS A L'INTERIEUR DE LA THEORIE DU CIRCUIT

Ayant maintenant donné un aperçu général des idées des circuitistes et de leurs proches, je vais rentrer dans le détail de quelques controverses qui animent le groupe des circuitistes. Le principal point de litige est la formation et la définition du profit monétaire. En tentant de présenter une explication qui puisse réconcilier les divers points de vue, nous aborderons les autres points de discorde entre circuitistes. Dans la prochaine section, nous tenterons de préciser quelle est la contribution originale des circuitistes par rapport aux post-keynésiens.

1. Le profit monétaire

Deux problèmes sont liés à la formation du profit monétaire dans

le circuit. La première question concerne les paiements des intérêts sur les emprunts faits par les entreprises pour démarrer le processus productif. Le problème est habituellement formulé de la façon suivante : comment les entreprises peuvent-elles payer des intérêts alors qu'elles ne peuvent récupérer au mieux que les sommes qu'elles ont elles-mêmes mises en circulation en début de circuit, lesquelles sommes proviennent des prêts bancaires ?[8]

Le second problème est assez similaire. Il est ainsi posé. Les entreprises ne sont-elles pas obligées d'obtenir un prêt supplémentaire à celui déjà obtenu en début de circuit pour pouvoir financer leurs achats de biens d'investissement ? Dans ce cas, y-a-t-il vraiment formation d'un profit monétaire dans le cadre du circuit [Gnos et Rasera 1985, p. 47] ? Pour ceux qui évoquent ce problème, il semble que le circuit est un concept incomplet puisqu'il ne peut de lui-même engendrer de profit monétaire ; deux distributions de crédits bancaires, à deux moments différents du circuit, sembleraient nécessaires. C'est ce que Michel De Vroey [1986, p. 12 et sv.] appelle le problème de la clôture du circuit, auquel lui-même et Jacques Léonard [1987] consacrent de nombreuses pages.

Je vais d'abord traiter du second problème. Il semble qu'il n'y ait aucune difficulté pour ce qui est du profit monétaire du secteur producteur de biens de consommation. Avec les notations déjà utilisées, les coûts monétaires de ce secteur sont R_c ; ses recettes monétaires sont $R_c + R_i - S_m$. Le profit monétaire de ce secteur est donc :

$$\pi_c = R_i - S_m \tag{2}$$

En supposant, pour simplifier, que l'épargne des ménages est nulle, le profit du secteur des biens de consommation est égal aux revenus distribués aux ménages dans le secteur des biens d'investissement :

$$\pi_c = R_i \tag{3}$$

Les difficultés surviennent lorsque l'on traite du profit monétaire du secteur investissement. Dans le cas simplifié de l'équation (3) par exemple, même si les entreprises du secteur consommation dépensent tous leurs profits R_i pour l'achat de biens de production, le secteur des biens de production ne peut recevoir au maximum que la somme R_i, soit le montant de ses coûts lors de la phase de production. Le profit monétaire n'apparaît pas.

Une réponse possible à cette difficulté, c'est de rappeler que le secteur consommation n'achète qu'une partie des biens d'investissement. Le secteur investissement garde une partie de sa production. La valeur de cette production conservée par le secteur investissement peut être considérée par les comptables comme étant le profit de ce secteur. Le profit est alors purement comptable. Le profit est représenté dans les

bilans comptables par l'acquisistion de biens de production [Vallageas 1985, p. 66].

Bien qu'il soit difficile de nier que dans la pratique le profit est une mesure essentiellement comptable, cette réponse apparaît insuffisante aux auteurs dits hétérodoxes (M. De Vroey) en raison de l'existence asymétrique du profit monétaire dans les deux secteurs productifs. Ces mêmes auteurs sont aussi réticents face à l'introduction de demandeurs d'actifs physiques nouveaux qui se substitueraient aux producteurs de biens d'investissement [Parguez 1975, p. 107]. Ces demandeurs bénéficieraient de prêts en cours de circuit, ce qui permettrait de faire apparaître des profits monétaires dans le secteur investissement. Mais il y aurait alors deux distributions de crédit à l'intérieur de la période de circuit, ce qui est *logiquement* difficile à accepter. Une solution à ce problème logique est de supposer que les entreprises demandeuses d'actifs physiques nouveaux négocient les prêts bancaires initiaux et financent ainsi la production des entreprises du secteur investissement. Le profit serait alors déjà incorporé dans le prêt négocié. C'est "l'emprunt élargi au profit», aussi suggéré par M. De Vroey [1986, p. 15]. Nous ferons abstraction de cette solution pour le moment.

Il est tout à fait possible de faire apparaître des profits monétaires dans le secteur investissement sans procéder à une deuxième création de crédits bancaires. La démonstration va nous permettre de vérifier que le problème des profits non-monétaires est un faux problème[9]. Supposons qu'il existe une série d'entreprises, 0, 1, 2, ..., n, les unes en amont des autres. L'entreprise 0 est le secteur consommation. Les autres font partie du secteur investissement. Restons dans le cas simplifié de l'équation (3). Les entreprises du secteur consommation utilisent tous leurs profits R_i pour acheter leurs biens d'investissement à l'entreprise 1. Supposons que ces achats représentent (1 - b) % de la production globale des biens d'investissement. Le profit monétaire π_i^1 de l'entreprise 1 chargée de produire les biens d'investissement du secteur consommation est alors :

$$\pi_i^1 = R_i - (1 - b) R_i = bR_i \tag{4}$$

Nous avons là une forme implicite de l'équation du mark-up, dont le paramètre est b. Plus faible est la part des biens d'investissement acquis par le secteur consommation, à dépense R_i donnée, plus élevé est le mark-up sur les biens d'investissement.

Supposons maintenant que l'entreprise 1 investisse tous ses profits dans l'achat d'équipement fourni par l'entreprise 2, laquelle produit (1 - b) % de l'output résiduel. Le profit monétaire de l'entreprise 2 est alors :

$$\pi_i^2 = \pi_i^1 - (1 - b) bR_i = b^2 R_i \tag{5}$$

Sous ces conditions, le profit monétaire global des entreprises du secteur investissement est donc :

$$\pi_i = \sum_{j=1}^{\infty} \pi_i^j = bR_i\left(1 + b + b^2 + \ldots\right) = bR_i \;/\; (1 - b) \qquad (6)$$

Ce profit apparaît sous une forme monétaire. Chaque entreprise reçoit un reflux monétaire qui lui permet de rembourser son emprunt bancaire initial et de réaliser un surplus monétaire. Le surplus finance ensuite l'achat de biens d'investissement à l'entreprise qui se trouve en aval. Ce que les équations précédentes démontrent, c'est que le problème de la clôture du circuit n'apparaît que parce que le secteur investissement a été entièrement intégré. Dès lors que l'on considère trois secteurs, dont deux secteurs de biens d'investissement, et que l'on conçoit la possibilité de crédit temporaire inter-entreprises, le profit peut toujours apparaître sous forme monétaire, du moins si profit comptable il y a[10]. A supposer que les entreprises du secteur investissement produisent toujours sur commande, le profit global de ce secteur dépend uniquement du mark-up et du niveau d'investissement. Ce mark-up, si l'on tient à une analyse rigoureuse, n'est pas indéterminé : il pourrait être fixé, comme le suggère Graziani, de façon telle à assurer un taux de profit uniforme entre secteurs [Messori 1985, p. 236].

2. Le temps de circuit

Notons que nous avons réussi à définir des profits monétaires cohérents tout en restant à l'intérieur de la période du circuit de production. Il suit qu'il n'est pas nécessaire d'introduire un circuit complémentaire, par exemple une espèce de circuit du capital, pour expliquer la formation du profit monétaire. Gnos et Rasera [1985, p. 43 et 47] reprochent, à raison à mon avis, à Parguez [1981] et surtout Ottavj [1981] de vouloir superposer un circuit du capital au circuit «élémentaire» de production. Cette période du capital contiendrait plusieurs périodes de circuit unitaire. La théorisation d'un circuit du capital était justifiée par la nécessaire apparition d'un flux monétaire qui ne soit pas immédiatement sujet à une contrainte de remboursement. Les équations (3) à (6) nous ont montré que toutes les entreprises pouvaient à la fois rembourser leurs emprunts et financer leur accumulation dans le cadre de la période unitaire.Nous verrons plus loin ce qui en est des

paiements d'intérêts.

La position prise par Parguez en 1981 est un peu surprenante, car elle contredit son texte antérieur [Parguez 1980, p. 435-7]. Dans celui-ci, Parguez affirme que «la période de circuit est la période de réalisation des profits monétaires». C'est aussi la période de validité des prix (des biens de consommation ou de production). Il n'est donc pas question de circuit du capital particulier.

Dans le même texte, Parguez précise que le temps du circuit est un temps «conceptuellement concret» [1980, p. 429]. Ce n'est ni le temps logique de la théorie néoclassique, ni le temps chronologique, celui des calculs empiriques et de la comptabilité. Ceci est une abstraction de la réalité. Cette signification du temps dans la théorie du circuit est également soulignée par Schmitt [1971, p. 10, 162-3]. La théorie du circuit ne s'interroge pas sur la demande globale de l'année 1987. Elle s'intéresse à la demande globale qui résulte de la production en 1987 (la demande effective de 1987), que la rémunération qui y correspond soit distribuée en 1987 ou à une époque ultérieure. La demande qui intéresse le circuitiste peut fort bien déborder l'année 1987. Dans ses notes de cours, mais après avoir rédigé la *Théorie générale*, Keynes indique qu'il adopte précisément cette méthode[11].

Dans la *Théorie générale* elle-même, Keynes définit la longueur du circuit par la réalisation du processus du multiplicateur de revenu, comme le rappelle A. Parguez [1980, p. 431]. Du coup, Keynes évacue toutes les situations de déséquilibre. Il est contraint de raisonner comme si le mode de financement définitif de l'investissement, par les profits des entreprises ou par l'épargne des ménages, était indifférent. Il commet cependant une erreur. L'ajustement de l'épargne à l'investissement ne signifie pas que le partage entre profits et épargne des ménages est sans importance. Encore une fois, dans ses notes de cours rédigées en 1937, Keynes reconnaît que les profits réalisés par les entreprises, vont avoir un impact, bien qu'incertain, sur le domaine des grandeurs imaginaires et donc sur la demande effective [1973, p. 180].

Il est un peu ironique que le circuitiste F. Poulon [1979, p. 395] définisse précisément la période de son circuit comme étant le temps nécessaire à la constitution de l'égalité entre épargne et investissement. Il ne fait aucun doute que le circuit ainsi défini est un circuit *keynésien*, du moins dans le sens de la *Théorie générale*. Pour engendrer des profits monétaires, Poulon doit lui aussi construire une suite de circuits élémentaires qui définissent une sorte de circuit du capital. La raison en est que son modèle formel, grandement simplifié par rapport à sa présentation générale, ne contient qu'un seul secteur productif.

3. Lignes de crédit et dépôts bancaires des entreprises

Si les circuitistes ne s'entendent pas tous sur la définition du circuit, il en va de même de la définition de la monnaie. Selon Gnos et Masera [1985] les auteurs comme Parguez sont coupables d'une grossière erreur lorsqu'ils imaginent la circulation de la monnaie des banques vers les entreprises puis vers les ménages. Selon Gnos et Masera [1985, p. 50], «la monnaie créée est *triadique*. L'émetteur, l'emprunteur et son créancier ne constituent pas trois pôles entre lesquels la monnaie se déplacerait, car la monnaie, pour exister, doit être définie sur ces trois pôles, *simultanément*». Gnos et Masera s'appuient sur l'analyse de Bernard Schmitt [1975, p. 14] pour qui «la monnaie naissante n'est un actif dans aucun patrimoine. Elle est un actif-passif dans l'objet». Ceux qui n'admettent pas ces propriétés auraient une compréhension erronée du circuit de la monnaie. C'est aussi l'opinion d'A. Cencini [1984, p. 131].

Quant à moi, il n'y a aucune opposition fondamentale entre la définition de la monnaie à la Parguez et celle à la Schmitt. Leurs divergences qui paraissent importantes peuvent très simplement s'expliquer en faisant référence aux discussions entourant le motif de finance de Keynes. Dans le circuit décrit par Parguez, et aussi par Messori, les entreprises se constituent des encaisses monétaires avant de débuter leurs opérations productives : ceci correspond au motif de finance décrit par Keynes en 1937. Les besoins en encaisses monétaires sont préalables à la production. Dans le circuit décrit par Schmitt, il est postulé que les entreprises disposent toujours de lignes de crédit et qu'elles ne détiennent jamais d'encaisses monétaires. Dans cette représentation, notre Tableau 1 de la section 2.2 n'apparaît pas. On passe immédiatement au tableau 2. Le motif de finance à la Keynes disparaît. Gnos et Rasera [1985, p. 51] explicitent d'ailleurs ce qu'ils entendent par monnaie triadique : c'est l'utilisation, par l'entreprise, au bénéfice des ménages, d'une ligne de crédit préalablement autorisée par la banque. Les autres critiques de Gnos et Rasera, en particulier celles concernant la circulation de la monnaie, sont trop énigmatiques pour que je puisse en faire état ici[12].

Pour en revenir au motif de finance de Keynes, on ne voit pas pourquoi les entreprises s'embarrasseraient d'encaisses monétaires, sauf si ce n'est pour les dépenser immédiatement [Graziani 1984, p. 14 ; 1985, p. 163][13]. En général, donc, il est sans doute préférable d'un point de vue logique de considérer que le circuit s'amorce par deux opérations simultanées : l'endettement de l'entreprise, et le paiement des rémunérations aux ménages. «La monnaie bancaire apparaît simultanément dans l'avoir des entreprises et dans celui des salariés, négativement sur les unes et positivement sur les autres» [Gnos et Rasera 1985, p. 52].

Les différences entre circuitistes dans la définition de la monnaie se réduisent donc à l'importance qui est accordée à l'ampleur des plafonds de découvert. Il est à noter que si les lignes de crédit sont généralement adéquates, il est d'autant plus certain que la monnaie est véritablement endogène. Les entreprises ont alors un accès automatique à des ressources financières qui sont aussi liquides que les dépôts à vue bancaires, et qui sont égales à la portion inutilisée des lignes de crédit. Dans ce contexte, il est clair que le taux d'intérêt est un prix tout à fait conventionnel puisqu'il ne résulte ni d'une offre limitée de monnaie, ni de fonds prêtables, ni encore de l'épargne des ménages.

Dans la réalité, les entreprises disposent d'une partie des dépôts bancaires, à vue ou à terme. Sans doute, ceci est-il dû pour partie au fait qu'au niveau microéconomique certaines entreprises accumulent des surplus au détriment des autres entreprises. De plus, comme il a déjà été mentionné, certaines entreprises se constituent un fonds de roulement en ne remboursant pas les flux de crédit préalablement obtenus. Les revenus en reflux de ces entreprises sont alors conservés sous forme de dépôts ou d'actifs financiers plus ou moins liquides.

Aujourd'hui, les dépôts sont à taux d'intérêt quotidiens. Les fonds de roulement ou les ressources monétaires temporairement inemployés sont placés dans des instruments de réserve à taux de rendement élevés, proches des taux d'intérêt débiteurs. A la limite, dans une construction abstraite, on peut donc ignorer les fonds conservés sous forme d'encaisses par les entreprises, et faire comme si celles-ci ne fonctionnaient qu'en modifiant leur compte bancaire débiteur.

4. Le paiement des intérêts

L'analyse de la section précédente va nous permettre de simplifier grandement le problème du paiement des intérêts par les entreprises. Considérons comme acquis que les entreprises ne disposent jamais d'encaisses monétaires. A tout instant, les seuls dépôts bancaires seront donc ceux des ménages. Si l'on considère une séquence de circuits, où certaines entreprises versent des rémunérations aux ménages pendant que ceux-ci dépensent le revenu provenant d'autres entreprises, l'endettement bancaire supplémentaire moyen des entreprises sera égal à l'accroissement moyen des encaisses monétaires des ménages, comme il est illustré au tableau 3. L'endettement bancaire des entreprises en tout temps est donc égal au stock de monnaie possédé par les ménages.

En supprimant la demande d'encaisses monétaires pour finance-

ment à la Keynes,on a éliminé du même coup un problème qui était sans réponse : celui du paiement des intérêts sur le prêt bancaire initial. Les entreprises dans le circuit n'ont pas à payer aux banques des intérêts sur la rémunération $R_c + R_i$ initialement consentie aux ménages, comme le laissent entendre Giannola [1985] et Graziani [1984, p. 9] par exemple. Elles ne versent des intérêts aux banques que sur l'équivalent moyen de l'épargne conservée sous forme de dépôts par les ménages.

D'autre part, les entreprises doivent aussi verser des intérêts ou des dividendes sur les obligations ou les actions achetées par les ménages pour la constitution du reste de leur épargne. On peut considérer que tous les versements pertinents à l'épargne courante se font à la période subséquente, en début de circuit. Voilà pourquoi les rémunérations versées aux ménages ($R_c + R_i$) comprennent à la fois les salaires et les intérêts et dividendes. C'est ainsi que les concepts de stocks sont intégrés à la théorie du circuit, que l'on considère généralement comme une théorie exclusivement construite sur des flux [De Vroey 1986, p. 25 ; Vandevelde 1986, p. 62]. Les intérêts et dividendes que les entreprises doivent verser dépendent des stocks de richesse accumulés préalablement par les ménages ou par les intermédiaires financiers en leur nom.

Une partie des intérêts versés par les entreprises va aboutir entre les mains des institutions financières. Dans notre modèle de circuit simplifié, les seules institutions financières sont les banques, si bien que les intérêts versés à ces institutions seront fonction du seul endettement bancaire des entreprises, lui-même égal au stock d'encaisses monétaires détenu par les ménages. Dénotons par EB cet endettement bancaire, tandis que i_p et i_d sont les taux d'intérêt sur les prêts aux entreprises et sur les dépôts bancaires respectivement. Le tableau 4 représente les ressources et les emplois des banques.

Tableau 4

Banques

Ressources	Emplois
$i_p EB = R_{cb} + R_{ib}$	$\left.\begin{array}{l} - i_d EB \\ - \text{dividendes et salaires} \end{array}\right\} = R_b$ $- \text{Profits} = \pi_b$

Les seuls revenus des banques, si on fait abstraction des prêts à la consommation, proviennent des intérêts versés par les entreprises sur leur endettement bancaire. Les banques en contrepartie doivent verser des intérêts à leurs déposants, ainsi que des dividendes et des salaires à leurs actionnaires et travailleurs. Pour simplifier, on fait abstraction des achats de biens au secteur consommation. Le résidu constitue le profit des banques. Nous pouvons donc dire que les entreprises du secteur consommation doivent verser aux banques la somme R_{cb} en début de circuit, et celles du secteur investissement versent R_{ib}. En début de circuit toujours, les banques retournent R_b aux ménages, sous forme d'intérêts, de dividendes et de salaires. Le profit des banques, π_b, est donc connu au départ. Les banques peuvent aussi décider d'un investissement I_b, et en passer la commande en début de circuit. On a donc l'identité :

$$R_{cb} + R_{ib} = R_b + \pi_b \tag{7}$$

Il nous faut maintenant réévaluer les profits monétaires des deux secteurs industriels, en tenant compte du secteur bancaire. Aux recettes monétaires du secteur consommation, telles qu'évaluées par l'équation (2), il nous faut maintenant ajouter le revenu des ménages R_b en provenance des banques. Mais aux coûts monétaires de ce secteur il faut ajouter les paiements en intérêts R_{cb} faits aux banques.

$$\pi_c = (R_i + R_c + R_b - S_m) - (R_c + R_{cb}) \tag{8}$$

$$\pi_c = R_i + R_b - S_m - R_{cb} \tag{9}$$

Pour ce qui est du secteur d'investissement, il faut aussi ajouter à ses coûts monétaires les paiements R_{ib} faits aux banques ; d'autre part, à ses recettes monétaires, constituées des dépenses d'investissement des deux secteurs industriels, I_i et I_c, s'ajoute maintenant la dépense d'investissement des banques, I_b. On a :

$$\pi_i = (I_i + I_c + I_b) - (R_i + R_{ib}) \tag{10}$$

La somme des profits dans le secteur industriel est alors :

$$\pi_c + \pi_i = I_i + I_c + I_b - S_m + (R_b - R_{cb} - R_{ib}) \tag{11}$$

En appelant I la dépense globale d'investissement, et en utilisant l'équation (7), on obtient :

$$\pi_c + \pi_i = I - S_m - \pi_b \tag{12}$$

On retrouve une version généralisée de l'équation (1), l'équation

de base de la théorie du circuit [Parguez 1986, p. 32] :

$$\pi_c + \pi_i + \pi_b = I - S_m \qquad (13)$$

On peut tirer plusieurs conclusions du petit modèle présenté ci-dessus. Premièrement, on constate que les banques sont tenues d'émettre elles-mêmes la monnaie-crédit qui sera utilisée par les entreprises du secteur industriel pour financer le paiement des intérêts sur leur endettement bancaire. Les avances consenties par les banques au secteur consommation par exemple, soit $R_c + R_{cb}$, incorporent ces paiements en intérêts. Les avances des banques en début du circuit doivent inclure les paiements en intérêts requis par l'accumulation de dettes des circuits précédents. Dans le même circuit, les entreprises ne peuvent rembourser les frais d'intérêt inhérents à leur surcroît d'endettement de la période [cf. Léonard 1987], pas plus qu'elles ne peuvent rembourser leur endettement antérieur.

Si les banques exigent d'être remboursées des entreprises, ce remboursement de la dette ne peut être que fictif. Les entreprises prises globalement ne peuvent en effet restreindre leur endettement puisqu'il dépend du comportement de portefeuille des ménages. Le raccourcissement de la durée d'un prêt bancaire sera donc compensé par l'accroissement du volume d'endettement. En ce sens, on ne devrait pas parler de financement *intermédiaire* [Parguez 1984, p. 114] puisque les entreprises, d'un point de vue macroéconomique, ne remboursent jamais leurs emprunts (sauf si les ménages ou les firmes diminuent leurs encaisses). Elles ne peuvent que les financer.

On notera aussi à l'examen des équations (8) à (13), que l'existence du secteur bancaire n'est pas nécessairement néfaste pour les profits du secteur industriel pourvu que les profits réalisés par le secteur bancaire soient compensés par un investissement I_b équivalent de ce secteur, et pourvu que le secteur bancaire n'encourage pas la constitution d'une épargne supplémentaire de la part des ménages, par l'incitation à une économie rentière par exemple.

V — LES POST-KEYNESIENS ET LES CIRCUITISTES

1. Les éléments non-déterminants

Avant de tenter d'identifier la contribution originale des circuitistes, je vais d'abord préciser ce qui ne constitue pas selon moi une marque distincte des circuitistes par rapport aux post-keynésiens. Il faut admettre que ceci n'est pas toujours facile puisque les positions et les méthodes d'économistes comme P. Davidson, S. Weintraub ou H.P. Minsky ne sont pas nécessairement les mêmes que celles de B.J. Moore, N. Kaldor ou J. Robinson. A mon avis, le tableau dressé récemment par A. Parguez [1986, p. 34-35] fait la part trop belle à la théorie du circuit et à ses concepteurs.

Pour certains, la *condition de crise* [Poulon 1979 ; Barrère 1979, p. 168] est un élément particulier à la théorie du circuit. La crise, selon la dernière formulation [Poulon 1982a, p. 146], apparaît lorsque le flux d'endettement extérieur des entreprises surpasse la formation nette de capital fixe de celles-ci. Ceci signifie simplement que les prix ne couvrent pas entièrement les coûts, en particulier les coûts d'amortissement [Lavoie 1985, p. 181]. Quoi qu'on puisse penser de cette condition de crise, je ne crois pas que les conditions de crise soient spécifiques à l'analyse de circuit.

D'abord il faut reconnaître que chez quelques circuitistes comme Schmitt [1971] la crise est hors du champ d'analyse économique. C'est une conception qui fascine ceux qui perçoivent le circuit comme un ensemble clos qui pourrait remplacer les autres représentations formelles auto-suffisantes. D'autre part, d'autres écoles ont énoncé des conditions de crise très convaincantes. A cet égard, il faut mentionner le coefficient d'évaluation dans le fameux théorème néo-Pasinetti des cambridgiens [Kaldor 1966]. Lorsque ce coefficient est inférieur à l'unité, les entreprises sont incitées à croître par l'achat d'entreprises rivales plutôt que par la création de nouvelles capacités de production [Lavoie 1987a, p. 172].Voilà une approche de la crise qui est certes compatible avec notre expérience récente.

Un autre élément important, souligné par Poulon [1979, p. 379], est la séparation des revenus selon leur fonction, entreprises ou ménages, au détriment de répartitions factorielles ou sociales. Mais bien que je sois convaincu que la répartition fonctionnelle soit la façon appropriée de fragmenter le revenu national, et bien que cette distinction me semble absolument nécessaire à tout modèle explicatif de la réalité macroéconomique, il m'apparaît difficile de prétendre qu'il s'agit d'une contribution spécifique à la théorie du circuit. C'est aussi la séparation qu'avait adoptée Kaldor dans son article de 1966, et c'est celle que prônait Joan Robinson [1962, p. 38] avant lui.

Plusieurs circuitistes accordent beaucoup d'importance à l'inexistence théorique du multiplicateur de revenu. Pour Schmitt [1971], Parguez [1975, p. 278], et Cencini [1984, p. 73], le multiplicateur de revenu est nécessairement égal à l'unité. Ces économistes veulent dire qu'à chaque période la séquence production/création de revenus/dépenses est à recommencer. Une dépense d'investissement accrue n'aurait d'impact multiplicateur dans les périodes subséquentes que si elle

est renouvelée et si les entrepreneurs en biens de consommation prennent consciemment la décision d'accroître leur production. L'effet multiplicateur n'est pas automatique. Il requiert le transfert vers le domaine des grandeurs réalisées d'une décision provenant du domaine des grandeurs imaginaires (la demande effective), suscitée par une donnée issue des grandeurs réalisées. En fait, le post-keynésien B.J. Moore a tout récemment indépendamment redécouvert le principe du multiplicateur unitaire[14].

Ceci permet-il de rejeter l'équation de Cambridge à la Kaldor-Pasinetti ($r = g/s_p$) ? Comme J. Henry [1984, p. 133], je réponds par la négative. L'équation (1) des circuitistes est en fait une relation de Cambridge dont les diverses propensions à épargner n'ont pas encore été précisées, ce qui évite de transformer l'identité en condition d'équilibre. Il s'agit de deux formulations différentes, parce que l'objectif principal est différent, mais situées dans le cadre du même paradigme keynésien. On pourrait en dire autant de l'aphorisme de Kalecki, souvent utilisé par certains circuitistes.

Pour en terminer sur les différences inessentielles, il faudrait mentionner l'importance qu'accordent maintenant certains circuitistes à la notion d'économie de rentiers [Parguez 1986, p. 31]. Bien que ceci constitue certainement un champ d'études pertinent, on ne peut prétendre que la théorie du circuit fait vraiment preuve d'originalité par rapport à la théorie post-keynésienne. Il ne faut pas oublier que Mme Robinson consacre une cinquantaine de pages aux rentiers dans son *Accumulation du capital*, et qu'elle relève déjà à cette époque le problème des revenus bancaires [1972, p. 231].

2. Des éléments ambigus

Les économistes post-keynésiens font souvent référence à l'importance de l'autofinancement. On a parfois l'impression que pour ces auteurs, comme pour les auteurs marxistes, la baisse des profits empêche *nécessairement* la poursuite des programmes d'investissement par manque de fonds internes («les profits d'hier sont les investissements d'aujourd'hui»). Ceci irait à l'encontre des enseignements des circuitistes et aussi de Kalecki («les investissements d'aujourd'hui sont les profits de demain»). La solution à ce paradoxe a été clairement exposée par Joan Robinson [1962, p. 48] il y a plus de vingt ans : si l'investissement détermine le profit *réalisé* il n'en reste pas moins que le profit courant est l'un des déterminants du profit *anticipé*, lui-même déterminant de l'investissement.

Ainsi, l'autofinancement, bien qu'il encourage à investir, n'est pas un substitut au financement initial qui provient nécessairement de sources bancaires. La proposition contraire est parfois avancée à tort par les post-keynésiens, par exemple S. Rousseas [1986, p. 44]. On comprend dès lors que certains circuitistes aient voulu exclure de l'épargne les additions au stock de monnaie-crédit. La discussion de la section IV–3 devrait maintenant permettre au lecteur de nuancer cette proposition. Si les entreprises accumulent des encaisses pour un motif de financement, il est clair qu'à ces encaisses ne correspond aucune épargne. Une partie de la monnaie se trouve hors du domaine de l'épargne. Par contre, si la monnaie n'apparaît qu'au moment du paiement des rémunérations aux ménages, le stock de monnaie n'est qu'une partie de l'épargne des ménages, elle-même résidu de leur revenu. Quant aux emprunts des ménages spéculateurs, ils ne font que diminuer la propension nette à épargner. Ainsi l'épargne des ménages et l'autofinancement des entreprises sont postérieurs à la production. Ni l'un ni l'autre, même s'ils peuvent inclure dans les faits une partie du stock de monnaie, ne peuvent remplacer le financement bancaire initial.

Un autre sujet trouble concerne la définition du crédit bancaire. Pour le post-keynésien B.J. Moore [1983, p. 546], il est clair que le crédit bancaire initialement consenti correspond principalement aux besoins en capital circulant, plus particulièrement la masse salariale. Ceci est tout à fait acceptable aux circuitistes de Dijon, lesquels ne se réfèrent jamais qu'aux salariés. Par contre, A. Parguez [1984, p. 104 n. 19] considère cette conception comme trop restrictive. Il assimile le crédit bancaire à la dépense de travail et à l'achat de biens d'équipement des entreprises, ce qui semble faire double emploi [1981a, p. 175]. Le flux de monnaie-crédit F serait alors, $F = I + R_c + R_i$. Ultérieurement, il corrige et raffine cette proposition en restreignant les salaires à la production courante et en y incluant les paiements aux rentiers [1985, p. 234]. F égale $I + R_c$. En somme, ceci revient à dire que les entreprises productrices de biens de consommation s'occupent elles-mêmes du financement initial, tandis que les entreprises du secteur investissement, produisant souvent sur commande, laissent aux entreprises demandeuses d'actifs physiques nouveaux le soin d'obtenir le financement requis par la production. Dans l'esprit de Moore, les deux secteurs opèrent comme le fait le secteur consommation. Ces divergences ne me semblent pas fondamentales. Pour donner un exemple, le financement initial de la construction d'une résidence au Canada est généralement négocié par l'entrepreneur. Mais dans d'autres pays, c'est l'acheteur qui pourrait s'en charger[15].

Il y a cependant un certain danger à assimiler avances bancaires et salaires. On pourrait oublier les autres composantes du prix . Comme chacun le sait, les économistes post-keynésiens comme Moore, S. Weintraub [1978] et R. Kahn [1976] ont surtout attribué aux hausses de

salaire (et donc aux syndicats) la responsabilité de l'inflation des prix. Par contraste, les circuitistes ont attaché beaucoup d'importance aux hausses de prix conséquentes aux hausses du coût d'usage ou aux hausses de la marge de profit [Poulon 1982a, p. 443]. Cette théorie est parente de la théorie de l'inflation par obsolescence prônée par les néo-marxistes. La principale carence de cette théorie c'est que si elle peut expliquer des hausses de prix ponctuelles elle ne peut prédire à elle seule un taux d'inflation continue. Pour ce faire, il faut lui intégrer un mécanisme de rétroaction (*feedback*) qui tienne compte du taux de salaire réel ou de la part salariale du revenu que les travailleurs ou leurs syndicats jugent normaux ou justes [Lavoie 1985, p. 188].

On peut d'ailleur noter que M. Seccareccia [1984], à partir d'une formulation tout à fait cambridgienne, et avec l'aide de justifications empruntées à A.S. Eichner [1976], parvient à expliquer empiriquement le taux de croissance de l'indice des prix à la consommation sans passer par le taux de croissance des salaires. Eichner [1986, p. 173] lui-même indique clairement que la hausse du taux de croissance des salaires nominaux est souvent la résultante d'une tentative par les entreprises d'accroître leur marge de profit et leur taux de croissance. Ceci démontre à mon avis l'inutilité de vouloir attribuer l'origine de l'inflation à un groupe plutôt qu'à un autre. Un circuitiste et un post-keynésien pourraient adopter sur ce point des vues identiques ou opposées.

3. Des éléments plus essentiels

Beaucoup plus essentielle me semble être la lecture du motif de finance chez Keynes. Les auteurs post-keynésiens ont en général retenu la première présentation du motif de finance de Keynes, celle qui relie la finance à l'investissement uniquement, ou à l'accroissement de celui-ci. Mais c'est là une erreur très grave. La preuve en est qu'un post-keynésiens comme Asimakopulos [1983] en est conduit à conclure que le manque d'épargne peut constituer un frein à l'accumulation même en période de sous-emploi. Evidemment, tous les post-keynésiens ne le suivent pas dans cette voie (voir par exemple les réponses de P. Davidson [1986] et J. Kregel [1984-5; 1986a]), mais il est tout de même symptomatique de constater que les éditeurs du *Cambridge Journal of Economics*, dont on dit qu'ils sont forts pointilleux et exigeants, laissent publier sans sourciller ce genre d'affirmations ou des commentaires allant dans le même sens [Snippe 1985].

Il est essentiel de comprendre que toute production, de biens

d'investissement ou de biens de consommations, doit être préalablement financée par le crédit. Dans les deux cas, les entreprises productrices obtiennent un crédit bancaire qui leur permet *principalement* de payer leurs salariés. C'est un capital circulant, qui est créé suite à la relation individuelle entre l'entrepreneur et son banquier. Ce phénomène est généralement ignoré des économistes. Ceux-ci ne se préoccupent que de la deuxième phase du financement, le financement final. La raison en est sans doute que cette deuxième phase semble surtout gérée sur un marché financier anonyme (hypothèques, obligations, actions, etc.), ce qui n'était pas le cas de la première phase, laquelle résultait de lignes de crédit consenties hors marché[16].

Dans le cas des biens de consommation, le financement final se fait rapidement grâce aux ventes aux consommateurs. Le financement final des biens de production est plus complexe. Il est plus risqué ; il implique un engagement à long terme ; il se fait en partie par une multitude de petits épargnants individuels ; il se fait au nom de l'entreprise qui les a fabriqués. Pour toutes ces raisons, c'est le financement final de l'investissement qui monopolise l'attention des économistes.

Par l'attention qu'elle porte au financement initial de toute activité économique, la théorie du circuit remet à l'avant-scène l'endettement des entreprises et les contraintes qui y sont attachées, et elle rejette dans l'ombre les traditionnels effets de patrimoine. Les circuitistes reprennent et développent la critique fondamentale que Sraffa avait adressée dès 1932 à Hayek et à ceux qui l'ont par la suite suivi, à savoir qu'une véritable théorie monétaire doit tenir compte des dettes et des conventions [Sraffa 1984, p.7]. La théorie du circuit permet de modifier l'éclairage du financement de la production parce que les circuitistes introduisent le temps dans la production. Ils fournissent une *histoire* dynamique du processus de production, où tout n'est pas simultané. Voilà d'ailleurs pourquoi les circuitistes sont fort préoccupés par la notion de temps (la période de circuit de Poulon; le temps quantique de Schmitt et de Cencini [1984, ch. 3]).

Par rapport aux post-keynésiens (surtout américains), les circuitistes sont beaucoup plus éloignés de la tradition marshallienne et de sa méthodologie statique[17]. Ils n'hésitent pas à se démarquer, lorsque c'est nécessaire, des écrits de Keynes. L'approche dynamique des circuitistes, axée sur les effets de flux plutôt que sur les effets de portefeuille, permet de justifier l'importance accordée par certains post-keynésiens au flux financiers et à l'endettement nécessaire des entreprises. La théorie du circuit permet aussi de mieux défendre la théorie de la monnaie endogène contre les attaques de ceux qui voudraient rétablir la traditionnelle offre verticale de monnaie[18].

Chez la plupart des circuitistes, les notions d'offre et de demande (de monnaie) sont en quelque sorte inexistantes. Le taux d'intérêt, par exemple, est le résultat d'un consensus d'opinion auprès des participants au marché monétaire. C'est le taux considéré normal, le

résultat d'une convention. Di Ruzza [1984] reproche aux auteurs post-keynésiens de serrer de trop près les concepts traditionnels d'offre et de demande. Il faut tout de même reconnaître que ces concepts n'interdisent pas l'emploi de paramètres reflétant les conventions ou les anticipations des agents. De plus, si *le* taux d'intérêt, *le* taux de profit ou *le* taux de salaire réel reflètent des forces et des conditions beaucoup plus fondamentales et permanentes que celles de l'offre et de la demande, on ne peut nier que ces dernières ont un impact sur *la structure* des taux d'intérêt ou sur celle des taux de salaire. Malgré tout, certains post-keynésiens vont aussi loin que les plus radicaux des non-orthodoxes. Ainsi A.S Eichner ne se gêne pas pour affirmer que «la première chose que l'on enseigne aux économistes, c'est-à-dire spécifier une courbe d'offre qui soit séparée et indépendante de la courbe de demande, est fausse dans presque tous les cas» [1986, p. 7].

Lorsque les circuitistes récusent l'existence des marchés ou celle des forces de l'offre et de la demande, ils réaffirment en fait l'importance de la hiérarchie des agents que nous avons déjà soulignée. Certains agents sont dominants, d'autres dominés, ou encore, selon l'expression de François Perroux [1970, p. 2285], certaines unités sont *subordonnantes* et d'autres surbordonnées. La détermination du taux d'intérêt monétaire et l'accessibilité au crédit bancaire ne peuvent se comprendre que par l'étude des *rapports de puissance* entre unités. Ceci n'est généralement pas apparent dans les écrits des post-keynésiens.

CONCLUSION

Si pour certains circuitistes, la théorie du circuit doit se borner à énoncer quelques lois macroéconomiques, indépendantes des comportements, je crois quant à moi que les circuitistes doivent échapper à la fascination exercée par les identités. Si cette prémisse est acceptée, le principal reproche que l'on peut alors adresser aux circuitistes c'est de ne pas avoir réussi à formaliser une représentation de l'économie monétaire qu'ils prétendent décrire. J'entends par là que dans une économie monétaire de production, on devrait s'attendre à ce que les prix et l'emploi soient influencés par les conditions monétaires, le taux d'intérêt par exemple, ou son niveau par rapport au taux de profit général de l'économie, ou encore par le niveau d'endettement des entreprises. Pour se faire une idée d'un tel modèle, on est contraint de se tourner vers les efforts effectués dans cette direction par les économistes néoclassiques [Malinvaud 1982], néo-ricardiens [Panico 1985], ou néo-

marxistes [Semmler 1987 ; Shaikh 1987]. Ceci a conduit J. Kregel [1986, p. 13, 20] à noter que la théorie du circuit constituait un paradoxe puisque celle-ci réaffirmait l'importance de la monnaie tout en excluant par construction les effets du taux d'intérêt sur le niveau des profits. J'espère que le petit modèle présenté avec les équations (8) à (13) répond partiellement aux critiques de Kregel, en laissant présumer qu'une hausse des taux d'intérêt peut mener à un changement de la répartition du revenu favorable aux banques et aux rentiers et défavorables au secteur industriel.

Nonobstant cette critique, la théorie du circuit participe pleinement au paradigme keynésien. Son apport primordial est de donner des fondements cohérents au principe de la demande effective. Sauf contraintes fondées sur des conventions historiques ou arbitraires, les circuitistes démontrent que la demande effective est une variable autonome. Le principal message de Keynes dans sa *Théorie générale* était que l'investissement est indépendant du comportement d'épargne des ménages et qu'il ne dépend aucunement de l'accumulation préalable d'un fonds d'épargne. C'est ce message que la théorie du circuit cherche à mettre à lumière.

Ce faisant, les circuitistes montrent que l'économie est la science de l'abondance et non celle de la rareté. On pourrait penser que cette théorie de l'abondance est incompatible avec la frontière croissance/consommation décrite par les cambridgiens, les néo-ricardiens ou par des post-keynésiens comme Eichner [1976, p. 279]. Je crois qu'il n'en est rien. C'est Eichner [1976, ch. 2] lui-même qui a fourni les fondements microéconomiques à une théorie de l'abondance, fondés sur la normalité des réserves de capacité ; c'est le cambridgien Kaldor [1957] qui a avancé l'idée qu'une accélération de la croissance engendrait un accroissement de la productivité. Il est clair que plusieurs néo-ricardiens sont insatisfaits du cadre de leur analyse. Bien que ce ne soit pas là l'objectif de son article, F. Vianello [1985] présente l'ébauche d'une théorie néo-ricardienne de l'abondance fondée sur la variation des taux d'utilisation de la capacité ; E. Nell [1985] rejette explicitement les politiques de restrictions salariales qui pourraient être tirées du modèle néo-ricardien. Le message keynésien, après l'impact désastreux des politiques d'austérité pré-keynésiennes, a de meilleurs chances d'être enfin accepté.

NOTES

[1] Il faut noter aussi les travaux de A. CENCINI (1984); B. VALLAGEAS (1981), F. RACHLINE (1982), J. FAU (1977), B. LE HERON (1985), C. GNOS et J.B. RASERA (1985), la plupart des auteurs des numéros spéciaux d'*Economie Appliquée* (N° 3, 1982), *d'Economies et Sociétés* (N° 4, 1984 ; N° 8, 1985 ; N° 8, 1986) et de «Production et Monnaie» du *Cahier de la Revue d'Economie politique* (1985), et plusieurs des auteurs du recueil de M. Zerbato (1987).

[2] Le problème de l'incorporation des intérêts sur le prêt initial des banques sera résolu plus tard.

[3] Le taux d'intérêt a cependant d'autres effets, en particulier sur la répartition du revenu, qui peuvent avoir des répercussions néfastes pour la demande effective. Voir SECCARECCIA et LAVOIE (1987), et COULOMBE et PARGUEZ (1987).

[4] En ce sens, l'une des critiques de M. DE VROEY, à savoir que la théorie du circuit est «redevable du principe d'équilibre» (1986, p. 7-8) ou encore qu'elle exclut l'incertitude keynésienne ou la possibilité de crises, m'apparaît dénuée de fondement.

[5] Il y a aussi l'article très complet de B.J. MOORE (1984) sur la monnaie endogène dans l'ensemble des ouvrages de Keynes. L'un des premiers auteurs à s'interroger sur l'endogénéité ou l'exogénéité de la monnaie dans la *Théorie générale* était italien : il s'agit de Paolo SYLOS LABINI (1949). Plusieurs contributions circuitistes italiennes sont rassemblées dans le livre *Production, circulation et monnaie* (1985).

[6] J'ai exposé ailleurs les points communs et les divergences que je voyais entre néo-marxistes et post-keynésiens (LAVOIE 1985 ; 1987). Voir aussi la très incorrecte évaluation des circuitistes par R. GUTTMAN (1984, p. 114).

[7] Ceci est particulièrement évident dans les deux ouvrages que B.J. MOORE et A.S. EICHNER se proposent de publier à la fin de 1987, le premier à propos de la monnaie, l'autre sur la macroéconomie.

[8] Les circuitistes ne sont pas les seuls à peiner sur la place à accorder au secteur bancaire. Parce que le rôle des banques est encore mal identifié, les comptables nationaux sont incapables de mesurer correctement leur contribution au produit national brut. Selon les conventions comptables, le PNB de pays comme le Luxembourg devrait être négatif (RYMES 1985).

[9] Je dois cette démonstration à Frédéric POULON (voir POULON [1979, p. 382, 386]). Je l'avais présentée dans un article antérieur (LAVOIE 1982, p. 283-4), mais je n'avais pas alors compris sa véritable signification.

[10] Je dois ajouter que ni M. DE VROEY ni B. VALLAGEAS ne sont convaincus par la démonstration de l'équation (6). Pour eux, le circuit n'est jamais bouclé puisque l'opération de cette équation nécessiterait un temps infini ou alors, si le nombre d'entreprises est fini, la Nème entreprise ne pourra vendre son produit à une N+1ème firme. On peut noter aussi que le cas de M. DE VROEY (1986, p. 21-24), à partir duquel il conclut à l'impossibilité de la clôture du circuit lorsque le crédit n'incorpore pas le profit, implique par construction des pertes de la part des entreprises, et n'est donc pas pertinent.

[11] KEYNES écrit : «Time relationship between effective demand and income incapable of being precise. In case of factors other than the entrepreneurs and rentiers the two are more or less simultaneous... No definite relationship between aggregate effective demand at one time and aggregate income at some later time. This does not matter... when one is dealing with aggregates, aggregate effective demand at time A has no corresponding aggregate income at time B» (KEYNES 1973, p. 179-80).

[12] Une critique de GNOS et RASERA (1985, p. 46-47) avec laquelle je suis cependant en accord concerne les affirmations du genre : «la dépense d'investissement est la seule source du profit». Comme l'a dit J. HENRY avec beaucoup d'humour, *toutes* les dépenses effectuées dans le système sont génératrices de profit... Le capitaliste tire son revenu de la dépense de n'importe qui» (1984, p. 137-8).

[13] Dès 1952, Joan ROBINSON écrivait : «If entrepreneurs...hold money in short hoards [before they begin to place orders for new capital goods], there is an increase in the demand of money relative to the supply... It is more natural to suppose, however, that entrepreneurs take bank advances as required and retire them by the issue of shares after the investment has been under way for fome time» (1952, p. 21 ; cf. p. 81).

[14] Dans le chapitre «The Determinants of Aggregate Demand», tiré de son livre à paraître, présenté à la Eastern Economic Association, à Washington, en mars 1987.

[15] Naturellement, les entreprises peuvent aussi bénéficier de crédits bancaires pour financer l'achat d'actifs financiers ou des prises de contrôle. Ceci expliquerait les résultats empiriques assez décevants de MOORE (1983). L'évolution du crédit bancaire peut être fortement indépendante de celle des coûts de production.

[16] Comme le relève VALLAGEAS (1986), il suffirait de modifier légèrement la comptabilité nationale des flux financiers pour pouvoir tenir compte des flux de financement initial, sans que cela se fasse au détriment de la vision néoclassique du financement final.

[17] Il faut tout de même noter que le plus marshallien des post-keynésiens américains, Paul DAVIDSON, a considérablement évolué. Ainsi, il se réfère maintenant au financement initial et définitif («Construction finance» et «investment finance» [1980, p. 183] , «finance» et «funding» [1986].

[18] Tandis que les post-keynésiens s'intéressent surtout aux liens entre banques commerciales et banque centrale, les circuitistes se penchent surtout sur les relations entre entreprises et banques commerciales.

BIBLIOGHRAPHIE

AGLIETTA M. (1976). *Régulation et crise du capitalisme*, Calman-Lévy, Paris.

ARENA R. (1985). «Circulations, revenu et capital : théorie monétaire et tradition non quantitative», in R. ARENA et A. GRAZIANI (édit.), *Production, circulation et monnaie*, Puf, Paris.

ASIMAKOPULOS A. (1983). «Kalecki and Keynes on Finance, Investment and Saving», *Cambridge Journal of Economics*, Décembre.

BARRERE A. (1979). *Déséquilibres économiques et contre-révolution keynésienne*, Economica, Paris.

BARRERE A. (1985). «Le projet keynésien», in A. BARRERE (édit.), *Keynes aujourd'hui*, Economica, Paris.

BELLOFIORE R. (1983). «Moneta e sviluppo nell'analysi di Schumpeter», *Quaderni di storia dell' economia politica*, n. 2.

BERGER P. (1975). «Emission monétaire et multiplicateur de crédit», in *Essais en l'honneur de Jean Marchal*, Vol. 2, Cujas, Paris.

BOOTLE R. (1984). «Origins of the Monetarist Fallacy : The Legacy of Gold», *Lloyds Bank Review*, Juillet.

CARTELIER J. (1985). «Théorie de la valeur ou hétérodoxie monétaire : les termes d'un choix», *Economie appliquée*, n. 1.

CENCINI A. (1984). *Time and the Macroeconomic Analysis of Income*, Pinter, Londres.

COULOMBE S., PARGUEZ A. (1987). «Le rôle des institutions financières dans le circuit dynamique : l'austérité et le capitalisme rentier public», Cahier de recherche n.14, Financement de la production, ISMEA, Octobre 1987.

COWEN T. (1983). «The Rate of Return in General Equilibrium - A Critique», *Journal of Post Keynesian Economics*, Eté.

DAVIDSON P. (1980). «Is There a Shortage of Savings in the United States ? The Role of Financial Institutions, Monetary and Fiscal Policy in Capital Accumulation during Periods of Stagflation», in *Stagflation : the Causes, Effects and Solution*, Special Study on Economic Change, Joint Economic Committee Congress, U.S. Government, Washington.

DAVIDSON P. (1986). «Finance, Funding, Saving and Investment», *Journal of Post Keynesian Economics*, Automne.

DE VROEY M. (1984). «Inflation : A Non-Monetarist Monetary Interpretation», *Cambridge Journal of Economics*, Décembre.

DE VROEY M. 1986). «Le circuit de la monnaie : deux interprétations», Working Paper n° 8606, Dépt. de Sciences économiques, Université Catholique de Louvain.

DI RUZZA R. (1984). «Quelques commentaires sur la contribution du professeur Davidson», Conférence ISMEA, Université d'Ottawa, Ottawa, 2-4 Octobre 1984.

EARLEY J. S., PARSONS R.J., THOMPSON F.A. (1976). «Money, Credit and Expenditure : A Sources and Uses of Funds Approach», *The Bulletin* (New York University), n. 3.

EICHNER A.S. (1976). *The Megacorp and Oligopoly*, Cambridge University Press, Cambridge.

EICHNER A.S. (1986). *Toward a New Economics : Essays in Post Keynesian and Institutional Theory*, MacMillan, Londres.

FAU J. (1977). *La rémunération du capital et de la monnaie*, Cujas, Paris.

FORMAN L., GROVES M., EICHNER A.S. (1984). «The Monetary-Financial Block of a Post-Keynesian Short-Period Model», *British Review of Economic Issues*, Automne.

FRIBOULET J.J (1985). «Le Traité de la monnaie et l'inflation d'équilibre», in F. POULON (édit.), *Les écrits de Keynes*, Dunod, Paris.

GEDEON S. (1985-86). «The Post Keynesian Theory of Money : A Summary and an Eastern European Example», *Journal of Post Keynesian Economics*, Hiver.

GIANNOLA A. (1985). «Some Notes on Income Distribution, Activity Levels and the Structure of Interest Rates in a Pure Credit Economy», in Arena (1985).

GNOS C., RASERA J.B. (1985). «Circuit et circulation : une fausse analogie», *Cahier de la Revue d'économie politique* (Production et Monnaie), Sirey, Paris.

GODLEY W., CRIPPS F. (1983). *Macroeconomics*, Fontana, Londres.

GRAZIANI A. (1984). «The Debate on Keynes' Finance Motive», *Economic Notes*, n. 1.

GRAZIANI A. (1985). «Le débat sur le motif de financement de J.M. Keynes», *Economie appliquée*, n. 1.

GUTTMAN R. (1984). «Stragflation and Credit-Money in the U.S.A.», *British Review of Economic Issues*, Automne.

HENRY J. (1984). «Théories, modèles et interprétation des résultats théoriques», *Economies et sociétés*, Avril.

HENRY J., SECCARECCIA M. (1982) «Introduction : la théorie post-keynésienne», *L'Actualité économique*, Janvier-Juin.

KAHN R.F. (1976). «Inflation - A Keynesian View», *Scottish Journal of Political Economy*, Février.

KALDOR N. (1957). «A Model of Economic Growth», *Economic Journal*, Décembre.

KALDOR N. (1966). «Marginal Productivity and the Macro-Economic Theories of Distribution», *Review of Economic Studies*, Octobre.

KALDOR N. (1970). «The New Monetarism», *Lloyds Bank Review*, Juillet.

KAUFMAN H.M., LOMBRA R.E. (1980). «The Demand for Excess Reserves, Liability Management, and the Money Supply Process», *Economic Inquiry*, Octobre.

KEYNES J.M. (1973). *Collected Writings*, Vol. 14, MacMillan, Londres.

KNODELL J. (1987). «Money Supply Endogeneity», document présenté à la Eastern Economic Association, Washington, Mars 1987.

KREGEL J.A. (1984-85). «Constraints on the Expansion of Output and Employment : Real or Imaginary ?», *Journal of Post Keynesian Economics*, hiver.

KREGEL J.A. (1986). «Hamlet et Shylock ou la rareté désirée», *Economies et Sociétés*, Août-Septembre.

KREGEL J.A. (1986a). «A Note on Finance, Liquidity, Saving, and Investment», *Journal of Post Keynesian Economics*, automne.

LAVOIE M. (1982). «Structures financières, endettement et profits», *Economie appliquée*, n. 3.

LAVOIE M. (1984). «Un modèle post-keynésien d'économie monétaire fondé sur la théorie du circuit», *Economies et Sociétés*, Avril.

LAVOIE M. (1985). «La thèse de la monnaie endogène face à la non-validation du crédit», *Economies et sociétés*, Août.

LAVOIE M. (1985a). «Credit and Money : The Dynamic Circuit, Overdraft Economics, and Post-Keynesian Economics», in M. JARSULIC (édit.), *Money and Macro Policy*, Kluwer-Nijhoff, Boston.

LAVOIE M. (1987). «Pourquoi faut-il recommander la lecture de Keynes de préférence à celle de Marx et Friedman aux chefs syndicaux», in G. BOISMENU et G. DOSTALLER (édit.), *La Théorie générale et le keynésianisme*, ACFAS, Montréal.

LAVOIE M. (1987a). *Macroéconomie : Théorie et controverse postkeynésiennes*, Dunod, Paris.

LE BOURVA J. (1962). «Création de la monnaie et multiplicateur du crédit», *Revue économique*, Janvier.

LE HERON E. (1985). «Circulation industrielle, circulation financière et taux d'intérêt», *Economie appliquée*, n. 1.

LEONARD J. (1987). «La paradoxe de l'intérêt et la crise de l'économie monétaire de production», *Economies et Sociétés*, série MP, N° 4 (à paraître).

LIPIETZ A. (1982). «Credit Money», *Review of Radical and Political Economics*, n. 2.

LLEWELLYN D.T. (1982). «The Money Supply Process : A Generalized Approach», D.T. LEWELLYN (édit.), *The Framework of UK Monetary Policy*, Heinemann, London.

MALINVAUD E. (1982). «Wages and Unemployment», *Economic Journal*, Mars.

MESSORI M. (1985). «Le circuit de la monnaie : acquis et problèmes non résolus», in Arena (1985).

MONDELLO G. (1985). «Etude de la liaison monnaie-revenu. Demande effective : les théories de Thomas Tooke et J.M. Keynes», *Revue économique*, Mai.

MOORE B.J. (1983). «Unpacking the Post Keynesian Black Box : Bank Lending and the Money Supply», *Journal of Post Keynesian Economics*, Eté.

MOORE B.J. (1984). «Keynes and the Endogeneity of Money», *Studi Economici*, n. 22.

NELL E. (1985). «Jean Baptiste Marglin : A Comment on Growth, Distribution and Inflation», *Cambridge Journal of Economics*, Juin.

OTTAVJ C. (1981). «Circuit économique et déséquilibre», *Cahiers d'économie politique*, n. 6.

PANICO C. (1985). «Market Forces and the Relation between the Rates of Interest and Profits», *Contributions to Political Economy*.

PARGUEZ A. (1975). *Monnaie et macroéconomie*, Economica, Paris.

PARGUEZ A. (1977). «Monnaie et demande effective en déséquilibre», in *Economie du déséquilibre*, Economica, Paris.

PARGUEZ A. (1980). «Profit, épargne, investissement : Eléments pour une théorie monétaire du profit», *Economie appliquée*, n. 2.

PARGUEZ A. (1981). «Ordre social, monnaie et régulation», *Economie appliquée*, n. 2-3.

PARGUEZ A. (1981a). «Keynes et la révolution», *Cahiers d'économie politique*.

PARGUEZ A. (1984). «La dynamique de la monnaie», *Economies et sociétés*, Avril.

PARGUEZ A. (1985). «La monnaie, les déficits et la crise», *Economies et sociétés*, Août.

PARGUEZ A. (1986). «Au coeur du circuit ou quelques réponses aux énigmes du circuit», *Economies et Sociétés*, Août-Septembre.

PARKER FOSTER G. (1986). «The Endogeneity of Money and Keynes's General Theory», *Journal of Economic Issues*, Décembre.

PARKER FOSTER G. (1987). «Financing Investment», *Journal of Economic Issues*, Mars.

PERROUX F. (1970). «Les conceptualisations implicitement normatives et les limites de la modélisation en économie», *Economies et sociétés*, Décembre.

PICCOLO F. (1983). «L'analisi monetaria di Wicksell», *Annali della Fondazione Luigi Einaudi*, Vol.17.

POULON F. (1979). «Graphe, crise et circuit keynésien», *Revue d'économie politique*, n. 4.

POULON F. (1982). *Macro-économie approfondie : Equilibre, déséquilibre, circuit*, Cujas, Paris.

POULON F. (1982a). *Economie générale*, Dunod, Paris.

RACHLINE F. (1982). «La nature de la monnaie», *Revue économique*, Mai.

ROBINSON J. (1952). *The Rate of Interest and Other Essays*, MacMillan, London.

ROBINSON J. (1962). *Essays in the Theory of Growth*, MacMillan, London.

ROGERS C. (1983). «Neo-Walrasian Macroeconomics, Microfoundations and Pseudo-Production Models», *Australian Economic Papers*, Juin.

ROUSSEAS S. (1986). *Post-Keynesian Monetary Economics*, M.E. Sharpe, Armonk.

RYMES T.K. (1985). «Inflation, Nonoptimal Monetary Arrangements and the Banking Imputation in the National Accounts», *Review of Income and Wealth*, Mars.

SCHMITT B. (1966). «La monnaie au centre de la répartition», *Revue d'économie politique*, n. 1.

SCHMITT B. (1971). *L'analyse macro-économique des revenus*, Dalloz, Paris.

SCHMITT B. (1975). *Théorie unitaire de la monnaie nationale et internationale*, Castella, Albeuve (Suisse).

SECCARECCIA M. (1984). «The Fundamental Link between Investment Activity, the Structure of Employment and Price Changes : A Theoretical and Empirical Analysis», *Economies et sociétés*, Avril.

SECCARECCIA M. (1988). «Systemic Viability and Credit Crunches : An Examination of Recent Canadian Cyclical Fluctuations», *Journal of Economic Issues, Mars 1988*.

SECCARECCIA M., LAVOIE M. (1987). «Les idées révolutionnaires de Keynes en politique économique et le déclin du capitalisme rentier», Université d'Ottawa, Avril 1987.

SEMMLER W. (1987). «Debt Financing of Firms, Stability, and Cycles in a Dynamical Macroeconomic Growth Model», présenté à la Eastern Economic Association, Washington, Mars 1987.

SHAIKH A. (1987). «Accumulation, Finance and Effective Demand in Marx, Keynes and Kalecki», présenté à la Eastern Economic Association, Washington, Mars 1987.

SNIPPE J. (1985). «Finance, Saving and Investment in Keynes' Economics», *Cambridge Journal of Economics*, Septembre.

SRAFFA P. (1984). «La théorie du Dr Hayek à propos de la monnaie et du capital», *Cahiers d'économie politique*, n. 9.

SYLOS LABINI P. (1949). «The Keynesians», *Banca Nazionale del Lavoro Quaterly Review*, Novembre.

TERZI A. (1986-87). «The Independence of Finance from Saving : A Flow-of-funds Interpretation», *Journal of Post Keynesian Economics*, Hiver.

TOULLEC C. (1979). «Economie de marché, économie d'endettement et politique monétaire» *Banque*, Mars.

VALLAGEAS B. (1981). «Réflexions sur les fondements de l'analyse en termes de circuit», *Revue d'économie politique*, n.2.

VALLAGEAS B. (1985). «Les circuits dans les analyses de Marx, Boehm-Bawerk, Hayek et Keynes», *Economie et sociétés*, Août.

VALLAGEAS B. (1986). «Théorie du circuit et comptabilité nationale : proposition de réforme de la comptabilisation des flux financiers», présenté à l'Association de Comptabilité Nationale, Paris, Décembre 1986.

VANDEVELDE F. (1986). «La thésaurisation dans le circuit de l'économie monétaire de production», *Economies et sociétés*, Août-Septembre.

VIANELLO F. (1985). «The Pace of Accumulation», *Political Economy : Studies in the Surplus Approach*, n. 1.

WEINTRAUB S. (1978). *Capitalism's Inflation and Unemployment Crisis*, Addison-Wesley, Reading.

ZERBATO M. (1987) (édit.). *Keynésianisme et sortie de crise*, Dunod, Paris.