

économie
en liberté

la violence
de la monnaie

MICHEL AGLIETTA / ANDRÉ ORLÉAN

puf

économie en liberté

L'anti-économique

JACQUES ATTALI ET MARC GUILLAUME

A qui profite l'école?

JACQUES HALLAK

L'internationale du capital

PIERRE DOCKÈS

Croissance et crise capitalistes

BERNARD ROSIER

La parole et l'outil

JACQUES ATTALI

Le capital et son double

MARC GUILLAUME

L'inflation créatrice

ALBERT MEISTER

Aliénation, idéologie et répression

WALTER A. WEISSKOPF

Le capitalisme mondial

CHARLES-A. MICHALET

La trahison de l'opulence

JEAN-PIERRE DUPUY ET JEAN ROBERT

Un monde pour tous

AMILCAR O. HERRERA ET DIVERS

Le socialisme industriel

ALAIN BOUBLIL

Accumulation, inflation, crises

ROBERT BOYER ET JACQUES MISTRAL

Le pouvoir du social

JACQUES FOURNIER ET NICOLE QUESTIAUX

L'emprise de l'organisation

MAX PAGÈS, MICHEL BONETTI

VINCENT DE GAULEJAC, DANIEL DESCENDRE

Socialisme et mode de production

JEAN-LOUIS BEAU

La pauvreté du pouvoir

BARRY COMMONER

La violence de la monnaie

MICHEL AGLIETTA ET ANDRÉ ORLÉAN

L'Etat sans qualités

CLAUDE GILBERT ET GUY SAEZ

Partager le travail

MICHEL GUILLAUME

Les aventuriers du quotidien

CATHERINE BIDOU

la violence de la monnaie

ÉCONOMIE EN LIBERTÉ

COLLECTION DIRIGÉE PAR

JACQUES ATTALI

MAITRE DES REQUÊTES AU CONSEIL D'ÉTAT
MAITRE DE CONFÉRENCES A L'ÉCOLE POLYTECHNIQUE

MARC GUILLAUME

PROFESSEUR D'ÉCONOMIE A L'UNIVERSITÉ PARIS IX
MAITRE DE CONFÉRENCES A L'ÉCOLE POLYTECHNIQUE

la violence de la monnaie

MICHEL AGLIETTA
ANDRÉ ORLÉAN

PRÉFACE DE JACQUES ATTALI

DEUXIÈME ÉDITION
MISE A JOUR

économie en liberté

PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

ISBN 2 13 038785 3

Dépôt légal — 1^{re} édition : 1982, mai
2^e édition mise à jour : 1984, octobre

© Presses Universitaires de France, 1982
108, boulevard Saint-Germain, 75006 Paris

sommaire

Préface de Jacques Attali, vii

Avant-propos de la deuxième édition, 1

Introduction, 11

Première partie

THÉORIE GÉNÉRALE
DES SYSTÈMES MONÉTAIRES

1. La monnaie et les processus fondateurs de l'ordre social, 25

2. Centralisation et fractionnement, 53

3. Les crises monétaires, 89

Conclusion générale de la première partie, 125

Deuxième partie

LA MONNAIE, DES ORIGINES
AUX CRISES DU XX^e SIÈCLE

4. Monnaie, violence et souveraineté dans l'histoire, 143

5. L'hyperinflation, 181

6. Les vicissitudes de la politique monétaire américaine
I – Fondements théoriques et environnement réel, 225

7. Les vicissitudes de la politique monétaire américaine
II – Crises et changements de cap, 289

Bibliographie, 313

préface

Quand Michel Aglietta m'a proposé de publier La violence de la monnaie dans « Economie en liberté », j'ai ressenti une grande fierté, pour notre collection. Voici sept ans que nous avons entrepris de publier des livres parfois difficiles, souvent d'auteurs peu connus, jamais orthodoxes. Certains ont eu un succès immédiat. D'autres se sont imposés avec le temps. Quelques-uns restent encore à découvrir. Je suis sûr, pour ma part, que la plupart des auteurs de la collection seront reconnus plus tard comme ayant apporté un élément nouveau à la lecture du monde social et de l'économie.

Mais Michel Aglietta n'est pas un inconnu. C'est même déjà l'auteur d'un livre majeur, Régulation et crises du capitalisme : l'expérience des Etats-Unis, publié en 1976, comme le résumé d'une thèse monumentale, point d'aboutissement de cinq ans de travail. Ancien administrateur de l'INSEE, familier de la planification française, il faisait une analyse fondamentale du capitalisme américain, des sources de sa puissance et des mécanismes de sa politique économique. Il montrait que la baisse du coût du travail, sans baisse des salaires, grâce à la mise en place du fordisme, puis du néo-fordisme, était la clé de la puissance américaine. Il finissait en montrant que les mécanismes de financement de l'investissement un jour buteraient sur des contraintes qui devaient soit entraîner une crise de financement, soit une inflation, soit les deux à la fois ; jusqu'à ce qu'un nouveau progrès ait pu organiser la réduction sensible du coût du travail, par l'automatisation d'une fraction nouvelle de la reproduction de la force de travail.

Ce livre a ouvert à d'innombrables recherches. Peu de théoriciens ont pu, depuis, le contourner. Il commence même à être reconnu aux Etats-Unis, où son livre est publié enfin, comme un des théoriciens les plus utiles au renouveau

de la science économique. Il a été pour moi un élément essentiel de ma propre élaboration théorique.

Voici son deuxième livre, écrit cette fois en collaboration avec André Orléan. Déjà, depuis cinq ans, on sait, dans l'étrange et trop cloîtré petit monde des économistes, que Michel Aglietta et André Orléan travaillent sur la monnaie. On lit des textes, publiés ou non, sur la valeur du franc et le système monétaire américain. En voici la synthèse tant attendue.

Ce second livre s'inscrit donc comme la suite du premier, à la fois théoriquement et chronologiquement : il approfondit la dimension monétaire de la crise dont il a décrit la structure dans son premier livre. Il construit ainsi la théorie de la seconde phase de la crise, celle où nous sommes et où la croissance bute sur la contrainte monétaire.

Le rôle d'un préfacier n'est pas de résumer un livre (de fait, l'introduction des auteurs eux-mêmes y pourvoit très bien) mais de dire ce qui fait l'importance de l'œuvre.

Voici, à mon sens, le premier grand livre sur la dimension monétaire de la crise actuelle. En même temps que le premier livre d'économistes sur la monnaie où la fonction anthropologique de l'échange est resituée pour ce qu'elle est.

Il montre d'abord la nullité tragique des théories qui ont, des classiques aux marxistes, éliminé la monnaie, pour tenter de construire une économie purement quantitative, où les échanges se font en fonction de valeurs objectives déterminées par la rareté des choses ou la quantité de travail qui y est incorporée. Alors, dans ces théories, pour parler monnaie, il faut forcer les concepts, comme on bourre une valise trop pleine. Le résultat est dérisoire, pitoyable, naïf, mais aussi nuisible : quand cette théorie aboutit aux dogmatiques politiques monétaires autonomes qui font aujourd'hui tant de mal aux nations qui les emploient, il ne s'agit plus seulement de fautes de théoriciens, mais de choses sérieuses, très sérieuses. Elles vont, dans les années qui viennent, jouer un rôle déterminant dans la crise des économies occidentales.

La réflexion de Michel Aglietta et André Orléan s'articule alors autour de deux découvertes récentes des sciences humaines : l'une porte sur les fondations des sociétés, l'autre sur la conception du temps dans la science et l'histoire moderne. Les travaux de René Girard et d'Ylya Prigogine en sont la source. Étrange rencontre en un livre de science économique. Et je ne suis pas peu fier de voir Michel Aglietta et André Orléan me rejoindre dans cette intuition de l'importance, pour nous économistes, de ces deux pensées fondatrices :

— Aucun économiste ne peut oublier qu'une société est fondée sur la gestion de la violence et sur son élimination par l'instauration de boucs émissaires.

— Aucun théoricien de sciences humaines ne peut ignorer durablement les théories des organisations et leurs formalisations sous forme de réalités locales improbables, flots d'ordre dans un océan de désordre, espace de paix dans un

univers de violence. Les auteurs nous font alors le portrait d'une monnaie comme moyen de nier la violence, principe de souveraineté en même temps que véhicule permanent d'une violence potentielle, qui peut se déchaîner dans l'hyperinflation et la crise. Ils montrent comment elle peut être un élément de pacification locale de l'organisation lorsqu'elle peut exister. Au-delà de la théorie, ils appliquent leur travail à diverses situations historiques du XX^e siècle, dont la crise actuelle des Etats-Unis et les blocages financiers du monde.

Certes, leur théorie ne recouvre pas celle à laquelle les mêmes sources m'ont fait personnellement aboutir : je crois, pour ma part, que c'est l'objet lui-même qui est porteur de violence, parce qu'il est porteur des forces vivantes et magiques du producteur ; et j'ai tenté de montrer que l'échange est dangereux, parce qu'il est transfert de violence d'un propriétaire de l'objet à un autre détenteur. La monnaie est donc pour moi, dans l'ordre marchand, porteuse d'une violence en même temps qu'elle est la forme principale de la ritualisation de la limitation de la violence, à partir de l'échange silencieux primitif jusqu'aux formes modernes et abstraites de ces rituels de passage.

Ainsi, sommes-nous à l'heure de vérité ; derrière l'actuelle crise financière est tapie la violence pure. La gestion des crises financières n'est donc qu'un mode, plus ou moins tolérable, plus ou moins civilisé, de gestion de cette violence essentielle.

Au-delà, pour assouvir la violence, se produira une nécessaire cristallisation de la violence dans de nouveaux objets capables à la fois de réduire le coût de la reproduction de la force de travail et de produire un ordre local canalisant ces violences.

Pour moi, ces objets sont à prévoir dans les compléments du médecin et de l'éducateur, risquant de faire passer le monde à un ordre où la principale violence serait celle que chacun exerce contre soi-même, par des objets marchands cristallisant, en leurs formes nouvelles, les fonctions du bourreau et du tortionnaire, du sacrificateur et du policier. Voici ce qu'il faut refuser.

Deuxième phase d'une grande œuvre, La violence de la monnaie est ainsi une date très importante dans l'histoire de la pensée économique française. Elle marque ce qu'est la valeur d'un vrai travail intellectuel fait d'effort, de culture, d'imagination et de rigueur.

Sans doute, la troisième phase de ce travail portera-t-elle sur la reconstruction de la dynamique de consommation de l'après-crise.

Même, et peut-être surtout, si Michel Aglietta et André Orléan doivent alors contredire mes propres pronostics, quant à la nature des objets à venir, j'aurai la grande joie d'avoir pu présenter ici un livre fondamental, une de ces références qui ne vous quittent plus.

Jacques ATTALI

AVANT-PROPOS

DE LA DEUXIÈME ÉDITION

Depuis sa parution, ce livre a suscité les réactions les plus contrastées. Certains louent l'analyse théorique des structures monétaires et l'interprétation des crises, notamment des phénomènes de spéculation. Mais ils sont choqués par les hypothèses sur le rôle fondateur de la cohésion sociale que nous faisons jouer à la monnaie. Ils y voient un abandon du substrat naturaliste et utilitariste qui garantit l'autonomie d'une science économique. D'autres, au contraire, applaudissent à la perspective anthropologique qu'ils décèlent dans les hypothèses sur la monnaie. Ils y voient une arme critique redoutable pour mettre en doute la prétention de l'économie à être le siège d'une rationalité uniforme, adapter des moyens à des fins données. Mais ils considèrent que nous n'allons pas assez loin dans cette direction critique. Déniant toute autonomie aux phénomènes économiques, ils trouvent suspects les développements du livre consacrés à l'analyse concrète des situations et des pratiques monétaires, telles que l'hyperinflation allemande ou la politique monétaire des Etats-Unis.

Ces deux catégories de censeurs se rejoignent pour voir deux livres distincts en un seul. Les théoriciens de la valeur travail et les gardiens vigilants de l'indépendance des choix du sujet économique individuel ont en commun de considérer la monnaie comme un épiphénomène. Ils peuvent concéder que nos analyses appliquées du fonctionnement des systèmes monétaires et des crises qui les traversent donnent des éclairages intéressants sur les problèmes monétaires. Mais ils rejettent les implications critiques d'une démarche consistant à faire de la monnaie le mode de cohésion d'une économie marchande. A leurs yeux, une partie du livre serait un travail d'économistes professionnels, l'autre partie une élucubration fumeuse de métaphysiciens. A l'inverse les partisans d'une anthropologie sociale, qui rejettent toute autonomie des phénomènes économiques, ont vu un exercice technocratique dans nos analyses positives. Ils retiennent surtout notre abandon du postulat

utilitariste et nous reprochent de ne pas accorder une attention suffisante à l'anthropologie. Leur méfiance se concentre sur notre hypothèse de l'intégration des fonctions de la monnaie dans son organisation moderne. Ils y voient un retour de l'économisme, qui, chassé par la porte, serait réintroduit par la fenêtre. Nous aurions dû supposer une plus grande continuité entre les paléomonnaies et la monnaie moderne pour tenter d'articuler théorie et histoire monétaires.

Est-ce à dire que ces critiques sont symétriques et que notre livre se trouve dans un juste milieu ? Non, car elles ne se situent pas sur le même plan. Nous sommes entièrement du côté de ceux qui reconnaissent les impasses de la théorie de la valeur dans sa version néo-classique comme dans sa version marxiste. C'est pourquoi nous définissons le lien social à partir du concept de *souveraineté*. Pour nous, la monnaie est avant tout un principe de souveraineté. En aucun sens ce principe ne peut être dit économique. Il doit être fondé pour que l'on puisse parler de rapport économique. Nous adhérons également aux apports de toute une tradition sociologique de Weber à Simmel, de Durkheim à Polanyi. Cette tradition montre en quel sens on peut parler de la formation d'un champ économique dans les rapports sociaux. C'est l'émergence puis l'épanouissement de l'individualisme. Dans le débat inépuisable sur le problème de la cohésion d'une société qui donne libre cours à l'individualisme, nous nous rangeons résolument du côté de ceux qui se refusent à considérer que le contrat soit une réponse suffisante. L'individualisme est l'autre face de la monnaie : le désir illimité de richesse. Cette infinitude est la raison profonde de l'insuffisance du contrat, de l'arbitrage, du calcul, pour exprimer les rapports sociaux. C'est aussi la raison de notre hypothèse théorique fondamentale qui a été souvent mal comprise : la monnaie est *ambivalente*. Le même rapport social, la souveraineté, prend à la fois la forme éclatante de l'instance normalisatrice, de l'institution monétaire unanimement reconnue, et la forme obscure de la richesse, de la promesse redoutable et vaine d'autosuffisance qui hante les individus des sociétés modernes.

Notre livre est un développement des implications de ces hypothèses cruciales. C'est pourquoi il nous a paru utile dans cette seconde édition de tenter de dissiper certaines incompréhensions et de prévenir certains malentendus qui se sont révélés tenaces. Les points délicats concernent la définition de la monnaie comme principe de souveraineté et l'abandon de la théorie de la valeur ; les raisons de notre référence à Girard pour exprimer l'ambivalence de la monnaie ; l'attribution d'un pouvoir régulateur à la différenciation et à la hiérarchie des institutions financières à l'encontre de l'homogénéité des marchés ; la signification des crises monétaires et de leurs issues, perte et rétablissement de la souveraineté sous des formes nouvelles d'organisation.

Valeur ou souveraineté ?

Le problème fondamental que pose l'analyse des sociétés marchandes est celui des sources de leur cohésion. Comment un univers où la production matérielle est prise en charge par une multitude d'agents jouissant *a priori* d'une autonomie absolue de décision peut-il fonctionner ? Comment est assurée la mise en cohérence de cet ensemble de stratégies individuelles ? Cette question peut recevoir la formulation plus générale suivante : comment un système de valeurs dominé par l'individualisme réussit-il à appréhender la formation et la gestion de la société en tant que totalité ? L'économie politique, pour une fois quasi unanime, fait découler la cohésion marchande d'un principe de complémentarité objectif liant à leur insu les producteurs-échangistes : la valeur. La valeur désigne une substance particulière, l'utilité ou le travail selon les courants théoriques, qui fonde la commensurabilité des marchandises. Le prix n'est donc, dans ces théories, que le reflet d'une homogénéité qui lui préexiste ; il ne possède pas de fonction instituante. La conséquence logique d'un tel point de vue est la subordination de la question monétaire. K. Polanyi note dans *La grande transformation* la remarquable convergence des diverses théories quant à l'appréhension de la monnaie : « Que (l'or) ait de la valeur parce qu'il incorpore du travail, comme le pensaient les socialistes, ou, selon la doctrine orthodoxe, parce qu'il est utile et rare, cela ne faisait, pour une fois, aucune différence. La guerre entre le Ciel et l'Enfer ne tenait pas compte de la question monétaire, d'où la miraculeuse union des capitalistes et des socialistes. Ricardo et Marx étant d'accord, le XIX^e siècle ne connut pas le doute »¹. Or l'enjeu de la question monétaire est considérable : il s'agit de savoir quelle place on accorde aux processus centralisés dans le fonctionnement des économies marchandes. Effectivement la monnaie, par sa seule présence, plaide pour une logique économique qui ne se réduise pas à l'action automatique d'unités décentralisées. La théorie de la valeur anéantit cette prétention ; elle fait de la gestion monétaire une modalité seconde de la cohésion sociale. La démarche que nous proposons inverse l'ordre des priorités : elle part d'une théorie de la monnaie dont procède l'ensemble des relations économiques. Théorie de la monnaie *versus* théorie de la valeur, tel est le premier parti pris théorique qui commande notre analyse.

Penser la monnaie, c'est faire place à l'idée selon laquelle la société marchande n'est pas une structure horizontale mais une organisation hiérarchique. Le rapport monétaire est le niveau supérieur de cette organisation, celui grâce auquel la totalité sociale acquiert son unité : ce n'est pas par la problématique cohérence des évaluations privées que la communauté marchande se fonde, mais dans l'acceptation des évaluations conventionnelles que contient

1. Ed. Gallimard, 1983, p. 48.

le rapport monétaire. Nous sommes alors loin des théories de la valeur. Par exemple le prix n'est pas la mise en mouvement d'une réalité qui le précède, mais l'effet sur les activités productives de l'attraction monétaire. La commensurabilité des objets n'a pas pour fondement une homogénéité implicite ; elle est une forme transitoire, instable, promue par les représentations monétaires. Le prix nominal est premier, et non pas la valeur relative.

Ainsi, suivant notre thèse, la monnaie est dans l'ordre marchand le principe qui établit la cohésion sociale ; c'est à partir de lui que peuvent se former et se comparer les évaluations des sujets privés ; c'est de lui que procèdent les contraintes de paiement, la variabilité de leur intensité, qui permettent l'intégration des activités marchandes. Voulant mettre l'accent sur la dimension normative et morphogénétique de ce processus, sur l'action qu'il implique quant à la définition des rapports sociaux, nous l'avons appelé principe de souveraineté. La théorie monétaire est une théorie de la souveraineté parce qu'elle définit une logique spécifique des relations sociales, tout particulièrement de la domination, des effets asymétriques.

Si on adhère à une telle perspective, trois classes de questions s'imposent. D'une part si la monnaie n'est plus ce bien neutre dont la vertu est de permettre la réalisation d'échanges pré-déterminés mais une procédure sociale contraignante modulant, souvent de façon violente, le travail des producteurs, comment est-elle engendrée ? D'où tire-t-elle la légitimité de promulguer des normes aussi coercitives ? Il s'agit là d'une question qui rejoint les préoccupations de la philosophie politique. L'étude des sources de la légitimité monétaire conduira au concept d'unanimité mimétique. D'autre part cette conception implique que la topologie des relations marchandes n'a pas de fondement naturel : les comportements individuels ne peuvent être lus indépendamment des formes concrètes que revêt le principe de souveraineté. Dans ce contexte, l'interprétation des crises monétaires conduit à une problématique renouvelée : il s'agit alors de rendre compte des transformations *qualitatives* qui secouent l'espace marchand et rendent ambiguë l'analyse des évolutions quantitatives. L'ébranlement d'une représentation sociale s'extériorise dans une dynamique qui n'a aucun rapport avec, par exemple, l'adaptation d'un agent, à la suite d'une anticipation erronée. C'est le corps social tout entier qui réagit. On doit alors circonscrire l'enjeu de cette réaction collective et ses modalités. Enfin voir dans la monnaie un principe de souveraineté soulève immédiatement une interrogation anthropologique : comment se situe-t-elle par rapport aux formes antérieures de souveraineté ? Quelles sont ses spécificités ? C'est aussi l'interprétation des paléo-monnaies qui est alors posée, mais sans la restreindre aux aspects strictement économiques. Ce qui est en cause c'est l'ensemble des relations entre circulation monétaire et statuts. C'est dans la capacité du concept de souveraineté à nourrir ces questions que s'évalueront sa pertinence et sa fécondité.

René Girard
et l'ambivalence de la monnaie

C'est le recours à la théorie girardienne qui a soulevé le plus d'incompréhensions. Pourtant l'articulation entre notre problématique et les préoccupations de René Girard est aisément circonscrite : l'analyse des besoins. C'est là un terrain naturel de confrontation entre l'économie politique et la théorie girardienne.

L'économie politique néo-classique est fondée sur le postulat utilitariste suivant : les préférences individuelles en matière de biens sont le résultat d'un calcul *a priori* « des peines et des plaisirs » que l'individu mène dans l'isolement de sa conscience. Elles sont donc données antérieurement à tout échange, à toute relation sociale. Cette proposition nous semble radicalement fautive. Elle est en grande partie responsable des impasses de la réflexion économique. On ne peut pas considérer les besoins comme des données. Fondamentalement le sujet marchand est au contraire caractérisé par une incomplétude radicale : un désir dont il ne possède pas la loi, qui ne se résout pas dans une liste plus ou moins longue d'objets. Mais comment appréhender et formaliser une telle logique ? Or c'est là précisément la situation originelle qui constitue l'objet d'étude privilégié de la pensée girardienne. Ainsi se nouent naturellement des liens étroits entre nos analyses et celles de René Girard. Le mimétisme est le processus clef qui permet de rendre intelligible l'évolution des besoins chez un être marqué par l'inconstance du désir, son indétermination. Impuissant à trouver en lui-même une règle permettant de sélectionner les objets, il va se tourner vers les autres pour orienter sa recherche. Dans des circonstances qui privent le sujet de toute connaissance *a priori*, imiter l'autre est la seule stratégie rationnelle.

On doit alors souligner que, contrairement à son apparente naïveté, le mimétisme est un concept d'une extrême richesse. La raison essentielle en est simple : il place, au cœur de l'individu, la nécessité impérative des relations sociales. Le sujet marchand ne peut pas trouver dans le repli narcissique sur lui-même une manière de se définir ; il doit constamment pour exister s'ouvrir au regard des autres. On est alors face au paradoxe suivant : pour être autonome, le sujet doit se conformer aux autres. Le mimétisme a cette vertu de mêler étroitement, dans un même mouvement, individualité et socialité. La violence économique procède alors de ce paradoxe : l'autre, que le sujet imite, est indissociablement modèle et rival. Elle n'est donc pas le fruit amer de l'hostilité de la nature à l'égard des hommes, ce qu'on nomme rareté, mais est inhérente aux relations entre les hommes. La rareté *a contrario* est le produit de cette violence.

Notons que notre théorie ne fait pas de l'imitation le comportement universel des sujets marchands, tel qu'on l'observe quotidiennement. C'est

celui qui prévaut dans des situations où domine l'incertitude sur les objets que l'on désire acquérir. L'imitation n'est que localement présente dans le tissu social, par exemple dans la spéculation ou dans les « luttes de classement ». Sa généralisation conduit à la crise.

Pour le dire autrement, le mimétisme est la rationalité « en dernière instance ». Ce qu'il faut alors expliciter est comment le mimétisme produit son propre dépassement ; comment sous l'effet de sa propre logique, il peut se transformer en son contraire, la répétition. C'est la propriété de contagion cumulative qui est ici fondamentale. Elle conduit à la logique victimaire d'exclusion par polarisation mimétique qui est au centre de la pensée de René Girard. Elle donne naissance à la monnaie. Celle-ci apparaît alors comme une médiation qui s'interpose entre les rivaux et fait obstacle au mimétisme. Le sujet pour déterminer ses choix peut désormais prendre pour base les représentations conventionnelles que développe le rapport monétaire.

La pertinence de la convergence mimétique pour expliquer l'engendrement de la monnaie réside dans le fait que ce processus ne se confond ni avec une logique de consensus, ni avec une logique de domination. La monnaie n'est pas fondée par un contrat entre les sociétaires ; elle implique au contraire une méconnaissance des agents face au phénomène qu'ils provoquent. La monnaie n'est pas non plus un objet manipulable, imposée par la volonté de quelques-uns ou de l'Etat. On observe constamment la faculté que possède la circulation monétaire à contourner les règles légales. Parce qu'elle définit la monnaie dans sa distance à ces modalités polaires de socialisation, l'unanimité mimétique lui rend sa subtilité. Elle permet de penser la réalité essentielle du rapport monétaire, son ambivalence. Cette capacité est une qualité centrale de la théorie girardienne du mimétisme. L'ambivalence est avec la souveraineté un des concepts clés de notre construction théorique, tous deux vont au cœur de la réalité monétaire.

*Les vertus de la différenciation financière
et l'enjeu des crises monétaires*

Les liaisons entre la monnaie et la finance posent des problèmes épineux. D'un point de vue empirique d'abord, la réalité financière de tous les pays est formée de réseaux d'institutions plus ou moins spécialisées, de circuits de financement qui ne communiquent pas de manière automatique par l'arbitrage généralisé, mais de manière construite par des engagements réciproques et des refinancements en cascade entre intermédiaires financiers qui ont des pouvoirs de décision sur les conditions de cette communication. Bref, l'homogénéité des marchés où tous les instruments financiers sont réputés équivalents par égalisation de leurs rendements prospectifs n'est pas le principe majeur d'organisation des systèmes financiers. Il faut plutôt parler d'*intégration*

d'institutions financières qualitativement différentes. Mais la théorie générale des marchés efficients est élaborée sous des hypothèses étrangères à cette idée d'intégration.

Cela nous amène au point de vue théorique. Concevoir la finance comme un système intégré implique de faire usage des notions de différenciation et de hiérarchie. Or ces notions ne peuvent prendre sens que si l'on a une idée claire de la distinction entre monnaie et finance. C'est une question sur laquelle les diverses formulations de la théorie quantitative de la monnaie sont mal à l'aise. Qu'est-ce que la liquidité ? Pourquoi les agents économiques détiennent-ils des billets et des dépôts à vue qui sont dominés en termes de rendement par des instruments financiers en apparence librement convertibles en moyens de paiement ? Si l'on suppose une homogénéité qualitative de la monnaie et qu'on lui donne une définition purement extensive, la délimitation de l'agrégat appelé « monnaie » paraît arbitraire. On peut donner autant de définitions que l'on veut depuis le passif de la banque centrale jusqu'au passif consolidé de l'ensemble des institutions financières. Bien entendu, cela rejaille sur la conception et la conduite de la politique monétaire. Quel agrégat contrôler ? Que veut dire contrôler lorsque l'offre de monnaie est par avance postulée exogène ? Limiter les enjeux politiques de la monnaie au débat entre une règle prédéterminée et des interventions discrétionnaires, les deux attitudes étant toujours possibles si la quantité de monnaie est exogène, n'est-ce pas un appauvrissement considérable ?

Evoquer toutes ces questions nous autorise à plaider l'unité de notre livre à l'encontre de certains de nos détracteurs qui ont cru voir une rupture de préoccupation entre un premier ensemble, comportant les quatre premiers chapitres, qui serait une critique radicale de l'économie politique, et un second ensemble formé des trois derniers chapitres qui serait une analyse à l'intérieur des courants traditionnels de l'économie politique. Nous rejetons fermement cette interprétation et tenons à souligner les points suivants. Nos développements théoriques sont bien loin d'avoir une préoccupation purement critique. On y construit les concepts de système homogène et de système fractionné comme des outils analytiques nécessaires pour étudier la réalité concrète qui est faite de systèmes intégrés par un principe hiérarchique. Les trois derniers chapitres sur l'hyperinflation allemande et la politique monétaire américaine nous permettent de montrer que nos outils aboutissent à des points de vue sur l'histoire monétaire qui sont loin d'être triviaux.

L'hyperinflation est étudiée dans une perspective qui démontre que les crises monétaires sont des processus de désorganisation des systèmes intégrés. Loin d'y voir simplement une hausse explosive des prix, nous montrons quels enchaînements provoquent des changements qualitatifs interprétables comme une dissolution des différences constitutives des structures monétaires stables. L'analyse théorique de la crise inflationniste au chapitre 3 et celle

de l'hyperinflation allemande au chapitre 5 convaincront le lecteur, si elles sont comparées l'une à l'autre, de l'unité de notre démarche. Dans les deux cas, il est montré que l'indifférenciation ne rapproche pas d'un marché parfait qui réaliserait spontanément un équilibre de tous les rendements d'actifs financiers. La perte des différences qualitatives dans les structures financières provoque au contraire la perte de confiance dans les règles monétaires, laquelle accélère à son tour des mouvements spéculatifs polarisés qui paralysent le fonctionnement des institutions financières. Le sens de la crise monétaire se dégage alors clairement : non pas un excès quantitatif de monnaie mais un affaiblissement de la souveraineté monétaire, une perte de la capacité de coordination des relations privées. Quant à la fin du processus inflationniste, ce n'est pas pour nous simplement l'arrêt de la hausse des prix ! C'est une réorganisation de nature essentiellement politique, l'énoncé de nouvelles règles prenant en compte les rapports de force nouveaux suscités par la crise pour réinstaurer la souveraineté de la monnaie. Les institutions financières peuvent de nouveau se différencier, connaître les conditions de la circulation des instruments qu'elles émettent, analyser les demandes de crédit individuelles, élaborer des routines de gestion. La confiance retrouvée dans les règles monétaires leur permet de fonctionner.

De même, l'étude détaillée de la politique monétaire aux Etats-Unis nous permet de montrer que la souveraineté de la monnaie ne s'identifie pas au pouvoir de la banque centrale. La politique monétaire ne se définit ni par une combinaison d'instruments, ni par une règle quantitative arbitraire. C'est un compromis évolutif entre des intérêts créanciers et des intérêts débiteurs, partiellement contradictoires et partiellement solidaires parce qu'imbriqués. Ce compromis présente des degrés plus ou moins grands d'indétermination : il n'est pas possible de dire exactement, au vu de la conjoncture passée et des informations présentes, ce que sera la conduite de la banque centrale dans le futur immédiat ; il n'est pas non plus possible de décrire des chaînes causales permettant de prévoir ce que seront à coup sûr les répercussions d'une conduite précise parce que les réactions des agents économiques ne sont pas mécaniques. Mais cette ambiguïté n'est pas illimitée. Dans des structures monétaires données, c'est-à-dire dans une configuration stabilisée des différenciations financières et des conventions réglant les substitutions entre actifs, les lignes de conduite possibles de la banque centrale sont généralement en petit nombre. Pour élargir ces possibilités, il faut agir sur les structures elles-mêmes avec le risque de provoquer l'inverse, c'est-à-dire une perte d'influence de la banque centrale sur les comportements privés ! C'est le cas aux Etats-Unis de la fameuse déréglementation qui a rendu plus instables à la fois les taux d'intérêt et la mesure de la masse monétaire que la banque centrale prétend contrôler. Dans des structures données l'influence de la banque centrale n'est pas continue. Nous disons que c'est une action par les limites. Si la conjoncture est conflic-

tuelle, la banque centrale ne peut généralement pas supprimer les rivalités. La ligne de conduite qu'elle adopte, plus favorable à telle catégorie d'intérêts qu'à d'autres, provoque des tensions (par exemple le surendettement ou la déformation de la hiérarchie des taux d'intérêts, la pénurie de liquidités ou la menace d'insolvabilité de certaines institutions financières) qui s'accumulent dans le système financier. Lorsque ces tensions atteignent des points critiques, certains agents sont forcés de changer leurs plans, couper les dépenses ou restreindre le crédit, négocier des actifs en catastrophe pour se procurer des liquidités, etc. Les points critiques sont donc des bifurcations où la dynamique monétaire change d'allure et où la banque centrale peut éventuellement renforcer son influence sur le système financier.

Ces quelques indications sur les thèmes développés dans le livre devraient suffire à convaincre que nos résultats sont bien éloignés des enseignements habituels des théories monétaires dites orthodoxes. Ces résultats doivent tout aux concepts fondamentaux que nous cherchons à élaborer rigoureusement : souveraineté, ambivalence, différenciation.

M. AGLIETTA et A. ORLÉAN.

introduction

Les phénomènes monétaires ne laissent personne indifférent. Ils intriguent et inquiètent tout un chacun. D'un côté, la monnaie est entourée d'un tel nuage de mystère que sa manipulation et son étude paraissent au profane des activités ésotériques, des domaines hors de portée de son entendement. D'un autre côté, la monnaie est la réalité sociale qui pénètre le plus intimement la vie privée de chacun, qui déchire les amitiés les plus solides, qui désintègre les résolutions morales les mieux trempées. Devant le visage énigmatique de la monnaie, les économistes et les politiciens ne sont pas mieux lotis que l'homme de la rue.

Les idéologues de nos sociétés capitalistes occidentales ont pris leur parti des fluctuations de la vie économique. A défaut de les expliquer, ils en font des réalités familières comme l'alternance de la pluie et du beau temps. Certains vont jusqu'à les légitimer en leur conférant des vertus morales, voire diététiques! Ainsi la récession est-elle un assainissement après les excès de la prospérité, un rappel à l'ordre et à la mesure pour tous ceux qui ont l'impudence de vouloir vivre au-dessus de leurs moyens, c'est-à-dire pour les travailleurs et les pauvres. Le chômage est un dégraissage des entreprises qui ont imprudemment grossi trop vite, un régime sévère qui leur rend leur productivité, condition de leur santé. Les à-coups de l'investissement, les faillites et les destructions de marchandises sont donc conçus à la fois comme des phénomènes naturels et des nécessités morales, selon la plus pure tradition philosophique du libéralisme occidental. Au contraire, les troubles monétaires frappent par leur étrangeté et angoissent par l'incertitude de leurs issues. On se dit que le chômage est bien fâcheux; mais, si l'on n'en est pas soi-même une victime, on se raisonne en pensant que les offres d'emploi reviendront.

L'inflation est une autre affaire; nul ne sait ce qu'il y a au bout. Les hommes politiques au pouvoir n'en finissent pas de lutter contre; plus ils luttent, plus le mal s'incrute et devient indéracinable à l'instar de ces microbes qui deviennent de plus en plus résistants aux antibiotiques. Les désordres monétaires inspirent une crainte diffuse parce qu'ils font sentir comme un parfum de guerre civile. Ils soulèvent une menace indéterminée contre l'ordre social, un péril enveloppant. Ils révèlent la présence d'un ennemi sans visage que l'on est impuissant à désigner, dont on cherche à combattre l'influence maléfique mais que l'on ne peut détruire.

*Les apories des conceptions économiques
de la monnaie*

Notre époque est victime du retour des démons monétaires. Mais les schémas de pensée hérités de ce qu'on appelle sans rire « la science économique » sont incapables de les percer à jour. On n'a jamais tant parlé de la monnaie; on n'a jamais assisté à une plus grande confusion dans les discours.

Pour ses manipulateurs, les redoutables autorités monétaires chargées d'en contrôler l'offre, la monnaie ne se présente pas comme une réalité homogène. Une grande diversité d'objets monétaires anime des circuits qui se chevauchent, s'entrechoquent ou s'interpénètrent. De plus, ces objets ne restent pas identiques à eux-mêmes : semblant naître du néant, ils se développent, entrent en lutte les uns contre les autres et provoquent le dépérissement de leurs antécédents. On s'épuise à rendre compte de ce bouillonnement monétaire par une démarche extensive, purement quantitative. Les définitions empiriques de la masse monétaire se succèdent à un rythme rapide, et comme ces divers agrégats connaissent des évolutions divergentes aux moments cruciaux de la dynamique monétaire où des décisions importantes sont à prendre, on peut se faire une idée de la perplexité des préposés au contrôle. Ce qui achoppe, c'est la signification même de ce contrôle. La définition des agrégats monétaires résulte des pratiques comptables. Ces dernières ne donnent qu'une représentation superficielle et mystificatrice de l'homogénéité monétaire. Différents types d'objets, réputés additifs, sont inclus ou non dans la définition extensive de la masse monétaire, au gré des préjugés de l'observateur. Dans cette démarche n'est jamais posé le préalable de la qualité monétaire des objets dont on présume prématurément l'homogénéité.

On est en droit d'attendre la solution de ce problème d'une analyse théorique. En ce cas la désillusion est totale. La science économique ne s'interroge pas sur la nature des phénomènes monétaires. Bien au contraire, elle est constituée par un ensemble de postulats dont la raison d'être est d'évacuer les faits monétaires du corpus théorique! Ces postulats sont connus sous le nom de théorie de la valeur. Cette théorie est un effort permanent pour élaborer

une économie pure en effaçant la monnaie de la logique de l'échange. L'adjectif — pur — doit être pris au sens fort. Il s'agit d'une entreprise de purification de tout ce que la monnaie porte de désordre, d'arbitraire, de lutte, de pouvoir, de compromis conventionnel, de croyance aveugle, bref de tout vécu social, pour s'élever dans le ciel lumineux de la théorie. Dans cet univers éthéré, les rapports d'échange contractuellement établis sont des rapports d'égaux fondés sur la Raison universelle. Ils réconcilient la liberté individuelle et l'impératif moral dans une harmonie collective qui prend la figure de l'Équilibre.

Sur un tel socle théorique, on conçoit que la réintégration de la monnaie n'aille pas sans mal. Il ne peut être question d'établir une théorie du rapport monétaire, entendu comme le rapport social exclusif de tout autre qui définit l'échange économique dans une société marchande, si l'on a échafaudé un ensemble d'hypothèses destinées à montrer que la monnaie n'a rien à voir avec l'échange! La monnaie ne peut être réintégrée qu'à un niveau théorique subalterne, obtenu en greffant des hypothèses *ad hoc* sur un édifice qui a été conçu pour s'en passer. C'est pourquoi l'économie monétaire a bien de la peine à acquérir ses lettres de noblesse. Ce domaine exige des théoriciens une grande souplesse pour effectuer les contorsions intellectuelles imposées par leurs propres règles. La monnaie est importante, sinon comment justifier les discours fleuves qui lui sont consacrés ? Mais elle est neutre parce qu'elle ne peut altérer durablement la toute-puissance de la Raison qui inspire les sujets économiques. Pour concilier ce délicat dilemme, on déclare que la monnaie est neutre... à long terme. Mais le long terme n'a pas d'autre définition que le temps au bout duquel la monnaie est neutre! D'autres théoriciens plus radicaux ne font pas cette concession à l'irrationnel. Puisque les sujets économiques connaissent le système dans lequel ils agissent, ils anticipent parfaitement toutes les relations qui ont un caractère systématique. Ils vivent donc dans un éternel présent à l'exception des chocs aléatoires qui seuls peuvent redonner une influence à la monnaie.

Dans aucun cas, on ne dispose d'une théorie de la monnaie. Tout au plus a-t-on une théorie de la quantité de monnaie, c'est-à-dire de la quantité d'un objet social dont la présence dans le système économique échappe à la logique postulée de ce système.

Il y a donc un incroyable divorce entre l'inquiétude suscitée par les désordres monétaires et ce que peut en dire le libéralisme économique d'un point de vue doctrinal. Cette carence théorique retentit sur le débat politique qui fait rage depuis une quinzaine d'années. L'enjeu concerne la responsabilité des Banques centrales dans les perturbations monétaires, la définition de leurs objectifs, la mise en œuvre des moyens par lesquels elles peuvent exercer une influence bénéfique sur l'économie privée. Dans ces débats la plus grande confusion n'a cessé de régner parmi des courants de pensée qui, en principe, s'accordent pour

préservé le plus vaste domaine possible de manœuvre à l'économie privée. Cette dernière est censée régie par des mécanismes automatiques, la liberté individuelle engendrant nécessairement l'Equilibre. Il s'ensuit que l'Etat est le seul sujet capable d'une action globale. La discorde intervient sur le sens de cette action et les limites à lui assigner.

Pour les uns, appelés néo-keynésiens, le rendement des mécanismes objectifs de l'économie peut être amélioré par la manipulation de la demande autonome et du taux d'intérêt. L'Etat est donc en mesure d'avoir une action positive par son guidage monétaire. Il concentre les projets économiques de la collectivité, puisque, dans une telle logique, tout ce qui n'est pas automatique passe par lui. En contrepartie, l'Etat peut être le réceptacle de projets discordants et la source d'erreurs d'appréciation dans l'utilisation des instruments de guidage. Cette vision technocratique, triste et plate, de l'ordre social est propagée *ad nauseam* par les institutions qui s'arrogent la prétention de préparer la politique économique. Elle s'exprime dans des modèles économétriques dont la sophistication formelle n'a d'égal que l'incapacité à saisir la nature des problèmes monétaires.

Ce courant, fortement institutionnalisé et puissamment retranché dans la profession des économistes, est violemment combattu par la tradition libérale pure et dure qui en dénonce avec véhémence le penchant totalitaire. Parmi ces champions du libéralisme économique, c'est l'image manichéenne du Léviathan qui tient lieu de conception de l'Etat. Tous s'accordent pour diagnostiquer dans la perversion des relations marchandes par la monnaie l'origine des maux qu'ils dénoncent. La monnaie devrait être silencieuse, c'est-à-dire neutre, selon l'expression de J. Rueff. Or elle fait irruption dans les délicats ajustements dont dépend l'harmonie sociale et y répand bruit et fureur. Elle parasite les anticipations des sujets privés et provoque des surenchères en les frustrant de leurs attentes légitimes. On affirme hautement que ce parasitage est entièrement imputable à l'Etat. Il n'y a jamais la moindre interrogation sur le rôle de la monnaie dans les stratégies des agents privés pour accaparer les richesses. Une foi doctrinale à toute épreuve, sécrétant un sectarisme aveugle et outrancier, impute à l'action discrétionnaire de l'Etat une influence intrinsèquement maléfique. Pour ces nouveaux croisés, la demande de monnaie par l'économie privée est d'une stabilité à toute épreuve. La source unique du parasitage et la paralysie progressive des ajustements qu'il entraîne viennent de la versatilité de l'offre de monnaie. Tous les problèmes monétaires se résument à l'impossibilité pour les sujets privés de prévoir les impulsions erratiques de la création monétaire par l'Etat.

L'extrême faiblesse de l'analyse théorique sous-jacente aux exhortations anti-étatiques du monétarisme a pour symptôme l'incapacité à penser les rapports ambigus entre le domaine privé et le rôle de l'Etat sur la monnaie. Cette méconnaissance se manifeste dans les oscillations vertigineuses des

opinions de ceux qui se réclament du même credo politique. Les uns, conduits par M. Friedman, sacralisent la monnaie « de haute puissance ». Les banquiers centraux devraient régner sans gouverner, le regard fixé sur la ligne bleue d'une progression constante de la masse monétaire. Les autres, inspirés par F. Hayek, imaginent de se passer totalement des Banques centrales. Ils ne voient pas de différence entre la monnaie et la plus humble des marchandises « profanes ». Pourquoi donc subir l'arbitraire d'une institution exorbitante du droit privé, puisqu'on peut s'en remettre aux vertus du marché pour sélectionner les bonnes monnaies privées ? Par un saisissant renversement de la loi de Gresham et au mépris de toutes les expériences historiques, notamment le chaos monétaire américain à l'époque de la prolifération anarchique des centres privés d'émission monétaire, on affirme que la bonne monnaie chasse la mauvaise. La confusion la plus totale règne aussi dans les questions monétaires internationales. Partisans des changes fixes et des changes flexibles échangent inlassablement leurs arguments, les plans de réforme monétaire s'accroissent, les recettes dirigistes et libérales se renvoient la balle dans un mouvement de balancier, sans qu'il soit possible de faire le moindre progrès théorique sur la signification des processus monétaires.

Prendre la monnaie au sérieux

La gravité et la récurrence des problèmes monétaires jettent donc un défi que l'économie politique a été incapable de relever. Cette carence ne tient pas à un défaut d'attention des économistes. Elle vient des hypothèses fondamentales de l'économie politique. En effet, il n'est pas possible d'établir la nécessité de la monnaie, de mettre en évidence sa signification sociale et de lever la méconnaissance que suscite son omniprésence, sans rejeter les postulats sur lesquels est fondée la théorie de la valeur. L'interprétation des phénomènes persistants que sont l'inflation, l'ambiguïté et les hésitations des politiques monétaires, les puissantes tendances au fractionnement des relations monétaires internationales, ne peut se satisfaire d'une conception purement quantitative de la monnaie.

Il faut s'interroger sur la place de la monnaie dans la formation même des rapports marchands et élaborer une théorie de l'organisation des processus économiques sous l'égide de la monnaie. Bref, il faut partir du point de vue selon lequel la monnaie est le premier lien social dans une société marchande pour découvrir la qualité de ce qui est monétaire et en déduire une méthode générale pour analyser les systèmes monétaires. Seule une théorie qualitative de la monnaie permet à la fois de tenir un point de vue unitaire sur la nature de la monnaie et de ne pas mutiler les riches observations des historiens sur la spécificité des formes de l'organisation monétaire.

Le but de cet essai est de prendre la monnaie au sérieux. Pour ce faire, il

faut renoncer à ce qui fait le présupposé de l'économie politique depuis sa constitution dans la seconde moitié du XVIII^e siècle, c'est-à-dire à la conception substantielle de la valeur. Que cette substance soit l'utilité ou le travail ne change rien en ce qui concerne le statut de la monnaie. L'essentiel est un point de départ selon lequel la cohérence sociale est déjà présupposée dans l'évidence naturelle d'une qualité commune aux objets économiques. Le but de la théorie de la valeur est de décrire le système quantitatif des grandeurs naturelles ou d'équilibre. La monnaie ne peut que disparaître de la détermination de ces grandeurs. Elle est rejetée dans l'inessentiel; elle n'a qu'une réalité instrumentale et non pas théorique. On cherche à l'intégrer après coup en invoquant les motifs les plus divers. On doit remarquer que Marx lui-même n'a pas totalement rompu avec cette conception de la valeur, bien que toute sa problématique tende vers cette rupture. De là viennent les ambiguïtés qui traversent son œuvre et qui ont été des sources d'incompréhensions et de querelles sans fin. Nous proposerons une réinterprétation de la théorie marxienne de la marchandise et de la monnaie qui ne trébuche pas sur les déficiences de la valeur-travail.

Si l'on rejette l'hypothèse de la préexistence de la valeur, on change radicalement de démarche puisque le mode de socialisation des sujets de l'économie n'est plus donné. La socialisation elle-même devient un problème. On pourrait envisager une problématique de type structuraliste. Elle consisterait à réinstaller la monnaie en lieu et place de la fausse substance qui l'a expulsée, tout en conservant la même logique. En paraphrasant un auteur célèbre, on dirait que la monnaie est un système qui est structuré comme un langage. Cette conception n'est pas à dédaigner parce que les rapports économiques n'y sont plus vus comme des relations naturelles; ils sont réglés par une institution sociale. L'échange monétaire est posé d'emblée comme la forme exclusive de l'échange économique. La monnaie n'est pas plus naturelle que ne l'est la langue. Le principal objet de l'analyse théorique devient l'ensemble des règles de fonctionnement du système monétaire et l'effet des contraintes que ces règles exercent sur les activités économiques. En économie, cette démarche structuraliste est connue sous le nom de la théorie du circuit monétaire.

Bien qu'il représente un énorme progrès sur le point de vue naturaliste, parce qu'il met l'accent sur la spécificité des faits sociaux et s'interroge sur la logique de fonctionnement des institutions concrètes de la société, le structuralisme présente des inconvénients bien connus. En postulant les institutions comme des données, il est voué à décrire la reproduction immuable des systèmes qu'elles régissent, de même que la théorie de la valeur est vouée à décrire des équilibres. Dans les deux cas le système étudié est figé; il n'est déchiré par aucune contradiction, mû par aucun principe interne de transformation. Le mouvement ne peut s'introduire que sous la forme d'une réponse du système à des chocs externes. En théorie de la valeur, il s'agit de la stabilité de l'équilibre. En théorie structuraliste de la monnaie, il s'agit de l'incidence macroéco-

nomique d'un changement exogène dans les formes de l'organisation monétaire. Mais il n'y a pas de genèse théorique de la monnaie puisqu'elle est présupposée. Il n'y a pas plus l'espoir d'analyser les transformations historiques des systèmes monétaires. En effet, pour le structuralisme, chaque mode d'organisation sociale est entièrement défini par ses règles. Il ne tend vers rien d'autre que sa propre conservation. En dehors de conditions formelles extrêmement générales, des institutions monétaires distinctes sont incomparables. On ne peut saisir la nécessité historique qui les relie.

Il semble donc que l'on aboutisse à une impasse : ou bien on prend pour présupposé la valeur, ce faisant la monnaie disparaît; ou bien le présupposé est la monnaie elle-même, et on ne peut comprendre qu'elle soit le siège de crises et d'intenses transformations historiques. En d'autres termes, comment espérer partir d'un présupposé aussi général que la valeur, mais qui implique la monnaie comme une conséquence au lieu de l'effacer? Quelle hypothèse poser qui ne conduise pas seulement à l'idée d'équilibre ou de reproduction, mais qui incorpore indissolublement celle de crise ou de transformation ?

Une solution existe : elle consiste à mettre au point de départ de la société marchande la *violence*. Certes la violence n'est pas l'apanage des rapports marchands. Mais en énonçant qu'ils sont le siège d'une violence irréductible et en spécifiant cette violence, on peut montrer en quoi ils se distinguent d'autres rapports sociaux, tout en partageant avec eux la logique commune à l'ensemble des institutions humaines. Ainsi le présupposé retenu est que les rapports marchands se définissent par une violence acquisitive, c'est-à-dire détournée sur des objets, que nous appelons l'*accaparement*.

Rompre avec la stratégie mécaniste

La mise en œuvre d'une telle problématique oblige à renouveler considérablement l'appareil conceptuel utilisé en économie politique. Mais, au sein de la communauté économique, les résistances à ces innovations sont fortes et multiples. En particulier les économistes identifient aisément leur démarche à la simple application de la méthode expérimentale à l'univers économique : formuler des hypothèses, les formaliser, faire des tests empiriques, revenir sur les hypothèses de base. Dans ces conditions il n'y aurait pas lieu de la remettre en cause; simplement peut-on l'affiner ou l'approfondir.

Il s'agit là d'une vision tout à fait erronée. L'approche économique traditionnelle repose sur des présupposés particuliers et tout à fait controversables. Ce sont ceux par lesquels le champ économique est défini comme objet d'investigation théorique. Le premier d'entre eux est certainement le primat accordé au sujet rationnel dans l'explicitation des relations économiques. Ses conséquences sont énormes. Il conduit tout d'abord à escamoter le problème de la cohérence sociale car la socialisation est déjà acquise dans le principe de rationalité

supposé commun à tous les individus; le social se construit automatiquement comme le résultat des arbitrages individuels. Il conduit aussi à l'hypothèse réductrice selon laquelle toutes les formes d'organisation, même les plus complexes, peuvent s'analyser comme sommation de comportements élémentaires. Dans ce schéma les transformations qualitatives sont réduites à des changements dans les configurations élémentaires où se trouve leur principe d'intelligibilité véritable. Autrement dit le seul problème pertinent de la macro-analyse est celui de l'agrégation des entités individuelles. Elle ne peut avoir d'autre sens. Le sujet élémentaire, le fameux *homo æconomicus*, est régi par des lois mathématiques simples et stables dont les fondements sont à trouver dans la nature rationnelle de l'être humain. Leur expression formelle est la maximisation de fonctions-objectif sous contraintes à laquelle peut être ramenée toute activité humaine. Cette hypothèse conduit logiquement à nier toute autonomie, toute efficacité aux formes supérieures d'organisation. Il devient alors impossible de penser une nouveauté quelconque dans ce système dont, par définition, les éléments sont supposés être « des entités individuelles, permanentes, se maintenant dans leur identité à travers les changements et les perturbations »¹. La société ainsi décrite baigne dans un temps logique, un temps sans orientation parce qu'il ne peut concevoir aucune irréversibilité. Du fait de la réversibilité du temps qu'elle implique, une telle conception est essentiellement statique : elle est incapable d'appréhender les transformations qui bouleversent durablement les structures sociales et sont le principe même du mouvement historique.

D'autre part, la société est conçue selon le paradigme de la machine, cher à la physique. Ses mouvements seraient semblables à ceux qui animent les mécaniques, aussi réguliers et automatiques que ceux des horloges. Par exemple le comportement des agents n'est jamais l'occasion où s'élaborent des stratégies nouvelles, mais toujours le résultat d'actes réflexes, réponses automatiques aux stimuli extérieurs. Cette vision se verra d'autant plus développée que l'économie politique voudra faire de la politique économique sa justification essentielle. Car cette dernière implique un découpage du champ social où l'on puisse distinguer sans ambiguïté des variables de commande; celles-ci, manipulables à volonté, communiquent leurs effets à l'ensemble de l'économie selon des lois invariantes et explicites. La conception instrumentale de l'Etat participe de ce même découpage : il est l'agent extérieur qui utilise la connaissance économique pour agir sur la collectivité sociale. On voit ainsi comment la perspective gestionnaire suppose une partition arbitraire du champ social qui fait de l'Economie une instance autonome, lieu de lois analysables, et de l'Etat, un agent exogène possédant sa propre rationalité. Cette conception extrêmement naïve et réductrice de la réalité sociale est le produit logique

1. I. PRIGOGINE et I. STENGERS, *La Nouvelle Alliance*, Gallimard, 1979, p. 111.

de l'assujettissement de l'économie politique à la politique économique. Si les modèles endogénéisaient les actions étatiques, ils seraient inutilisables par le pouvoir politique. De ce point de vue le développement de l'économie politique en tant que technique soumise aux impératifs de la politique économique provoque la dégénérescence des conceptions scientifiques sur l'économie. Il transforme de plus en plus la pensée économique en discours technocratique, c'est-à-dire manipulable à merci.

Chemin faisant ces réflexions ont suggéré combien les présupposés de l'approche économique traditionnelle bornent la conceptualisation. Ainsi se trouve interdite, *a priori*, toute prise en compte de phénomènes structurels; ils échappent nécessairement à l'espace théorique que ces hypothèses dessinent. Il en est de même des transformations irréversibles dont l'histoire est porteuse. Enfin, comme en témoigne l'échec relatif des théories du déséquilibre, l'importation des concepts de la mécanique rationnelle en économie fait dépérir les tentatives de renouveau les plus fécondes. Celles-ci, faute de rompre avec le primat du sujet, ont fini par être intégrées dans le cadre, certes renouvelé, de la théorie de l'équilibre général¹. De fait, nous sommes confrontés à une stratégie scientifique particulière, qui ne peut être identifiée à la méthode expérimentale, comme voudraient le croire certains économistes. Cette prétention tire argument du fait que cette stratégie mécaniste est à la base du développement des sciences expérimentales. La similitude troublante des démarches n'est pas due au hasard. Elle est l'effet de l'importation dans les sciences humaines des schémas qui avaient si bien réussi en physique et chimie. Mais les effets ont été tout à fait différents; le temps linéaire et réversible de la tradition mécaniste n'a pas permis à l'économie politique de se structurer en science. Il s'est avéré inadéquat pour appréhender rigoureusement les phénomènes économiques. Il borne indûment l'horizon théorique des chercheurs et les enferme dans des conceptions naïves de la réalité sociale.

Il n'est pas étonnant, vu la similitude des approches en économie et en sciences expérimentales, que l'enjeu de la rupture tourne autour d'une question maintes fois soulignée dans *La Nouvelle Alliance : les problèmes d'organisation*. Comment sortir du temps muet et conservatif de la mécanique et de son espace homogène et isotrope; autrement dit comment penser l'histoire comme genèse et dépérissement de formes d'organisation? L'intérêt du texte de I. Prigogine et I. Stengers est de proposer, à l'occasion d'une analyse des résultats obtenus en thermodynamique chimique, une vision cohérente proprement génétique de l'objet scientifique. Celle-ci fait une large place aux processus d'organisation spontanée, aux structures dissipatives. Elle introduit les notions de structure, d'histoire, de bifurcation. Enfin elle rompt avec un déterminisme étroit et voit dans l'irréversibilité une source d'ordre. Ainsi se

1. E. MALINVAUD, *The Theory of Unemployment Reconsidered*, Oxford, Blackwell, 1977.

construit, au sein même des sciences expérimentales, une conception alternative à la stratégie mécaniste qui témoigne d'une sensibilité nouvelle aux crises, aux instabilités, aux évolutions, pour laquelle « le temps est invention, ou il n'est rien du tout ». « Nous ne voulons plus étudier seulement ce qui demeure mais aussi ce qui se transforme, les bouleversements géologiques et climatiques, l'évolution des espèces, la genèse et les mutations des normes qui jouent dans les comportements sociaux »¹.

Le présent essai se place dans le cadre d'une telle approche génétique des phénomènes. Ceci explique les multiples résonances entre nos propres solutions et celles proposées dans *La Nouvelle Alliance*, en particulier la relation entre macro- et microanalyse. Notre objectif est avant tout de démontrer qu'il est possible de construire une théorisation des rapports économiques aussi rigoureuse que celle de l'équilibre général, mais qui rompt radicalement avec le primat du sujet rationnel pour lui substituer l'hypothèse de la violence sociale.

Quelle dimension des relations humaines la violence démasque-t-elle qui permette de fonder une théorie alternative à celle de l'équilibre général ? Quelle image cachée de la société révèle-t-elle ? Ce que dit la violence de l'édifice social, c'est son caractère problématique et fondamentalement instable ; ce sont les difficultés permanentes que rencontrent les liens sociaux dans leur reproduction. Par définition, en effet, la violence est ce danger sourd qui menace toutes les institutions et les ronge. Les sociétés tentent de s'organiser pour la conjurer, la dompter. Elles essaient constamment d'ordonner cette folie communicative qui peut se propager brutalement à l'ensemble du corps social et le mettre en péril.

Dévoiler la face violente des sociétés, c'est faire de leurs conditions d'émergence l'objet par excellence de l'analyse ; c'est dire que la question primordiale à laquelle se trouve confronté l'économiste est de savoir comment une civilisation exorcise cette maladie épidémique qui couve perpétuellement dans les rapports humains. C'est aussi de comprendre comment elle peut y succomber, comment alors l'ordre se désagrège sous la pression des luttes intestines, des révolutions de palais, des oppositions stériles. Il est clair que la logique gestionnaire, dont procède immédiatement toute politique économique, évacue de telles préoccupations. Pour elle la socialisation ne peut être qu'une évidence sur laquelle il est inutile de s'interroger.

L'élaboration du concept de violence, et particulièrement de violence marchande, est issue de la rencontre de deux courants. Il y a d'abord le marxisme dont un des apports essentiels est d'avoir vu dans la monnaie un mode de socialisation particulier, historiquement daté ; et non pas la forme absolue des relations entre producteurs. Le caractère crucial de cette socialisation est d'être contradictoire ; autrement dit elle doit constamment sur-

1. *Op. cit.*, p. 15.

monter des difficultés internes de reproduction, se résolvant partiellement dans l'émergence de formes sociales spécifiques (marchés, banques commerciales, Banque centrale...). Cet apport marxien pour atteindre à sa pleine puissance doit être apuré des scories ricardiennes qui l'encombrent, à savoir le concept de valeur-travail. On peut alors tenter une articulation féconde entre le concept de violence et celui de contradiction.

Il y a ensuite la pensée de René Girard qui permet de dégager le caractère général du rôle de la violence et ses fondements. Il s'en déduit certaines similitudes éclairantes entre l'ordre marchand et l'ordre sacrificiel. Ces correspondances dévoilent en outre pleinement comment se définit un principe de souveraineté et introduit une analyse extrêmement féconde des institutions, en particulier monétaires.

Cette élaboration théorique est l'objet de la première partie du livre. Elle se décompose en trois chapitres. Le premier s'attache à expliciter totalement ce qu'est la violence marchande, ses formes particulières et comment elle se rattache à une analyse plus générale de la violence. Une théorie de l'échange marchand et de la monnaie est alors avancée. Cette théorie rend compte des fonctions de la monnaie et des divers types de violence qu'elles désignent. Le deuxième chapitre développe la théorie proprement dite de l'organisation monétaire. L'ensemble de ces deux chapitres montre en détail comment la monnaie est le résultat d'un processus social engendré par une mutation de la violence. Destructrice par essence, la violence devient fondatrice par un processus social dont on peut expliciter la logique. Nous dirons que la violence s'inverse et se concentre en un *principe de souveraineté*. Le troisième chapitre interprète la crise monétaire comme une crise de souveraineté; c'est donc bien l'indice d'un ébranlement de l'ordre social. Les formes des crises seront explicitées.

La deuxième partie de l'ouvrage est centrée sur des analyses historiques. Elle tente de montrer que la théorie ainsi construite répond bien aux préoccupations qui ont présidé à sa conception. Elle illustre aussi le caractère très explicatif de cette conceptualisation, sa capacité à rendre intelligibles diverses évolutions monétaires.

La recherche est d'abord conduite à son niveau le plus fondamental puisqu'un premier chapitre est consacré aux conditions historiques d'émergence des fonctions monétaires, à la continuité de leur évolution, mais aussi aux ruptures qui ont accompagné la dégénérescence des ordres sociaux anciens. La monnaie moderne de la société capitaliste est ainsi placée dans une perspective qui permet de saisir ce qui est permanent et ce qui est nouveau dans les formes de la monnaie qui nous sont familières.

Un deuxième chapitre illustre la théorie des crises monétaires élaborée antérieurement en examinant les grandes hyperinflation du xx^e siècle, sous un jour différent de l'interprétation proposée par la théorie quantitative de la

monnaie. Les hyperinflation montrent la violence à l'œuvre, rappellent que l'ordre monétaire est mortel, que des crises d'une intensité inouïe peuvent le balayer. Ces phénomènes extrêmes mettent ainsi en évidence des caractéristiques fondamentales des systèmes monétaires et de leur régulation qui demeurent latents aux époques calmes.

Ces caractères fondamentaux de l'instabilité monétaire font l'objet des débats actuels sur l'impuissance des politiques monétaires à endiguer l'inflation contemporaine. Les deux derniers chapitres s'interrogent sur les vicissitudes de la politique monétaire américaine dans cette perspective. On y analyse les raisons des échecs répétés des politiques fondées sur le contrôle global des agrégats monétaires et on souligne le rôle essentiel que joue la récurrence des crises du crédit dans la régulation chaotique du capitalisme contemporain.

première partie

*théorie générale
des systèmes monétaires*

la monnaie et les processus fondateurs de l'ordre social

« Pour vivre dans le Monde, il faut le fonder et aucun monde ne peut naître dans le « Chaos » de l'homogénéité et de la relativité de l'espace profane. La découverte ou la projection d'un point fixe, « le Centre », équivaut à la Création du Monde. »

(Mircéa ELIADE, *Le sacré et le profane*, Gallimard, coll. « Idées », 1965, p. 22.)

« Pour peu qu'on réfléchisse à la souveraineté apparente du sacré, à la disproportion extraordinaire qui existe sur tous les plans entre lui et la communauté, on comprend mieux que l'initiative, dans tous les domaines, paraisse venir de celui-ci. La création de la communauté est au premier chef une séparation. »

(René GIRARD, *La violence et le sacré*, Grasset, 1972, p. 370.)

La difficulté de donner un statut théorique à la monnaie se trouve au fondement même de l'économie politique, c'est-à-dire dans sa conception du sujet économique. Le comprendre vraiment est désormais possible grâce aux avancées des structuralistes, mais surtout à Marx.

En premier lieu, la problématique structuraliste appliquée à l'anthropologie, notamment les œuvres de Lévi-Strauss, Dumézil ou Benveniste, a clairement montré que le sujet n'existait pas. C'est le rapport social qui est élémentaire; lui seul permet de comprendre la cohésion d'une société complexe. En même temps, et d'une manière négative, le structuralisme a montré ses limites en se fermant à toute conception génétique. Il est incapable de rendre compte des transformations d'une société parce qu'il ne définit pas le rapport social élémentaire de manière que ce rapport contienne sa propre loi d'évolution, susceptible de produire des formes sociales plus complexes. Ou encore les rapports élémentaires tels que les pose le structuralisme demeurent identiques à eux-mêmes; ils n'intègrent aucun principe de contradiction. Il en est ainsi parce que les structuralistes refusent de considérer comme objet d'étude le problème de la genèse des rapports sociaux, c'est-à-dire des règles, des interdits, des normes, dont ils démontrent par ailleurs qu'ils font la cohérence d'une société.

Ainsi, chez Lévi-Strauss, le symbolisme qui s'attache aux règles rigides de parenté dans les sociétés dites archaïques est conçu d'emblée comme un système linguistique¹. Ces rapports sont entièrement synchroniques. Ils définissent une cohérence structurale parce qu'ils sont assimilés à de pures règles logiques qui établissent des différenciations symboliques. L'ordre symbolique s'identifie au statut humain de la collectivité. L'idée que ces différenciations sont les enjeux d'une lutte terrible contre l'indifférenciation, que cette lutte elle-même est primordiale et n'a rien de symbolique, mais qu'elle s'enracine dans la violence meurtrière, est une hypothèse repoussée avec horreur par l'ethnologue. C'est pourquoi on ressent à la lecture de ces œuvres, par ailleurs admirables, une impression ethnocentrique. L'immuabilité prêtée aux anciennes sociétés devient un reflet du structuralisme lui-même.

Dans l'étude des sociétés marchandes, où l'autonomie apparente des rapports économiques est généralement considérée comme allant de soi, Marx est le premier à avoir une conscience claire du problème parmi les grands penseurs de cette discipline. Toutefois le point de vue à partir duquel il a pu acquérir cette conscience est demeuré totalement inintelligible aux non-marxistes et à la plupart des marxistes, comme le confirme l'ignorance des textes à l'égard de sa théorie des formes de la valeur². L'approche de Marx s'oppose à la conception ontologique du sujet économique et à celle des économistes classiques, précurseurs du structuralisme, sur le travail social. En témoigne la définition explicite de son point de départ; c'est la marchandise en tant qu'unité contradictoire de la valeur d'usage et de la valeur d'échange. Il s'agit du rapport élémentaire des sociétés capitalistes. Ce faisant, Marx se situe hors du champ théorique défini par Ricardo; il ne pouvait donc rien lui disputer. Cependant ce rapport élémentaire est seulement signalé par Marx. Il ne l'explique pas car la valeur d'usage reste chez lui une pré-notion. En dépit de toutes les indications que Marx multiplie sur la dimension morale et historique des besoins, la valeur d'usage demeure une énigme parce qu'elle n'est pas conçue comme un rapport social.

C'est pourquoi un glissement s'accomplit qui devient irrémédiable chez les successeurs de Marx. Alors que la contradiction entre valeur d'usage et valeur d'échange vient théoriquement avant les contradictions concernant le travail, toute la tradition marxiste en fait une dérivation de ces dernières.

1. Cf. LÉVI-STRAUSS, *Les structures élémentaires de la parenté*, PUF, 1949 ; *Anthropologie structurale*, Plon, 1958.

2. Seuls quelques travaux récents font exception. C'est le cas en France de l'œuvre de S. de BRUNHOFF, entièrement consacrée à ce problème. On peut également citer la thèse de B. GUIBERT (*Genèse et image de la division de la production*, Paris I, 1976), la redécouverte par A. LIPIETZ de la valeur autonome en processus (*Crise et inflation, pourquoi ?*, Maspero, 1979). Du côté italien, la réflexion sur les formes de la valeur a été renouvelée par A. NEGRI, *Marx au-delà de Marx*, C. Bourgeois, 1979.

Cette situation va marquer de façon indélébile le marxisme et explique comment il peut prêter le flanc aux critiques. On lui reconnaît volontiers la plus profonde analyse du *travail* jamais faite, mais on signale son incapacité à accueillir une analyse du *désir*. En dépit de la prétention du marxisme à embrasser la praxis humaine totale, un réductionnisme serait perpétuellement à l'œuvre parce que le désir humain a des ressorts qui échappent aux significations que porte le travail. Dans ce vide théorique, l'individualisme triomphant de la société bourgeoise à son apogée a pu trouver sa rationalisation grâce à la théorie de l'utilité-rareté. Peu de temps après la publication de l'œuvre maîtresse de Marx, l'*homo œconomicus* accédait à la respectabilité scientifique en France grâce à L. Walras, au Royaume-Uni avec Jevons, en Autriche sous la plume de Menger. Parallèlement à la reconstruction de la théorie économique à partir du comportement individuel idéalisé, le courant de pensée marxiste a eu un destin mouvementé. Il porte toujours la trace de la grande déchirure historique qu'a été la révolution russe. Pendant plusieurs décennies l'espoir soulevé par cette révolution a soutenu le jugement optimiste porté par Marx sur le devenir de l'humanité. Considérant que la violence de l'histoire est tout entière alimentée par des antagonismes qui trouvent leur source dans la division du travail, le marxisme voit trop facilement l'abolition de la violence dans la socialisation des forces productives inhérente au progrès technique.

Il est frappant de constater à quel point l'économie politique d'inspiration bourgeoise et l'« économie politique du socialisme » se retrouvent pour célébrer les bienfaits de la technique. Les uns y voient le domaine d'une manipulation indéfinie au service du bien-être de tous, même si des générations et des groupes sociaux entiers y laissent leur vie, leur santé et leur dignité. Les autres sont convaincus de la force libératrice de la technique qui doit d'elle-même faire éclater le carcan de l'ancienne société pour faire advenir un homme nouveau.

A la fin du siècle dernier, la révolution freudienne a jeté un sérieux doute sur cet optimisme. Elle n'a pas empêché qu'il continue à être imperturbablement proclamé au milieu des hécatombes universelles des deux guerres mondiales, des affres de la grande dépression, de la multiplication des régimes politiques de terreur, de l'extension de la famine après la décolonisation. Mais elle a posé une question fondamentale sur les fondements théoriques de cet optimisme. La psychanalyse conteste radicalement les présupposés psychologiques de la théorie individualiste de l'utilité-rareté. Il n'est pas légitime de supposer qu'il existe un champ privilégié de relations sociales, appelées économiques, obéissant à des conduites « rationnelles » qui seraient indépendantes des pulsions violentes de l'inconscient. Au marxisme qui affirme l'issue libératrice de la lutte de classes quelle qu'en soit la violence, Freud oppose l'instinct de mort en tant que pôle antagoniquement et indissolublement lié au plaisir dans la structure dynamique du désir humain.

Renouveler le point de départ de Marx

Rejeter l'hypothèse d'un sujet générique idéalisé, point de départ de la théorie économique dominante, mais aussi repenser la signification du rapport social élémentaire qu'est l'échange marchand sont des tâches indispensables pour comprendre ce qu'est la monnaie. C'est aussi la seule manière de bien saisir les phénomènes qui s'attachent à la monnaie : la spéculation, les crises toujours partiellement répétitives et partiellement singulières, l'ambiguïté du contrôle étatique de la monnaie, la violence des conflits accumulés dans le crédit...

Or, aujourd'hui, il est possible de renouveler la réflexion sur le point de départ de Marx et de comprendre en même temps les raisons profondes de la stérilité de la théorie dite néo-classique, à condition de tenir compte des avancées décisives de l'anthropologie. A cet égard les travaux de René Girard se détachent par la fécondité de l'hypothèse qu'il formule sur le rapport élémentaire qui caractérise le désir humain¹. A partir de cette hypothèse que Girard appelle la *mimesis*, il est possible de fonder une conception générale de la valeur d'usage dont une conséquence importante est de soustraire la théorie marxienne des formes de la valeur aux critiques des partisans de la théorie subjective de la valeur. Ce faisant on montre les incompatibilités de ces critiques avec les connaissances positives de l'anthropologie moderne.

Il importe d'emblée de dissiper les malentendus qui pourraient égarer les lecteurs et les faire se méprendre sur nos intentions. L'hypothèse fondatrice de Girard n'est pas un point de départ *ad hoc* destiné à étudier des sociétés révolues. C'est le principe général d'une démarche qui recherche le sens des rapports sociaux et qui s'attache à comprendre pourquoi ces rapports prennent toujours la forme d'institutions pour pouvoir durer. Nous n'avons pas l'intention de faire un usage métaphorique des concepts construits par René Girard. Nous voulons faire un travail théorique sur ces concepts pour en dériver des instruments d'analyse pertinents pour étudier les problèmes économiques. Notre but est donc radicalement opposé à celui des partisans d'une « économie pure ». Ceux-ci partent d'un concept de sujet économique construit pour rendre le « marché » indépendant de toute détermination sociale extérieure à une logique déjà intériorisée par le sujet. Pour ces missionnaires du libéralisme économique, chaque sujet individuel a déjà l'ensemble de la société dans sa tête! Pour nous, au contraire, aucune économie ne peut exister en dehors d'un réseau d'institutions. La monnaie est la première de ces institutions en un sens que nous préciserons. L'hypothèse de René Girard a ceci de

1. Tout ce que nous dirons concernant René GIRARD est tiré de ses deux œuvres maîtresses : *La violence et le sacré*, Grasset, 1972, et *Des choses cachées depuis la fondation du monde*, Grasset, 1978.

crucial qu'elle permet de comprendre la genèse des institutions humaines et la logique de leur fonctionnement qui n'est pas contenue dans des rapports interindividuels. Cette hypothèse dit que les institutions sont issues de la violence du désir humain et que leur action normalisatrice sur ce désir provient de leur extériorité vis-à-vis du choc des désirs qui se contrarient les uns les autres. Curieuse ambivalence que celle des institutions humaines ! Nous verrons que cette ambivalence est la clef de la compréhension de ce qu'est la monnaie. Elle est la marque de ce qui distingue la logique des institutions des pures rivalités intersubjectives : *la souveraineté*. On ne peut comprendre le rôle médiateur des institutions sans avoir percé à jour le secret des attributs de leur souveraineté.

Il découle de ce qui précède que nous ne nous situons pas vis-à-vis de la théorie subjective de la valeur de la même manière que le font traditionnellement les économistes. Parmi ceux qui critiquent les conceptions ultra-libérales de l'économie, certains font l'impasse sur toute théorie du sujet économique. Les autres admettent les axiomes du sujet rationnel, mais critiquent le caractère artificiel de la représentation des échanges entre les sujets. En effet, pour parvenir à un système parfaitement homogène de relations d'équivalence entre les sujets, on doit recourir subrepticement, d'une manière métaphorique, à une centralisation qui revêt différentes figures : secrétaire de marché, main invisible, quasi-contrat. Quel paradoxe pour une démarche qui prétend construire les relations sociales à partir de la libre interaction des subjectivités ! Des esprits « malveillants » ont pu se demander si on ne dissimulait pas la monnaie derrière les masques métaphoriques de la centralisation¹. L'économie pure serait une conception mystifiée des rapports économiques, victime de l'ambivalence de l'institution monétaire, absente de la théorie parce qu'omniprésente dans la vie économique !

Mais pour aller au bout de cette idée il ne faut pas s'arrêter à la critique de la manière dont le paradigme dominant conçoit l'organisation de l'information entre les sujets. Il faut examiner la signification de son hypothèse fondatrice, celle qui définit le sujet et l'objet des relations économiques². Selon cette hypothèse, le désir est la tension vers un objet parce que le sujet est déjà supposé exister dans la plénitude de l'être. Dans l'économie politique

1. Voir notamment sur ce point J. FRADIN, *Fondements de la théorie néo-classique de l'échange*, PUG-Maspero, 1973. Voir aussi J.-P. BENASSY, *Théorie du déséquilibre et fondements microéconomiques de la macroéconomie*, *Revue économique*, septembre 1976.

2. Une exception notable est l'ouvrage récent de C. BENETTI et J. CARTELIER, *Marchands, salariés et capitalistes*, PUG-Maspero, 1980. Ces auteurs partent de l'idée de séparation entre privé et social pour définir la société marchande. Ils déterminent immédiatement la monnaie comme le mode d'expression de cette séparation. Nous aurons à revenir ultérieurement sur leurs importants enseignements théoriques, mais aussi sur les graves déficiences de leurs hypothèses.

de l'échange, l'individu libre, rationnel, autonome est censé pouvoir être défini avant toute relation avec autrui. Cette métaphysique du sujet implique que l'objet est une chose inerte, un « bien » dans une liste de biens arbitraires. Le sujet n'a pas de relation nécessaire avec tel ou tel objet. Il entretient des relations uniformes avec tous les objets parce qu'il est *a priori* indépendant de tous les autres sujets. C'est pourquoi la relation sujet/objet n'a aucun contenu socio-historique. Elle est donnée par un principe général des choix qui ne dépend pas du contenu des choix, lequel contenu est abandonné à l'empirisme. Dans les termes de l'axiomatique en laquelle se condense la métaphysique du sujet économique, la convexité des champs de choix individuels et le principe d'optimalité définissent une « substance formelle » qui reçoit des noms divers, utilité générique, ophélimité, préférence. Ainsi tout sujet peut dans la pleine souveraineté de son être, c'est-à-dire en dehors d'autrui, sélectionner les objets. La socialité n'est donc pas définie ici comme rapport à autrui, rapport qui serait constitutif du sujet lui-même, en sorte qu'un sujet isolé serait proprement impensable. La socialité est la Rationalité, cette « substance formelle » qui, commune à tous les sujets, ne viole cependant pas leur totale indépendance! C'est pourquoi ce discours économique est celui du sujet générique, *le consommateur, le producteur, le détenteur de facteur*. La différence entre les sujets est entièrement contingente; elle se trouve dans la topologie des champs de choix qui exprime le contenu des choix. Mais l'homogénéité des sujets quant à la Rationalité est leur essence.

*Reconnaître la nécessité
d'un processus de socialisation...*

Une telle définition de la socialité tient évidemment pour négligeables les oppositions du particulier et du général, du singulier et de l'universel. Elle n'est compatible qu'avec une conception extraordinairement pauvre du lien social puisque les sujets économiques sont déjà des êtres souverains avant d'entrer en relation. La souveraineté mythique du consommateur isolé est l'image sur laquelle s'ouvrent tous les manuels d'initiation à l'économie. Le rapport d'échange vient ensuite. Il est défini d'une manière rigoureusement symétrique. Les théoriciens s'acharnent à effacer tout ce qui pourrait subsister de différent entre les sujets. Si la nature physique classique a horreur du vide, la nature humaine néo-classique a horreur de la différence! L'homogénéité de tous les sujets est garantie dans leur désir puisqu'ils visent tous, indépendamment les uns des autres, un état de béatitude appelé optimum, où toute tension a été expulsée, d'où n'émane plus aucun mouvement. Les différences qui créent une distance à l'état optimal ne sont que subalternes; elles tiennent au contenu des choix. La fonction de l'échange est d'effacer cet ultime résidu en réaménageant la détention des objets. En termes techniques, l'échange

réalise l'égalité de tous les taux marginaux de substitution entre les objets pour tous les sujets. Parvenue à ce point, la théorie économique a satisfait son fantasme de l'homogène. Dans l'équilibre général, toutes les différences ont été abolies. La figure du sujet unique se dresse seule. L'individuel et le social sont définitivement réconciliés par suppression de la tension qui les unit. L'individuel s'est fondu dans le social parce que ce dernier était déjà présent avant tout échange dans la conscience de l'individu isolé.

Il va sans dire que le même résultat pourrait être obtenu avec la notion de travail social. En ce cas une « substance formelle », le travail identifié à une dimension homogène — le temps — préexisterait à l'échange. On doit même supposer que cette dimension du travail humain est la dimension essentielle de la socialité et qu'elle préexiste à la division du travail. Dans ce cadre de pensée, les différences concrètes des travaux particuliers sont abolies par le système des équivalences entre les quantités de travail générique. Le travail social homogène exprime l'équilibre général sous la forme d'un système de valeurs normales auquel rien n'échappe. Les travaux particuliers se fondent en quanta de ce travail homogène. Là encore, la socialité n'est pensée que sous la figure de l'homogène, de l'unique. *Elle n'est pas l'aboutissement d'un processus de socialisation ; elle est toujours donnée au départ.*

Il ne fait aucun doute qu'une lecture superficielle de Marx qui tient les formes de la valeur pour des digressions subalternes conduit inexorablement à cette vision ricardienne de la socialité qui ne s'oppose à la vision walrasienne que par le nom donné au sujet générique de l'économie¹ : dans le premier cas l'homogénéité présumée des objets économiques est inscrite dans le temps de travail, dans le second elle l'est grâce à la commensurabilité *a priori* des champs de choix des individus. Dans les deux cas le principe de l'homogénéité précède l'échange effectif. Ce dernier n'est pas un processus de socialisation, il n'est qu'un simulacre d'une unité sociale préétablie. La communauté de fondement théorique se confirme d'ailleurs d'une manière éclatante par l'impossibilité dans les deux cas de concevoir sur ces prémisses les institutions, et avant tout la première d'entre elles, la monnaie. La dichotomie rigoureuse entre la théorie de la valeur, qui est le fondement de l'économie pure, et l'étude des phénomènes monétaires abandonnés à un empirisme de circonstance, pompeusement appelé théorie quantitative de la monnaie, caractérise la pensée économique occidentale depuis le xviii^e siècle. Cette infirmité ne peut surprendre. Ni le sujet libre et indépendant, ni le travail social n'ont

1. Les germes de ce réductionnisme se trouvent incontestablement dans le texte de Marx lui-même. Tout au long de son œuvre une conception hégélienne du mouvement des formes affronte une conception « naturaliste » du travail. Cette dernière l'emporte chez Engels, devient dominante dans la social-démocratie allemande à travers Bernstein et Kautsky, est l'objet de vifs débats au sein de la révolution russe et se trouve finalement codifiée dans l'« économie politique du socialisme ».

besoin d'être socialisés puisque l'un ou l'autre est censé exprimer la « substance sociale », selon la théorie de la valeur à laquelle on adhère.

Or, on ne peut prendre un point de vue théorique sur la monnaie que si l'on reconnaît dans cette chose mystérieuse le processus de socialisation par excellence des sociétés marchandes. Ce point de départ rompt avec les différentes formulations de la théorie de la valeur. La monnaie engendre les sujets économiques particuliers parce qu'elle leur est radicalement différente. Par la médiation de la monnaie, les sujets entretiennent des rapports avec ce qui n'est pas eux, avec *le social en tant qu'institution*. Les conceptions de l'économie pure ne peuvent donc que frapper la monnaie d'insignifiance. La monnaie fait irruption dans l'économie pure en provenant d'un ailleurs théoriquement impossible à définir puisque l'économie pure est un monde clos. La monnaie perturbe gravement l'harmonie universelle, mais elle doit pourtant être neutre ! On s'en sort en introduisant une conception métaphysique du temps dans une logique qui exclut le temps. La monnaie est neutre... à long terme ! Qu'est-ce que le long terme ? Le temps au bout duquel la monnaie est devenue neutre !

... *Pour concevoir la monnaie*

Enfinement *une définition théorique de la monnaie n'est possible que si l'échange est conçu comme un processus de socialisation qui ne présuppose pas une substance sociale*. Ce changement total de démarche s'observe clairement dans la comparaison des points de départ de Marx et de Walras lorsqu'ils abordent l'analyse du rapport d'échange élémentaire.

Walras se place d'emblée d'un point de vue extérieur aux deux échangistes et, partant, efface toute possibilité de reconstruire théoriquement le processus qui rendrait ce point de vue légitime. Néanmoins il veut rendre compte de l'échange à partir de l'échange lui-même. Il se heurte alors à une difficulté qui le fascine. Le rapport d'échange lui apparaît rigoureusement symétrique ; rien ne peut distinguer les deux échangistes. La demande de l'un est l'offre de l'autre et réciproquement. Il est totalement impossible sur cette base de définir des fonctions d'offre et de demande. Seule apparaît l'identité des échangistes et le rapport lui-même, pur nombre dont la détermination est inintelligible. Un tel rapport, on le verra, est une relation mimétique pure que René Girard appelle un rapport de doubles. Il n'exprime pas l'harmonie d'une relation stable ; c'est au contraire le paroxysme d'une crise, où tout se confond, où règne l'indétermination extrême. Il n'est donc pas surprenant que Walras ne puisse déterminer le rapport d'échange en s'enfermant dans l'analyse de l'échange. Il doit introduire subrepticement ce qu'Edgeworth fera explicitement : munir les échangistes du statut de sujets rationnels déjà pourvus de leurs systèmes de préférences, c'est-à-dire régresser à la conception objective du désir dont nous avons montré la signification. On peut alors construire

la courbe des contrats et l'échange n'est plus qu'un simulacre de la socialité préexistante des sujets.

Marx se place, au contraire, du seul point de vue scientifiquement légitime pour comprendre l'échange lui-même, à savoir celui des échangistes. Il y a cette fois-ci deux points de vue qui ne peuvent pas être tenus simultanément, mais successivement. Lorsqu'on se place du point de vue d'un échangiste particulier, l'autre apparaît différent et l'échange est asymétrique. Mais lorsqu'on chausse les lunettes de l'autre, on ne retrouve pas le point de vue du premier. « L'autre » du second n'est pas la situation dont on est parti. Les deux rapports asymétriques qui ont été successivement considérés ne se réduisent pas comme par enchantement à un seul rapport symétrique. Au contraire, ils s'excluent l'un l'autre dans un antagonisme violent. Telle est la structure mimétique de l'échange qui est le processus élémentaire de toute socialisation, parce que la rivalité violente des échangistes ne peut être expulsée qu'en engendrant un troisième terme *médiateur* radicalement différent des deux protagonistes initiaux; c'est l'institution du social. Ainsi l'échange ne peut être qu'un rapport ternaire, car il doit perpétuellement expulser la violence et réaffirmer la légitimité de l'institution médiatrice. Apparaît alors clairement en quoi consistent le fétichisme de la « substance sociale », le fantasme de l'homogène, la fascination de l'universel. Cela consiste, pour l'observateur qui habite une société où les institutions sont en place et fonctionnent bien, à se mettre à la place de ces institutions. L'échange, vu par Walras et ses pairs, est un rapport binaire et symétrique parce que, dans l'optique du tiers médiateur, les éléments liés par la médiation deviennent les éléments d'un même ensemble, d'un même espace monétaire. Si l'on oublie le processus de socialisation qui constitue cet espace, il faut nécessairement le remplacer en inventant une substance sociale préexistante qui en tient lieu. Mais ce remplacement n'est pas innocent. En effet, la socialisation engendre une réalité radicalement distincte de la rivalité primordiale qui apparaît lorsqu'on prend successivement le point de vue de chaque échangiste. L'institution, aboutissement de la socialisation, exerce son action médiatrice grâce à son extériorité qui légitime sa souveraineté. Mais le processus créateur de quelque chose qualitativement différent du rapport initial n'est pas lui-même une relation interprétable dans les termes de la théorie des ensembles. C'est une violence fondatrice qui institue l'ensemble. Elle n'est pas à l'abri des rivalités dont elle est issue. En d'autres termes, on ne peut comprendre la rôle que joue la monnaie dans la cohésion de la société qu'en menant une réflexion approfondie sur la souveraineté. La souveraineté n'est pas une substance mais une position. Elle ne procède pas d'une ontologie mais d'une topologie. La souveraineté est fragile, elle peut être affaiblie ou détruite. Des crises larvées ou brutales résultent d'un affaiblissement de la souveraineté.

*A l'origine de l'ordre social :
la rivalité mimétique*

Nous touchons maintenant le cœur de la logique fondatrice de tout ordre social. Il importe donc de préciser l'hypothèse sous-jacente renouvelant la lecture de Marx. Il faut en même temps bien saisir quelle conception du sujet humain est liée à ce processus de socialisation et en quoi elle est différente de la conception métaphysique du sujet rationnel, en quoi elle en est la critique radicale. C'est là que l'apport de l'anthropologie moderne se révèle décisif, en particulier celui de René Girard. Grâce à cet apport, on peut donner une interprétation rigoureuse, épurée de toute trace de « substantialisme », de ce joyau de l'esprit humain qu'est la théorie des formes de la valeur de Marx.

Si la contradiction entre valeur d'usage et valeur d'échange est première par rapport aux contradictions relatives au travail, c'est parce que le désir est le rapport humain fondamental. Si la conception subjective de la valeur se fourvoie, c'est parce qu'elle fait du désir un pur désir d'objet corrélatif d'un sujet qui naît dans la plénitude de l'être et qui est, par conséquent, libre et indépendant. L'hypothèse anthropologique de René Girard est toute différente. Le désir humain est un désir de l'être parce que tout individu souffre d'un manque d'être. Etant l'être lui-même, le but du désir ne peut être recherché qu'à travers autrui qui se trouve dans la même situation. En conséquence, *désirer l'être c'est imiter le désir de l'autre*. Mais l'autre se rebelle nécessairement contre l'objectivation dont il est victime, qui mutile son propre désir d'être. S'il est modèle, il est aussi et indissolublement obstacle pour le premier individu, c'est-à-dire *rival*. La structure mimétique du désir se dégage ainsi clairement. Chacun reçoit de n'importe quel autre un double commandement contradictoire : « imite-moi, mais ne fais pas ce que je fais ». C'est en langage anglo-saxon, le *double bind*. Dans cette structure, l'objet ne prend une signification sociale, ne devient objet du désir, que parce qu'il est désigné par le rival. On en déduit que *l'avoir est une métonymie de l'être* : désignant l'avoir, on désigne l'être, sans pouvoir jamais épuiser la finalité du désir, sans pouvoir mettre un terme à la recherche désespérée de plénitude, à une quête toujours frustrée. C'est pourquoi la soif d'acquisition de chacun est *a priori* sans limites. L'accaparement devient forme du désir parce qu'il est impliqué par la rivalité mimétique. Le véritable sujet social n'est pas l'individu libre de la conception métaphysique de la subjectivité, c'est le rapport élémentaire sujet-objet-rival. Ce rapport est défini par Marx comme la contradiction entre la valeur d'usage et la valeur d'échange. La contradiction, c'est-à-dire les deux faces opposées et cependant indissociables d'un même rapport, tient à la position du rival du point de vue du sujet. Le fait qu'il est à la fois modèle et obstacle. La valeur d'usage est l'objet en tant qu'il est désigné par le rival comme objet du désir du sujet. La valeur d'échange est l'obstacle que le rival place devant le désir

acquisitif du sujet. On comprend donc la signification profonde du caractère asymétrique de l'échange du point de vue du sujet, ainsi que la violence qui s'attache au retournement du processus lorsque le rival devient sujet. Croyant fixer son désir sur l'imitation d'un modèle, le premier sujet rencontre la dénégation de ce dernier. Il espérait tenir un but, puisque prendre l'autre pour modèle c'est reconnaître chez l'autre quelque chose qui lui manque. En percevant une différence vis-à-vis de l'autre, le sujet peut à la fois se définir et se mouvoir. Aussi son désarroi est-il extrême lorsqu'il s'aperçoit que l'autre n'est pas différent de lui, qu'il a besoin pour exister de le prendre lui-même pour modèle. C'est pourquoi on peut dire que, du point de vue de chaque candidat à l'échange, les deux rapports asymétriques du sujet à son modèle s'excluent l'un l'autre. Le troc sans médiation d'aucune sorte est un rapport élémentaire impossible, parce qu'en cherchant dans l'autre son modèle chacun ne rencontre qu'un obstacle qui lui renvoie l'image de son propre désir. La rivalité mimétique suscite le flottement du désir qui ne parvient pas à fixer son objet.

La dialectique des formes de la valeur, que l'on pourrait aussi bien appeler dialectique des formes de la violence, est le déploiement de cette contradiction lorsqu'elle est acquisitive, c'est-à-dire lorsqu'un objet s'interpose entre le sujet et le rival. Cette position de l'objet donne la signification sociale première de la valeur d'usage qui est de détourner et de canaliser la violence. En effet, en l'absence de l'objet, le face à face du sujet et de son rival est dominé par le désir de s'emparer directement de la personne de l'autre. Le commandement que, par sa seule présence, le rival impose au sujet : « agis selon mon désir », devient par un terrible raccourci : « capture mon désir ». L'exclusion réciproque des deux commandements de ce type, du fait de l'inversion des positions du sujet et du rival, conduit irrémédiablement à un désir d'anéantissement réciproque. Le paroxysme d'un désir qui ne trouve pas d'objet sur lequel se fixer est nécessairement un désir de meurtre et de vengeance. La mort est alors au bout de l'apaisement du désir. *A contrario*, le processus historique qui a autonomisé les rapports économiques a été décisif dans le devenir des sociétés humaines. Une société capable de détourner le désir sur l'accaparement des objets, de maintenir une distance entre la valeur d'usage que l'on convoite et la personne du rival qui la possède, peut supporter une violence beaucoup plus grande qu'une société dans laquelle les objets sont les symboles représentatifs des personnes vivantes ou mortes. Il en est ainsi parce que, dans les sociétés « économiques », le court-circuit mortel du désir cherchant à s'emparer de l'autre peut être plus aisément conjuré. C'est pourquoi le vol tend à remplacer le meurtre de sang comme forme principale de transgression des normes sociales. *A contrario*, l'aptitude des rapports économiques à diffuser la violence mène à une conclusion pessimiste. Les sociétés où règnent l'égoïsme et l'individualisme seraient moins fragiles que les sociétés plus solidaires, celles où le tissu des obligations réciproques peut toujours se déchirer et libérer une

violence contagieuse dans une chaîne circulaire où les repréailles se nourrissent d'elles-mêmes. Est-ce le sens profond du message libéral ? Est-ce la raison du destin tragique de nombreuses révolutions ?

Nous ne pensons pas qu'il faille exacerber ce genre d'opposition comme le fait J. Baudrillard¹. Ce dernier voit une différence d'essence entre le symbole et la valeur. Le premier, seul, se rattacherait au jeu de la violence sous l'égide de la mort. Il est indissolublement lié à une logique sacrificielle qui l'ancrerait dans le réel de l'humanité, la violence comme processus fondateur. Au contraire, la valeur ne serait pas une autre modalité de la même logique, mais une pure circulation de signes, entièrement close et, par conséquent, privée de réalité. Ce serait un miroitement imaginaire de signes flottants qui ensorcellent les sociétés modernes et qui a la capacité d'absorber tous les conflits. Nous pensons, au contraire, que la rivalité mimétique est la source primordiale et inépuisable des antagonismes suscités par le désir humain. Nous nous réservons d'étudier dans un chapitre ultérieur les différences entre les sociétés marchandes et celles dans lesquelles les rapports marchands n'existent pas ou n'ont qu'une place subordonnée. Le problème théorique du présent chapitre est au-delà de ces distinctions. Il tient pour acquis que tout ordre social est fondé sur la violence et il se propose de comprendre comment la violence peut engendrer la cohésion sociale. Dans cette perspective la logique du développement des formes de la valeur est exemplaire. Immédiatement applicable aux sociétés marchandes, elle livre des enseignements sur la notion de souveraineté qui ont une portée plus générale.

F₁ : la violence essentielle

La première forme de la valeur (F_1), celle qui confronte le sujet et le rival sur l'objet, est la plus fondamentale et la plus difficile à concevoir. K. Marx la nomme « forme simple ou accidentelle de la valeur ». En étudiant la contradiction qu'elle renferme, Marx s'attaque à la plus tenace des illusions, celle du troc. Dans le langage de l'économie pure, deux marchandises peuvent immédiatement se comparer l'une à l'autre dans le rapport : quantité a de l'objet A = quantité b de l'objet B . Pour Marx, au contraire, la forme F_1 est l'expression théorique de la contradiction de la marchandise. Cette contradiction empêche la formation d'un rapport quantitatif que l'on pourrait appeler rapport de troc. Définie par Marx comme une tension entre les deux significations sociales de la marchandise, la valeur d'usage et la valeur d'échange, cette contradiction peut être clairement expliquée dans la logique de la rivalité mimétique.

La rivalité mimétique élémentaire, c'est-à-dire la logique du rapport sujet-

1. J. BAUDRILLARD, *L'échange symbolique et la mort*, NRF, Gallimard, 1976.

objet-rival déjà définie, est le siège d'une violence irréductible que Girard appelle violence essentielle. Telle est la proposition la plus difficile à admettre par l'humanisme occidental. Cette philosophie considère que l'échange est spontanément une renonciation à la violence, une prédisposition au contrat logée au cœur d'une nature humaine. D'où la dangereuse illusion de la doctrine libérale qui est pétrie de cette philosophie. La nature humaine étant pacifique, il faudrait la délivrer de l'étouffement des institutions. L'anthropologie moderne, notamment l'histoire des religions qui est présentement sa branche la plus féconde, a accumulé un savoir qui permet de balayer ces illusions. Pour comprendre la logique de l'échange élémentaire, il ne faut pas en faire le simulacre d'une prédisposition préalable. Il faut, au contraire, partir d'une séparation radicale qui est apparemment l'opposé du libre contrat, à savoir la capture.

La capture est le rapport le plus général et le plus essentiel du monde vivant parce qu'il désigne l'incomplétude de tout organisme vivant. Elle est la modalité première de l'ouverture sur l'extérieur de toute unité biologique. Dans ses études mathématiques sur la morphogenèse, René Thom fait de la prédation la catastrophe fondamentale chez les êtres vivants¹. En étudiant les bifurcations auxquelles cette catastrophe peut donner lieu, c'est-à-dire les configurations où le conflit provoque une instabilité génératrice d'une nouvelle forme structurelle, Thom montre que le graphe représentant les interactions engendrées par le rapport de capture présente un phénomène important qu'il qualifie de troublant : c'est *la confusion des actants*. En parcourant le graphe, on constate que le prédateur devient sa proie. L'auteur ajoute que cette confusion est très indésirable puisqu'elle s'oppose à la différenciation sans laquelle il ne peut exister de forme topologiquement stable. Certes ce phénomène ne peut guère se constater pratiquement dans l'ordre biologique. Il est, au contraire, la règle dans l'ordre des significations du désir. C'est le rapport des doubles qui est l'*ultima ratio* de la rivalité mimétique. Chaque sujet cherche à s'approprier le désir de l'autre en l'imitant. Ce en quoi il est toujours frustré par l'obstacle qu'y met l'autre en prenant le désir du premier pour objet. Un tel processus ne peut conduire qu'à l'exaspération réciproque du désir, au terme de laquelle chacun ne voit plus que son propre désir en face de lui. En recherchant la différence dans l'autre, cette différence étant la métaphore de l'être que recherche le sujet pour assouvir son désir, il ne découvre que l'indifférenciation, le même qui ne fait qu'exacerber le désir. Poussée à son terme, cette logique provoque une permutation de plus en plus rapide des positions du sujet et de son modèle. L'abolition de tout décalage mène à la suppression de la différence, donc du rapport d'échange lui-même. Aucun sujet ne peut subsister

1. R. THOM, *Modèles mathématiques de la morphogenèse*, 10/18, 1974, p. 112-115.

dans le chaos de l'indifférencié; l'anéantissement des rivaux est le fruit de la confusion des doubles.

Tel est le sens de la contradiction de la valeur d'usage et de la valeur d'échange, la raison pour laquelle Marx dit que les formes du rapport d'échange, qui découlent alternativement du point de vue de chaque échangiste, s'excluent l'une l'autre. « La forme relative et la forme équivalente sont deux aspects corrélatifs, inséparables, mais en même temps des extrêmes opposés, exclusifs l'un de l'autre, c'est-à-dire des pôles de la même expression de la valeur... Une même marchandise ne peut donc revêtir simultanément ces deux formes dans la même expression de la valeur. Ces deux formes s'excluent polairement »¹. Dès lors que le rapport d'échange est fondé sur la dialectique du désir réciproque et non pas sur une substance métaphysique, il ne peut, en l'absence de médiation, qu'osciller entre les deux pôles du désir de plus en plus vertigineusement jusqu'à se détruire lui-même. La marchandise n'est qu'une modalité de cette logique générale de l'échange. Le troc symétrique et stable, cher aux économistes, n'existe pas.

Le processus de socialisation a donc pour premier moment une *Spaltung*, une scission que le désir inscrit dans ce qui ne pourrait être indiqué métaphoriquement que par le terme de chaos, une indifférenciation qui est au sens fort impensable puisqu'amorphe. La violence du désir est l'origine du rapport social élémentaire. La valeur d'usage est une métaphore du désir acquisitif, c'est-à-dire le nom donné à l'objet à travers lequel le sujet vise le modèle-obstacle. Si l'on se place du point de vue du sujet *A*, l'objet qu'il possède n'est en rien une valeur d'usage pour lui. Il n'est désigné comme tel que par le désir de l'autre *B*. Pour imiter le désir de l'autre, *A* doit repousser l'objet qu'il possède de manière qu'il soit reconnu par *B*. Ainsi le désir de *A*, qui est un pur rapport de reconnaissance, rencontre l'obstacle que *B* dresse devant lui. Il doit mesurer l'objet que *B* lui désigne à l'objet que *B* possède lui-même. On comprend ainsi que, contrairement à l'illusion indéfiniment répétée, le rapport quantitatif :

quantité *a* de l'objet *A* = quantité *b* de l'objet *B*

est du point de vue de *A* un rapport *antisymétrique* que l'on peut appeler rapport de valeur. Dans ce rapport seul *A* joue un rôle actif. Le besoin de vendre est pour *A* l'acte essentiel par lequel il obéit au désir de *B*. Mais ce dernier, qui est à l'origine de la désignation de *A* comme valeur d'usage, devient passif dès que *A* se conforme à l'impulsion qui lui est donnée. C'est donc bien le rapport mimétique qui est valeur. Marx dit expressément (cf. *infra*) qu'une seule valeur s'exprime dans une relation polaire dans

1. K. MARX, *Le Capital*, livre I, section I, chapitre I, 3^e paragraphe : « Forme de la valeur », Ed. de la Pléiade, 1^{er} tome, 1963, p. 578.

laquelle A est la forme relative et B la forme équivalente, le réceptacle passif de la représentation de la valeur. C'est cette différenciation qui engendre le rapport d'échange. Si l'on tient absolument à dire que la valeur est une substance, cette substance est la forme elle-même. On ne peut pas dire que le rapport d'échange égalise deux valeurs, deux quantités d'une substance qui existerait préalablement à l'échange. Mais on ne peut pas non plus s'en tenir à cette forme F_I de la valeur. En effet la place qu'occupe B pour que le rapport d'échange soit établi suppose que sa propre marchandise soit exclue de la valeur d'usage. Or le désir de B est en tout point pareil à celui de A . Il recherche la reconnaissance de l'autre. Pour cela il doit faire la preuve que l'objet qu'il possède est désiré pour lui-même, c'est-à-dire qu'il peut devenir valeur d'usage. Mais pour cela le rapport d'échange doit être renversé. A doit être passif. On aboutit ainsi irrémédiablement à la violence destructrice des doubles qui exclut radicalement la double coïncidence des besoins entre A et B grâce à laquelle le troc aurait été rendu possible.

F_{II} : la violence réciproque

Il semble qu'à peine formé le rapport de valeur se détruit lui-même parce qu'il est l'expression théorique de la violence essentielle. Il n'en est rien. La contradiction peut trouver une forme sociale qui la supporte. Mais cette forme ne provient pas d'un apaisement de la violence; elle en est une sorte de transmutation. Cette forme stable ne peut pas surgir directement. Elle résulte paradoxalement d'une généralisation du rapport concurrentiel des doubles. Cette généralisation engendre la violence réciproque qui est le deuxième degré de la logique du désir.

En effet, le désir de A n'est pas la reconnaissance de B en tant qu'individu singulier, c'est une reconnaissance par l'un quelconque des autres, qui, de son point de vue, sont identiques; ce qui est d'ailleurs la plus stricte vérité. Repoussé par chacun, son désir est une quête sans fin dans laquelle il prend successivement chaque marchandise possédée par autrui comme équivalent. Mais il en est de même de tous les autres. Il s'ensuit un processus de *contagion* du rapport élémentaire sujet-objet-rival. Chacun expose sa valeur d'usage dans une suite indéfinie de formes équivalentes; chacun voit sa marchandise prise comme équivalent un nombre indéfini de fois. Telle est la forme F_{II} appelée par Marx « forme valeur totale ou développée ». Dans la première série, A est le modèle. Il est passif et sert de réceptacle à l'expression de valeur de toutes les autres marchandises selon la première suite de relations :

$$b_1 \text{ de } B = c_1 \text{ de } C = \dots = z_1 \text{ de } Z = a_1 \text{ de } A.$$

Dans la deuxième série, B est pris comme équivalent :

$$a_2 \text{ de } A = c_2 \text{ de } C = \dots = z_2 \text{ de } Z = b_2 \text{ de } B.$$

Et ainsi de suite jusqu'à la présence de la dernière marchandise dans la position de l'équivalent. Aucune cohérence ne peut exister entre ces chaînes de relations éphémères. Les permutations incessantes des marchandises provoquent un bruit d'où ne sort aucune information. La prolifération et l'entrelacement des figures élémentaires sujet-objet-rival installe la confusion de tous contre tous. La conclusion est donnée par Marx : « Il n'existe que des formes équivalentes fragmentaires dont chacune exclut l'autre. » De l'antagonisme élémentaire du désir, on est passé à la violence généralisée de la concurrence universelle.

La forme F_{II} est une forme de crise parce que la concurrence des sujets rivaux concerne l'impossibilité de s'accorder sur la base d'évaluation des objets que leurs possesseurs désirent voir devenir des valeurs d'usage. C'est le fractionnement porté ici à son paroxysme parce que la valeur d'échange d'une marchandise ne peut apparaître que dans la valeur d'usage d'autrui, ce qui du même coup rejette hors de l'usage cette dernière. Il est donc impossible que les échangistes puissent se mettre d'accord entre eux. Ce serait supprimer le statut de concurrence, c'est-à-dire la rivalité mimétique qui est inhérente au désir humain. Ce résultat apparaît d'ailleurs curieusement chez certains économistes qui ont analysé l'économie de troc¹. Lorsque l'équivalent est porté successivement par plusieurs marchandises, ces économistes ont montré que les oppositions symétriques ne peuvent se résoudre. On peut bien idéalement, à partir d'un point de vue extérieur aux rivaux, concevoir un état optimal dans lequel les désirs de tous les échangistes sont satisfaits. Mais il n'est jamais un état social atteignable dans la logique de la forme F_{II} . Il ne sert à rien de dire que le point de vue extérieur peut imposer un accord mutuellement avantageux, car cet « extérieur » n'a aucune réalité sociale. Le parachuter au moment crucial serait réintroduire subrepticement une substance transcendante qui viendrait légitimer l'échange et éteindre la violence; ce qui ne saurait être. La solution est à trouver dans la violence elle-même. C'est en ce sens que la généralisation de la violence est un progrès de la socialisation.

En effet, le paroxysme de la confusion n'est pas un retour à la neutralisation des deux antisymétries du rapport élémentaire. Il prépare le troisième moment logique du processus de socialisation, moment qui selon Girard transforme la violence réciproque en violence fondatrice. Ce moment engendre une réalité sociale entièrement nouvelle, l'institution, qui discipline les rapports des échangistes rivaux parce qu'elle leur est extérieure. Dans l'ordre économique, cette institution est la *monnaie*.

1. VEENDROP, Central equilibrium theory for a barter economy, *Western Economic Journal*, 1970.

F_{III} : la violence fondatrice

La socialisation des rivaux ne peut se faire que contre l'un d'entre eux qui se trouve ainsi expulsé. Par cet acte d'expulsion qui est produit par un retournement de la violence, devenue polarisée alors qu'elle était réciproque, un objet est frappé d'interdit en tant que valeur d'usage. Par un retournement unanime, la violence sacrifie arbitrairement un objet de la consommation pour les membres de la communauté. Cet objet est donc bien élu par l'acte qui l'exclut. Il est nécessairement transcendant vis-à-vis des relations concurrentielles. Ces dernières ont pour finalité la reconnaissance de chacun dans la consommation par autrui de ce qu'il propose comme valeur d'usage. Au contraire, l'objet exclu est arbitraire parce que non consommable. L'exclusion est ce qui importe. Elle seule peut rompre les enchaînements maléfiques de la violence réciproque. Elle est acquise grâce à une unanimité qui ne supprime pas la violence mais qui la concentre sur l'objet exclu. Cet objet est institué équivalent général. Il devient la référence commune à toutes les marchandises particulières qui peuvent, sans contradiction, exprimer leur valeur par rapport à cet objet. L'unicité de l'équivalent général entraîne la cohérence des évaluations de toutes les marchandises.

Si A est cet objet, on peut écrire les équivalences :

$$b \text{ de } B = a_1 \text{ de } A; \quad c \text{ de } C = a_2 \text{ de } A; \quad \dots; \quad z \text{ de } Z = a_n \text{ de } A.$$

C'est la forme F_{III} de la valeur ou « forme monnaie » dont l'asymétrie et, par conséquent, la différenciation sont maintenant fixées. Les nombres a_1/b , a_2/c , ..., a_n/z sont les prix des marchandises B , C , ..., Z . Mais l'objet A qui, par son exclusion de la consommation, est promu au statut de pivot de la forme valeur ne peut pas avoir d'expression de valeur puisque l'inverse de F_{III} est F_{II} . Or F_{II} est la forme de crise dont les potentialités destructrices sont maintenant concentrées sur la monnaie.

Il est indispensable de s'interroger sur cette nouvelle entité qui a été produite par le retournement de la violence. C'est un acte fondateur puisque la monnaie supprime le basculement dans l'indifférenciation. Elle organise les rapports d'échange qui vont pouvoir former un système parce qu'ils sont assurés d'une forme stable. *La monnaie donne au nombre force de loi*. Les rivalités des échangistes deviennent des différences exprimables dans un espace commun. L'institution de la monnaie est donc bien le moment décisif du processus de socialisation. Il est légitime de désigner par le terme institution cette nouvelle entité qui modifie radicalement les séparations que nous avons considérées jusqu'ici. A partir de la capture, figure élémentaire de la rivalité mimétique, nous avons décrit grâce aux formes F_I et F_{II} la logique de cette séparation lorsqu'elle est médiatisée par la valeur d'usage. Le retournement

unanime de la violence, qui est un acte instituant, crée une séparation d'une autre nature. La monnaie est une forme de l'unité et de l'homogénéité qui n'est pas le chaos indifférencié. Elle est la société en tant que force unique par opposition à tous les échangistes particuliers. Elle ne supprime pas les rivalités concurrentielles; mais elle en est le tiers régulateur, inclus dans les rapports d'échange parce qu'exclu du désir de reconnaissance qui s'empare des échangistes. Face à la monnaie, l'ensemble des sujets rivaux constitue un pôle de la société que l'on peut appeler *le privé*. La médiation universelle du nombre, par le système des prix évalués en monnaie, fait de la rivalité mimétique un désir de propriété. On peut définir la propriété privée comme le désir d'acquiescement du produit de l'activité d'autrui sous la forme d'un nombre. Chacun rejette ce qu'il a pour s'approprier ce que l'autre possède; mais dorénavant les succès et les échecs des rivaux se marquent dans des différences de nombres sans provoquer nécessairement leur propre destruction. Vendre cher et acheter bon marché devient la modalité réglée de la violence acquisitive.

Le processus qui donne naissance à la monnaie en fait une réalité radicalement différente de la propriété privée. Etant ce qui permet d'exprimer la soif d'acquisition sous la forme d'une valeur, la monnaie n'est pas elle-même une valeur. Elle n'a pas à être achetée ou vendue au même titre qu'une marchandise pour être socialement reconnue. Mais on ne doit pas oublier que la légitimité de la monnaie est le fruit d'une violence unanime. Or, *ce que la violence a fait elle peut toujours le défaire*. Telle est la signification de la souveraineté monétaire. Elle ne peut recevoir de garantie par l'aliénation d'une propriété puisque la monnaie est la médiation de tous les transferts de propriété. Sa seule garantie est la croyance des sujets privés dans la transcendance de l'institution monétaire. Cette croyance est acquise par l'occultation de sa genèse. La monnaie paraît toujours avoir été instituée. Cette occultation est paradoxalement préservée par l'arbitraire même du processus instituant. Ce processus ne détermine pas les caractères spécifiques de l'institution monétaire. Bien entendu, ils doivent être déterminés pour que l'institution puisse promulguer les règles précises sans lesquelles elle ne pourrait pas être médiatrice des échanges. Mais ce vide donne une grande latitude aux réformes monétaires. L'importance des réformes est très grande pour la consolidation de la souveraineté monétaire. De même que la répétition d'un rituel sacrificiel consolide la croyance dans la sacralité d'un mythe fondateur, de même la récurrence des réformes monétaires répète le processus qui engendre la forme F_{III} . Il nous faut donc maintenant approfondir le problème posé par l'ambivalence de la monnaie. Cela va nous mener à une analyse de ses fonctions.

*Des trois formes de la violence
aux trois fonctions de la monnaie*

L'analyse qui précède a permis de mettre en évidence la logique des formes constitutives de la marchandise en tant que champ spécifique d'expression du désir humain. Cette logique peut être dite dualiste¹. Elle s'oppose à la logique ensembliste-identitaire sur des points décisifs. Pour cette dernière les opérateurs logiques (la réunion, l'intersection, la fermeture, etc.) sont indifférents au contenu de l'ensemble sur lequel ils opèrent. La première, au contraire, définit des opérateurs indissolublement liés aux formes qu'ils génèrent. Ces opérateurs sont au nombre de trois. Tout d'abord la *séparation*, ou scission, engendre la forme F_I , c'est-à-dire le rapport sujet-objet-rival, noyau élémentaire de l'échange marchand. Ensuite la *contagion*, ou répétition récurrente, conduit à la forme F_{II} où prolifèrent les équivalents partiels qui se repoussent les uns les autres. Enfin l'*élection-exclusion* fonde F_{III} , c'est-à-dire la monnaie en tant qu'institution extérieure à l'antagonisme symétrique des concurrents. Les trois formes liées à ces opérateurs sont les trois formes d'apparition de la violence définies par René Girard : la violence essentielle, la violence réciproque, la violence unanime ou fondatrice. On peut donc avancer la proposition selon laquelle le domaine d'application de la logique dualiste est la genèse et le fonctionnement des institutions humaines.

Une autre opposition entre la logique ensembliste-identitaire et la logique dualiste est que la première est régie par le principe du tiers exclu, la seconde par le principe du tiers inclus, c'est-à-dire médiateur. La première est donc binaire; elle obéit à la sélection des propositions vraies ou fausses (ou bien..., ou bien...). La seconde est ternaire; elle conserve les formes antérieures au lieu de les éliminer, mais le retour de la forme médiatrice sur les formes de rang moins élevé crée des modalités plus complexes de l'organisation sociale. La *médiation* est donc l'opérateur qu'il nous faut maintenant étudier. Il nous permettra de passer rigoureusement des formes issues de la marchandise aux fonctions de la monnaie. Il faut donc partir de F_{III} et montrer par quels nouveaux opérateurs sociaux s'effectue son retour médiateur sur la contradiction qui l'a instituée. On définit ainsi trois fonctions majeures de la monnaie : unité de compte, moyen de circulation, moyen de réserve. Ces trois fonctions qui correspondent à un passage de l'abstrait à un niveau plus concret de l'organisation sociale ne sont pas juxtaposées ; elles s'impliquent mutuellement. A leur tour, elles engendrent des fonctions dérivées dont l'étude et l'articulation conduisent à la compréhension des systèmes monétaires

1. Dualiste est préféré au qualificatif dialectique dans la mesure où il ne présuppose pas que la médiation conduise, au terme de son développement logique, à la suppression de la contradiction initiale. Aucun devenir historique n'est inscrit implicitement dans l'ambivalence fondatrice.

formés par l'histoire. L'analyse générale des systèmes monétaires sera faite dans le chapitre suivant à partir des résultats ci-dessous.

— *L'unité de compte.* — Elle désigne la manifestation la plus abstraite de la souveraineté de la monnaie, la marque qui annonce l'emprise normalisatrice de l'institution. Elle définit un langage commun, le langage du nombre pour tous les propriétaires de marchandises. C'est la fonction de la monnaie la plus directement dérivée de la forme F_{III} . Elle délimite l'espace monétaire, c'est-à-dire l'espace où peuvent s'inscrire des évaluations immédiatement commensurables. Comme nous l'avons déjà indiqué, son effet sur le rapport mimétique primordial est d'en dissocier l'unité contradictoire en le transformant en une séparation du privé et du social. Cela signifie précisément que chaque sujet n'a plus à se définir directement par rapport à un rival en tentant de prendre l'objet possédé par ce rival comme équivalent partiel. Cette tentative toujours frustrée, pour les raisons que nous avons exposées, est remplacée par une opération nouvelle, le *monnayage*. L'existence d'une monnaie de compte permet à chaque sujet privé de se définir par rapport à la société représentée par l'espace monétaire dans son ensemble, en s'autodéclarant par un montant annoncé d'unités de compte. Pratiquement cela veut dire que son désir d'être s'exprime dans un prix virtuel, un prix d'offre pour l'ensemble des objets qu'il possède et à travers lesquels il recherche la reconnaissance des autres. L'établissement de l'unité de compte assure ainsi la permanence d'un processus d'abstraction, puisque les qualités hétérogènes des valeurs d'usage particulières, auxquelles sont liés les désirs, sont remplacées par les quantités d'une unique monnaie de compte. Bien entendu, cette fonction ne saurait être la seule car elle ne fait que donner une expression sociale aux rivalités concurrentielles; elle ne les épuise en aucun cas. Les autodéclarations des sujets sont contradictoires parce que le montant d'unités de compte par lequel chacun prétend définir son importance dans la société n'a aucune chance d'être celui que les autres sont prêts à lui reconnaître. Derrière le monnayage se trouvent les conflits de propriété, la lutte pour l'accaparement des produits de l'activité des autres.

— *Le moyen de circulation.* — Cette fonction de la monnaie est le produit du retour de F_{III} sur F_I en tant que médiateur. Elle s'analyse comme le développement réglé de la contradiction définie par le triangle sujet-objet-rival. La forme F_I est transformée par l'intervention médiatrice de la monnaie en forme élémentaire de la circulation des marchandises. Marx la décrit par l'écriture symbolique *M-A-M* (marchandise-argent-marchandise) et l'appelle métamorphose de la marchandise. La fonction médiatrice de la monnaie conserve la séparation exprimée par F_I et la transforme à la fois. Elle est conservée puisqu'il y a séparation de la vente et de l'achat qui sont reliés par la monnaie (moyen de circulation). Elle est transformée puisque la neutralisation violente des deux

rapports antisymétriques contraires qui résultaient de la forme primordiale de F_1 devient succession dans le temps d'actes élémentaires de ventes et d'achats. La violence des rapports marchands n'est pas supprimée, mais elle trouve une forme sociale dans laquelle elle peut se mouvoir. La violence essentielle se transforme en *contrainte monétaire*. Les rapports entre marchands sont soumis à l'obligation de payer. Vendre une marchandise signifie l'échanger exclusivement contre de la monnaie; l'acheter c'est détenir le montant adéquat de monnaie sans lequel on ne peut l'attirer à soi. La conversion monétaire est une obligation pour les marchands qui détermine *a posteriori* le degré de validation de leurs prétentions exprimées par le monnayage. Cette conversion monétaire est l'opération indispensable pour assigner à l'objet le statut de valeur d'usage et pour donner à son possesseur la reconnaissance sociale après laquelle il court.

En se plaçant du point de vue de la monnaie, on peut dire que la fonction de circulation est en quelque sorte sa fécondité. Tant qu'elle déplace les marchandises en réalisant un flux indéfiniment répété de valeur, la monnaie reproduit la différence des positions entre acheteurs et vendeurs et prévient ainsi le retour de la symétrie violente. Cette fonction de moyen de circulation apparaît donc comme la plus essentielle pour la communauté des marchands. Elle est vitale au sens le plus fort du terme. Mais elle est également génératrice d'illusion. En effet, dans cette fonction la monnaie ne fait que marquer le sens de l'échange dans sa double acception d'orientation (de la vente vers l'achat) et de signification (médium d'un flux de valeur). Ce sont les attributs d'un signe qui par lui-même est indifférent à toute valeur d'usage. L'accrochage les uns sur les autres des maillons élémentaires de la circulation (*M-A-M*) engendre une circulation générale des marchandises dont la monnaie, toujours en mouvement, est le fluide. Le circuit tracé par le flux des signes monétaires donne aisément l'impression d'un mouvement sans interruption possible. Cette croyance engendre deux types de représentations fétichisées de l'échange. D'un côté les sémiologues attribuent la souveraineté monétaire à la prétendue circularité du signe. La métaphore la plus célèbre en est le dictionnaire dans lequel les mots se définissent les uns par les autres dans un ensemble parfaitement bouclé, sans le moindre résidu. Dans la fantasmagorie de « l'économie politique du signe », la circulation des marchandises est conçue comme un vaste dictionnaire¹. Ne laissant aucun extérieur, le code des signes est totalitaire. Il dissout toutes les contradictions, fait glisser indéfiniment le sens des objets et enchaîne les sujets à un mouvement qui les dépasse. D'un autre côté les champions de l'économie pure s'accordent avec les sémiologues pour affirmer que rien ne peut échapper à la circulation. Mais ils sont frappés

1. J. BAUDRILLARD, *Pour une critique de l'économie politique du signe*, Gallimard, 1972, notamment le chapitre sur la réduction sémiologique (p. 95-113).

par la neutralité du signe là où les sémiologues voient sa toute-puissance. Les deux points de vue peuvent effectivement être tenus lorsqu'on suppose la clôture de la circulation. Ou bien on met l'accent sur la forme du mouvement, c'est alors le signe lui-même qui fascine; ou bien on met l'accent sur son résultat et l'on remarque que le signe A n'est qu'un intermédiaire évanescant entre les valeurs d'usage. A la vision de la circulation d'un sens en flux perpétuel est substituée celle d'un équilibre synchronique entre sujets accordant harmonieusement leurs préférences.

Ces deux conceptions unilatérales se confondent dans la même erreur parce que la circulation ne saurait être close. En effet la contrainte monétaire renferme toute la violence de F_I , la transmet à la circulation et la généralise parce que le passage de F_I à F_{II} devient celui de la métamorphose élémentaire de la marchandise à la circulation générale des marchandises. La nécessaire ouverture de la circulation résulte de la discordance entre le monnayage des marchands et les obligations de paiements qu'ils s'imposent les uns aux autres. Cette discordance laisse des soldes monétaires non réglés pour certains, des accumulations de signes monétaires pour d'autres. Cette tension engendre la troisième fonction de la monnaie, la fonction de réserve, dont le point de départ est la constitution des trésors.

— *Le moyen de réserve.* — Cette fonction est très délicate à saisir parce que l'ambivalence de la monnaie s'y manifeste d'une manière privilégiée. Présupposant les deux autres, la troisième fonction de la monnaie découle des contradictions de la circulation. Elle doit donc se définir théoriquement par le retour de F_{III} sur F_{II} . Le moyen de réserve indique que la souveraineté idéale de la monnaie de compte et la fécondité imaginaire du signe monétaire en circulation sont étroitement unies sous l'égide du pouvoir de la monnaie réelle.

Nous avons déjà signalé où se situe l'ambivalence de la monnaie. Clef de voûte de toute la circulation marchande et régulatrice des conflits de propriété, la monnaie ne peut avoir aucune garantie marchande. En tant que lien social permettant d'exprimer les désirs sous la forme de valeurs, la monnaie ne peut avoir aucune valeur. On s'en convainc immédiatement si l'on n'oublie pas que F_{III} est au sens fort instituée. Elle provient d'une unanimité qui fait surgir l'ordre où n'existait que l'anarchie des équivalents partiels. La forme F_{III} conserve de manière latente l'arbitraire du processus qui l'a engendrée. Son inverse est F_{II} . Si on lit en sens inverse les équations qui définissent F_{III} , on rencontre l'indétermination de la monnaie du point de vue de la valeur. La monnaie ne peut avoir de mesure parce qu'elle se reflète dans le miroitement indéfini de toutes les marchandises. Les équations inversées donnent en effet :

$$1 \text{ de } A = \frac{b}{a_1} \text{ de } B = \frac{c}{a_2} \text{ de } C = \dots = \frac{z}{a_n} \text{ de } Z.$$

B, C, \dots, Z sont les enjeux de la propriété. A , qui est la forme de l'espace dans lequel ces enjeux peuvent se traduire par des différences stables de positions des sujets rivaux, n'est pas un enjeu. Cela ne fait que traduire l'idée même de souveraineté. Etant nécessairement extérieure aux rivalités privées pour pouvoir régler leur violence, la souveraineté cesse d'exister si elle devient un enjeu de ces rivalités. On en déduit que la crise de la souveraineté monétaire est la régression de la violence à son stade de réciprocité, le retour de F_{II} et la prolifération des équivalents partiels que des coalitions d'intérêts privés cherchent à imposer à d'autres intérêts privés. La crise de souveraineté est la disparition de l'unanimité fondatrice. Mais cette crise est-elle possible ?

Elle ne le serait pas si la circulation marchande était toujours bouclée. Mais la circulation n'est que la forme des rivalités irréductibles des marchands. Ces rivalités se traduisent par l'ouverture de la circulation qui est déjà présente dans son maillon élémentaire $M-A-M$ du fait de la séparation de la vente et de l'achat. La circulation s'ouvre sur le temps parce que nul n'a besoin d'acheter immédiatement parce qu'il a vendu. L'enchaînement $M-A-M$ doit en réalité être écrit $M-A//A-M$. La césure provoque l'existence de déficits à financer et l'accumulation de signes monétaires entre des mains privées. La question de l'ambivalence de la monnaie prend consistance. En tant que lien social souverainement institué, la monnaie ne peut être appropriée. Mais ce lien social ne supprime pas la violence. Au contraire cette dernière vient se loger dans l'institution monétaire avec la nécessité d'une appropriation privée de la monnaie. Or, toute appropriation privée obéit à la loi du nombre. En tant qu'institution souveraine la monnaie échappe à cette loi, en tant qu'objet d'appropriation privée elle lui obéit. Cette contradiction ne peut être résolue; elle ne peut être que gérée, ce qui implique la conduite d'une politique monétaire. La contradiction se manifeste dans l'apparition de ce monstre d'ambiguïté qu'est le *pouvoir d'achat de la monnaie*. La fonction de moyen de réserve en dépend directement.

Le pouvoir d'achat de la monnaie est le talon d'Achille de l'institution monétaire. Il importe de voir précisément pourquoi et comment il en est ainsi. A ce propos, un petit retour en arrière sur les développements théoriques antérieurs est utile. Nous avons clairement indiqué, à la suite de René Girard, ce qui menace un ordre social fondé sur la violence. C'est l'indifférenciation des doubles qui élimine les points d'ancrage du désir et exacerbe les surenchères qui découlent de la disparition de toute différence stable. En canalisant les rivalités sur l'appropriation des marchandises « profanes » différenciées et en organisant à travers la circulation des marchandises une procédure de transfert de la propriété, l'ordre monétaire éloigne le danger du retour de l'indifférenciation. Mais la détention de monnaie en des mains privées fait surgir de nouveau ce danger. En effet la monnaie est, par nature, ce qui est indifférencié. Lorsque les marchands cherchent à accaparer la monnaie, à en faire l'objet

de leur désir d'appropriation à l'encontre des marchandises, les problèmes les plus redoutables se posent. L'analyse de la thésaurisation renferme ces problèmes. Elle permet d'approfondir la signification du pouvoir d'achat de la monnaie.

La recherche de la monnaie comme résultat de l'échange donne une nouvelle signification à la valeur. En tant que moyen de circulation, la monnaie fait de la valeur un flux. Par la thésaurisation de la monnaie, la valeur devient autonome et stockable. En tant que moyen de réserve, la monnaie est la source d'un pouvoir privé, le fameux pouvoir de l'argent, parce qu'elle assure à son détenteur l'initiative vis-à-vis de la circulation. Mais cette initiative menace la souveraineté monétaire, c'est-à-dire l'ordre sur lequel est fondée la propriété privée! Lorsque l'accumulation de la valeur autonome est recherchée pour elle-même, l'imitation du désir de l'autre converge sur le seul objet qui ne s'épuise pas dans l'échange. La forme de la circulation s'inverse. Elle devient $A-M//M-A$, soit $A-M-A$ dans son expression condensée. Les deux pôles extrêmes deviennent identiques puisqu'il s'agit de la monnaie. L'objet unique du désir devient l'appropriation sans limites de la valeur stockable. Tout est en place pour retrouver le rapport des doubles, la convergence des désirs sur le même objet, la symétrie des positions du sujet et du rival. Alors que la monnaie en tant que médium de l'échange est signe de vie, sa recherche pour elle-même dans l'accumulation des trésors est mortifère. Le problème semble revenir à son point de départ. Auparavant les deux premières fonctions de la monnaie ne pouvaient pas remettre en cause la souveraineté une fois établie. Maintenant la troisième fonction semble devoir détruire cette souveraineté sans coup férir à travers la recherche insatiable de l'accroissement des trésors. Comment ces trois fonctions peuvent-elles coexister? comment peut-on se mouvoir dans l'ambivalence de la monnaie? C'est tout le problème de l'organisation des systèmes monétaires dont la théorie sera faite dans le chapitre suivant. Mais nous pouvons d'ores et déjà indiquer la voie à suivre.

Le pouvoir d'achat de la monnaie n'est pas la valeur de la monnaie à un moment donné. Nous avons montré que cette valeur n'avait aucun sens puisque F_{II} laisse indéterminées les équivalences rapportant la monnaie à un ensemble indéfini de marchandises. *Le pouvoir d'achat de la monnaie exprime la dimension temporelle de la circulation lorsqu'elle prend la forme $A-M-A$.* Ce pouvoir d'achat rapporte la quantité d'un objet qui peut être achetée avec un montant donné de monnaie à une certaine date à la quantité du même objet qui peut être achetée avec le même montant de monnaie à une autre date. Mais l'objet ou l'ensemble d'objet est arbitraire puisque la monnaie peut tout acheter. En conséquence, l'ambivalence de la monnaie s'exprime par le caractère irrémédiablement conventionnel de toute mesure de son pouvoir d'achat. L'essentiel se trouve dans les réactions que cette mesure est susceptible de déclencher sur les comportements privés. Ces réactions posent le

problème de la stabilité de la fonction de moyen de réserve. Lorsque la thésaurisation des uns provoque la surenchère des autres dans le même sens, l'accumulation des réserves paralyse la circulation des marchandises. Lorsque la défiance devant la monnaie devient contagieuse, l'accélération de la circulation réduit la perception de l'avenir et la recherche d'autres équivalents affaiblit la souveraineté monétaire. On saisit donc le sens du problème de la stabilité des moyens de réserve pour la sauvegarde de l'ordre monétaire. Cette stabilité consiste dans le maintien d'un horizon prospectif suffisamment éloigné pour que les initiatives privées puissent se développer et que les rivalités des marchands soient détournées sur les marchandises particulières. *A contrario*, la crise monétaire contracte l'horizon prospectif. La fascination pour le moment présent ramène l'indifférenciation violente parce que tout le monde recherche ce qui est globalement impossible, à savoir l'autovalorisation instantanée de la propriété.

*Les théories monétaires
devant les fonctions de la monnaie*

Les théories monétaires en vigueur sont impuissantes à déterminer rigoureusement les trois fonctions de la monnaie et à démontrer leur articulation nécessaire, comme nous venons de le faire. Elles se contentent généralement d'énumérer empiriquement ces fonctions et elles sont bien embarrassées pour les prendre toutes en compte. Selon les cas elles en choisissent arbitrairement une ou deux. Nous connaissons maintenant les raisons de cette carence. Ces théories ne posent jamais le problème théorique de la genèse et de la logique du fonctionnement de l'ordre monétaire.

La théorie quantitative de la monnaie ne sera pas examinée en détail maintenant. L'importance de cette théorie en tant que source d'inspiration de la politique monétaire nous a incités à réserver cette question. Nous confronterons systématiquement les enseignements de cette théorie avec nos propres propositions à l'occasion des chapitres ultérieurs qui seront consacrés à l'étude de la politique monétaire (chapitres 6 et 7). Nous pouvons cependant dire que la théorie quantitative de la monnaie concentre son attention sur la fonction de moyen de réserve. La théorie subjective de la valeur dont cette théorie monétaire se réclame décrit une économie « réelle » sans monnaie. Le problème qui se pose est l'intégration de la monnaie après coup dans un univers conceptuel qui l'exclut. La fonction de moyen de réserve est censée accomplir cette acrobatie. Mais elle est fortement contrainte par les nécessités logiques de l'intégration. Il faut, en effet, que les propriétés de l'équilibre général d'une économie sans monnaie soient étendues à l'économie monétaire si l'on veut continuer à affirmer que la théorie subjective de la valeur demeure le fondement de l'économie pure. C'est pourquoi la détention de monnaie par les sujets

privés doit préserver la neutralité de la monnaie. Néanmoins, si la monnaie doit être intégrée, il faut bien qu'elle ait une incidence réelle. Cette incidence se produit dans le temps. La théorie quantitative s'accorde avec notre conception pour reconnaître que la fonction de moyen de réserve influence les comportements intertemporels des agents économiques et qu'il s'agit par conséquent d'une relation entre stocks et flux. Mais là s'arrête la ressemblance. La théorie quantitative de la monnaie, contrainte par l'hypothèse de neutralité, doit supposer que le comportement privé de détention de réserves est stable en toutes circonstances et qu'il est tel qu'à long terme la monnaie est neutre. Aucun argument positif ne peut justifier un tel postulat. Il est entièrement prédéterminé par la conception du sujet économique qui est à l'origine de la théorie de la valeur dont se réclame l'école néo-classique. Il n'est donc pas surprenant que notre point de vue sur la fonction de réserve soit complètement différent. Pour nous, la perte de confiance dans l'efficacité régulatrice de l'institution monétaire s'engouffre dans cette fonction de la monnaie, parce que le pouvoir monétaire privé peut défier les règles de la souveraineté monétaire. La stabilité ou l'instabilité du comportement de détention de réserves dépend de l'aptitude du système monétaire à conjurer la violence de la société marchande.

Mais les théoriciens qui partent directement du caractère monétaire de l'économie font également une impasse qui a des conséquences désastreuses. Au mieux une telle représentation de l'économie permet de rendre compte de certains aspects des crises, ou plus correctement des « déséquilibres » qui se déroulent dans une économie monétaire. Jamais elle ne peut s'attaquer au problème que pose la crise de la monnaie elle-même. Il en est ainsi parce que la monnaie est directement considérée comme le « milieu » dans lequel baignent les opérations économiques. Cela revient à sauter directement sur la forme F_{III} et à la considérer isolément sans se préoccuper de sa genèse et surtout sans voir que F_{III} n'efface pas les formes primitives de l'échange, sans repérer que l'impossibilité d'assigner une valeur à la monnaie est l'indice de la menace de destruction qui pèse toujours sur l'institution monétaire. C'est pourquoi paradoxalement, dans ces théories de l'économie monétaire, la disparition de la monnaie est le signe, non pas d'une crise violente, mais du bon fonctionnement du processus monétaire! Il en est ainsi dans toutes les théories du « circuit monétaire »¹. La monnaie y est définie circulairement. Toute monnaie créée est un pur signe qui se détruit automatiquement en revenant à son point de départ après avoir fourni le moule où s'inscrivent toutes les opérations économiques. Cette circularité garantit la clôture du circuit écono-

1. Les thèses les plus élaborées se réclamant de cette conception de la monnaie se trouvent dans les ouvrages de B. SCHMITT. Notamment les textes fondamentaux cités dans la bibliographie du chapitre I.

mique. En même temps elle unifie spontanément les signes monétaires. Le rapport contradictoire entre les fonctions de la monnaie est inexistant parce que la fonction de réserve n'a aucune place. La circularité définit une monnaie toujours homogène. Les agents économiques n'ont ni la possibilité, ni la moindre motivation de rejeter cette monnaie évanescence qui est émise par un système monétaire toujours unifié.

Même l'analyse de Benetti et Cartelier, qui s'attaque aux insuffisances de la notion de circuit et qui va le plus loin dans la réflexion économique sur la monnaie, n'échappe pas à l'évacuation du problème que pose la reproduction de l'institution monétaire¹. Les deux auteurs partent de l'hypothèse de la séparation, mais cette notion est vidée chez eux de tout contenu violent². La séparation n'est pas saisie dans la rivalité concurrentielle élémentaire, dans la structure mimétique du désir. Elle est directement conçue comme un rapport entre « privé » et « social ». Le lien entre les éléments de la société est la monnaie de compte qui est déjà présumée. Pas de genèse de la monnaie et par conséquent une monnaie inerte et toujours unifiée. Quant au « privé », c'est une collection d'unités économiques qui ne luttent pas les unes contre les autres. Leur reconnaissance, c'est la question métaphysique d'Hamlet : « qui suis-je ? », laquelle devient dans le langage de la monnaie de compte « combien suis-je ? ». Pas de problème réel de déplacer des objets pour qu'ils deviennent valeurs d'usage. Ces problèmes ne naissent que de l'accaparement comme manifestation du désir à la poursuite de l'être. La recherche de l'être par les sujets de Benetti et Cartelier s'effectue dans un ciel bien plus paisible. Tout se ramène à l'inscription de nombres dans des comptes et à des transferts de compte à compte. La crise existe sous la forme de l'incompatibilité entre l'inscription par laquelle chaque unité économique se désigne elle-même aux autres et celle que les autres lui reconnaissent à travers les opérations de compte à compte. La crise s'exprime donc comme une structure d'excédents et de déficits comptables. Cette intuition est très juste; elle est liée au développement de la fonction de moyen de paiement de la monnaie. Elle permet de comprendre comment les contradictions marchandes peuvent être déplacées dans le temps par transformations des structures patrimoniales de créances et de dettes. Mais tel n'est pas le propos de Benetti et Cartelier. Refusant la genèse de la monnaie, ils refusent expressément la possibilité de sa privatisation partielle, à travers le crédit, parce qu'ils n'admettent pas l'existence de la fonction de réserve et qu'ils ne reconnaissent pas la dimension temporelle des processus économiques. S'ils le faisaient, il leur faudrait définir la crise en termes de distorsion entre les trois fonctions monétaires. Comme ils

1. C. BENETTI et J. CARTELIER, *op. cit.*

2. Une critique de l'analyse de Benetti et Cartelier a été menée par B. GUIBERT, Les ravages logiques, *Critiques de l'économie politique*, janvier 1981.

rejetent cette problématique, il ne reste qu'une seule solution, c'est encore la disparition de la monnaie. Les déficits et les excédents sont résorbés par des opérations de compensation hors de toute dimension temporelle. Il n'est pas surprenant que l'interprétation de ces opérations s'avère délicate.

Notre propre élaboration théorique nous conduit dans d'autres voies. Pour étudier comment peut être réalisée la cohérence des trois fonctions de la monnaie, nous allons nous intéresser à l'organisation du système monétaire et aux processus qui mettent cette organisation en crise. Ce sera l'objet des deux prochains chapitres de cette première partie. En nous appuyant sur les concepts établis jusqu'ici, nous allons tenter de progresser dans le sens d'une interprétation de plus en plus concrète des processus monétaires. Chemin faisant nous serons conduits à introduire de nouvelles notions théoriques qui seront étroitement reliées aux fondements que nous venons de poser.

Le problème que nous devons affronter est toujours l'ambivalence de la monnaie. La souveraineté qui est attachée à l'ordre monétaire doit être exercée effectivement; ce qui exige une puissance politique. Se pose le problème de l'autonomie que cette puissance peut reconnaître au pouvoir monétaire privé sans que sa légitimité soit gravement contestée, mais aussi des formes prises par la contrainte qu'elle exerce sans que le dynamisme des rapports marchands soit paralysé. Nous montrerons que ce problème ne comporte pas de réponse exclusivement ni même principalement technique. Il n'y a pas de règle d'or de la gestion monétaire. Les techniques de gestion sont toujours dominées par des questions de structure, c'est-à-dire de mode d'organisation et de normes. La question monétaire est pleinement une question politique.

centralisation et fractionnement

« Toutes ces coutumes nous paraissent absurdes, déraisonnables, alors qu'elles sont loin d'être sans raisons, et ces raisons obéissent à une logique cohérente. Il s'agit toujours de concevoir et d'exécuter une violence qui ne sera pas aux violences antérieures ce qu'un maillon de plus, dans une chaîne, est aux maillons qui le précèdent et à ceux qui lui succèdent ; on rêve d'une violence radicalement autre, d'une violence vraiment décisive et terminale, d'une violence qui mettrait fin, une fois pour toutes, à la violence. »

(René GIRARD, *La violence et le sacré*, Grasset, 1972, p. 46-47.)

A ce moment de notre analyse nous possédons tous les concepts de base permettant de rendre intelligibles les phénomènes monétaires. Nous nous trouvons alors tout à fait éloignés d'une vision objectale ou instrumentaliste de la monnaie. Celle-ci ne saurait être identifiée à un objet particulier ou à une marchandise, qui n'en sont que des représentations transitoires. Elle est un rapport social, c'est-à-dire un type particulier de relation entre les hommes. Sa réalité ultime peut se décrire comme l'articulation dialectique des trois formes F_I , F_{II} et F_{III} . Chacune de ces formes explicite une modalité particulière d'expression de la violence sociale, à savoir la violence essentielle, la violence réciproque et la violence unanime ou fondatrice. La violence n'est donc pas homogène et indifférenciée; elle se manifeste à des niveaux d'apparition qualitativement distincts, auxquels correspondent des lois spécifiques. On peut mesurer la pertinence de cet énoncé au fait qu'il a permis une explicitation théorique, et non pas empirique comme il est fait universellement, des fonctions de la monnaie : moyen de circulation, moyen de réserve et unité de compte. Chaque fonction correspond précisément à ces différents degrés de la violence marchande, aux dimensions différenciées que le rapport monétaire doit mettre en œuvre pour les ordonner. Il s'agit dans ce chapitre de développer cette théorisation de façon à rendre intelligibles la genèse et l'évolution des systèmes monétaires.

Le cœur du problème

L'économie marchande est un monde où les biens sont produits sur la base de la propriété privée; c'est-à-dire un monde où la production collective est prise en charge indépendamment par une multitude d'individus, jouissant chacun d'une liberté de décision *a priori* absolue. En raison même de la privatisation de leur production, rien n'assure que ces biens, conçus par des sujets autonomes, séparés irréductiblement les uns des autres, répondent à un quelconque besoin social. La cohérence de l'ensemble des choix individuels apparaît donc immédiatement comme hautement problématique. Savoir comment l'économie marchande surmonte les effets déstructurants de la séparation sociale est une question fondamentale à laquelle est confrontée toute théorie économique. Il s'agit de comprendre comment ce système accède, au moins temporairement, à une certaine stabilité; quel est le principe qui commande la socialisation des produits privés, qui règle les rapports d'échange. Cette socialisation s'avère d'autant moins évidente que les relations marchandes mettent en œuvre continuellement des conflits portant sur le partage du revenu ou de la propriété. Comment alors se trouve neutralisée cette volonté privée d'appropriation dont tous les comportements individuels portent la trace?

La manière dont on rend compte quasi universellement de la solution de ce problème consiste à voir dans la constitution de l'économie marchande l'effet d'un principe, dont la logique est extérieure à l'échange proprement dit. Ce principe est censé dominer les forces destructrices qu'engendre inéluctablement la séparation des sujets marchands. Cette démarche logique est à la base de toute théorie de la valeur, qu'elle soit dite « objective » ou « subjective ». Il y est toujours postulé l'existence d'une loi première, la rationalité des agents ou le primat du travail, qui par-delà l'anarchie apparente de la production marchande fait sentir sa puissance ordonnatrice. Mais si cette règle permet à la socialité marchande de se former, elle ne le doit pas à une confrontation victorieuse avec la violence, dont les conditions du succès devraient alors être explicitées; c'est la simple conséquence logique de la primauté accordée *a priori* à cette règle, qui fait de la séparation des sujets et de la violence qui en procède des modes secondaires d'expression des forces économiques. Ainsi se constitue une théorie qui explicite précisément les normes de socialisation que cette loi transcendante met en mouvement. Mais, dans ses prémisses, elle nie une dimension fondamentale de la réalité, ce qui la frappe d'insignifiance. L'arbitraire de cette négation conduit alors à nombre d'impasses logiques que ce discours gère tant bien que mal grâce à la pseudo-dialectique du « normatif » et du « positif », du « naturel » et du « réel »¹.

1. Voir sur cette dichotomie historique/théorique : J. ROBINSON, *Essays in the theory of growth*, Mac Millan, 1962.

Notre conceptualisation diffère radicalement de cette démarche logique. Il n'y a pas dans l'ordre marchand d'autre naturalité que celle de la violence acquisitive; aussi c'est l'analyse de celle-ci qui permet de comprendre comment la société marchande se forme, et non pas la recherche arbitraire d'un principe de cohérence extérieur aux échanges. Le concept de mimésis a permis cette analyse des formes de la violence. Il est alors apparu le résultat stupéfiant suivant : *si les relations marchandes se structurent et acquièrent une stabilité relative c'est en vertu d'une logique propre à la violence mimétique elle-même*. L'organisation sociale n'est qu'une expression particulière de la violence, celle qui fut nommée forme F_{III} . Dans l'ordre économique il s'agit de l'institution monétaire.

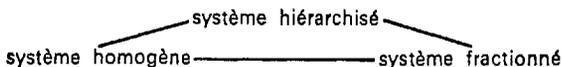
L'analyse concrète des systèmes monétaires a pour point de départ cette proposition théorique. Elle met directement en avant la nature ambiguë de la monnaie, à la fois fille de la violence et règle s'opposant à la conflictualité, à la fois extérieure et soumise aux échanges. A la transcendance que postule l'économie politique pour fonder la socialité, nous substituons *l'ambivalence du rapport monétaire* : celui-ci, comme tiers médiatisant les conflits, ne supprime pas la violence mimétique qui imprègne les échanges mais lui donne une expression sociale. Aussi l'ordre monétaire est-il fondamentalement instable; son fonctionnement même engendre continuellement de nouvelles occasions qui permettent aux potentialités destructrices de faire sentir leur présence latente. Il s'agit alors d'analyser comment le système monétaire met en œuvre cette ambivalence. Mais l'exploration d'une telle structure logique, répondant au principe du tiers inclus, pose des problèmes conceptuels totalement étrangers à l'économie politique. En particulier la modélisation traditionnellement utilisée dans cette discipline ne peut nous être d'aucune utilité¹. Notre exposé doit montrer comment l'institution monétaire permet une certaine gestion des conflits, mais aussi comment indissolublement elle reproduit des forces violentes capables de la détruire. Car il n'y a jamais de forme absolue de régulation, toujours des formes transitoires, précaires, des formes en mutation.

Pour cela nous partirons de la forme F_{III} , telle que nous l'a léguée le chapitre précédent, au sortir de son institutionnalisation, dans l'absolue plénitude de ses capacités régulatrices. Son analyse conduit à définir un mode abstrait d'organisation monétaire, *le système homogène*. Il systématise les potentialités stabilisantes de la forme F_{III} ; il en est une représentation à la fois caricaturale et pertinente dans la mesure où une seule dimension de la réalité monétaire y est livrée. En creux apparaît alors un manque, une absence au sein de ce système. L'étude de cette contradiction permet de mettre en évidence un mode polaire d'organisation, *le système fractionné*. On peut alors

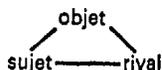
1. Cf. conclusion de la première partie.

définir les systèmes monétaires comme une synthèse de ces deux fictions théoriques : *le système hiérarchisé*.

Le triangle :



logiquement déduit du triangle mimétique fondateur :



est à la base de toutes les analyses concrètes.

Retour sur la forme F_{III}

La violence essentielle, comme jeu infini et désespéré d'oppositions entre les divers producteurs-échangistes, livrait la société marchande à la destruction. *La polarisation mimétique* des désirs acquisitifs sur un bien particulier permet d'échapper au cercle maléfique de ces antagonismes stériles. Elle conduit à l'élection-exclusion de cet objet (forme F_{III}), c'est-à-dire à la formation d'un principe centralisé de reconnaissance sociale. La monnaie ainsi constituée rompt les oppositions brutales entre valeur d'échange et valeur d'usage qui dans les formes primitives F_I et F_{II} rendaient les échanges impossibles. Cette forme F_{III} en tant que forme achevée de la monnaie est par là même la forme la plus concrète, celle que livre l'observation la plus immédiate de la réalité monétaire. Mais c'est aussi une structure mythifiante parce qu'elle doit occulter ses conditions de formation et de reproduction. Aussi son analyse est-elle un déchiffrement régressif qui va des qualités les plus évidentes aux principes pertinents qui les fondent.

En tant que processus de validation sociale, la monnaie apparaît de prime abord comme principe d'homogénéisation rendant commensurables les diverses marchandises. Elle dépouille chaque marchandise de ses caractéristiques concrètes et ainsi permet la constitution d'une relation d'équivalence : à chaque bien l'opérateur monétaire fait correspondre un chiffre pur, son prix. Dès lors les différences *a priori* infinies qui séparent les objets réels sont ramenées à des rapports quantitatifs. La monnaie plonge toute la société marchande dans l'univers homogène des nombres. On n'y entend plus que le fracas des chiffres, la tragédie des additions et soustractions; l'arithmétique devient la réalité ultime de ce système. La forme F_{III} , en imposant un espace unique de représentation sociale, auquel tous les agents peuvent se référer sans ambi-

guités, rend possible la circulation des marchandises. Chaque marchand peut énoncer, dans un langage compréhensible par tous, ses intentions. Dans la forme F_{III} la monnaie livre immédiatement sa qualité d'unité de compte.

Mais, comme le dit Marx, la monnaie analysée dans sa dimension d'unité de compte n'apparaît que comme *monnaie idéale*. Elle semble effectivement s'être affranchie de toute matérialité pour ne plus être qu'une pure *convention* par laquelle est rendu possible un développement harmonieux des échanges. La monnaie idéale efface toute trace de violence, nie les luttes de clans qui l'ont fait naître et ne veut plus apparaître que comme le produit naturel de l'ingéniosité humaine qui l'aurait conçue pour le bien-être général. Là où s'est jouée la prise de pouvoir de certains, payée par le sacrifice d'autres, il n'y a plus qu'une unanimité sociale dont l'unique but serait l'économie de temps et de travail au profit de la collectivité tout entière! On voit alors se substituer à l'histoire réelle une histoire lénifiante et apologétique où la société marchande n'apparaît que comme le produit du patient et tenace travail de la Raison.

Mais une logique d'équivalence est par essence une logique violente car elle désigne un processus qui nie toute différence; toute hétérogénéité devient insignifiante. Elle implique une soumission brutale des projets privés aux normes centralisées et nécessite, par conséquent, l'existence de processus d'intégration/exclusion, des mesures coercitives. Cette forme de la règle monétaire que met en œuvre F_{III} , c'est la contrainte du paiement au comptant, la contrainte de solvabilité. Nous la nommerons *la norme N_0* . Elle découle du processus d'exclusion-élection qui fait de la monnaie (A) le signe dans lequel le paiement de tout droit peut être exigé. Dans cette nouvelle dimension de F_{III} , c'est *la systémativité* de la monnaie qui se révèle essentielle¹. Les producteurs sont pris dans son espace de circulation et y subissent sa loi. Aussi, à travers la dépendance universelle vis-à-vis de la norme N_0 , la monnaie crée un univers économique parfaitement homogène et unifié. Le problème est alors de savoir si cette double dimension du système monétaire, unité de compte et norme N_0 , permet à elle seule d'exorciser le désir d'accaparement; ou si, au contraire, il demeure, prêt à troubler ce bel ordonnancement. Pour cela il faut analyser comment se forment les relations d'échange et de production par lesquelles s'expriment ces volontés d'appropriation.

Lorsque nous considérons un état hypothétique de reproduction à l'identique de la division du travail, c'est-à-dire en l'absence de révolution bouleversant les conditions sociales de production, la nature véritable de la monnaie s'efface. La circularité des échanges impose la destruction des signes monétaires au cours de la période de formation/dépense du revenu. Le clearing se réalisant parfaitement, une simple inscription sur un livre de compte aurait

1. BAUDRILLARD, *Pour une critique de l'économie politique du signe*, Gallimard, 1972.

suffi. Il y a ainsi procès de dématérialisation de la monnaie. Celui-ci peut être tout à fait concret : ainsi, du temps des espèces métalliques, la perte de poids de celles-ci, engendrée par une érosion naturelle, n'entraînait aucun bouleversement des flux d'échanges, en particulier des prix. Dans ce contexte la monnaie prend l'aspect d'une pure convention facilitant les échanges. Ce sont l'harmonie des relations entre centres de production, la stabilité des rapports quantitatifs entre branches, qui prennent le devant de la scène et deviennent l'objet d'étude privilégié.

Mais la mimésis d'appropriation rend cette situation instable. Elle entretient constamment au sein de l'ordre monétaire une conflictualité latente, un mécontentement virtuel qui tendent à une réorganisation des droits de propriété. Celle-ci peut s'exprimer de multiples manières, que ce soit à travers l'émergence de nouvelles technologies ou par une concurrence accrue dans les anciennes branches. Le problème essentiel que pose l'existence du système monétaire est alors de savoir comment il gère ces intenses conflits d'intérêt. *Quelle intensité doit avoir la norme N_0 ?* Selon la réponse apportée à cette question, les nouveaux centres de production seront favorisés ou, au contraire, les puissances dominantes verront leur contrôle sur la production accrue. Ce conflit premier se cristallise autour d'une question clef, le financement des moyens de production.

Le rapport monétaire met donc en jeu un certain arbitrage qui implique que toute la monnaie A ne soit pas détruite immédiatement. Une partie demeure dans les circuits économiques qui exprime l'ampleur des bouleversements à l'œuvre. Plus un investissement est massif, plus lui correspond une période de remboursement longue.

On voit donc qu'au-delà de la pureté formelle de sa définition la norme N_0 masque des conflits d'appropriation que ses modalités concrètes d'application doivent neutraliser. Cette capacité particulière de régulation se déduit d'une propriété caractéristique des relations mimétiques : leur tendance à se polariser. Grâce à elle, la monnaie A devient moyen de réserve et permet un certain étalement dans le temps de la contrainte de remboursement, N_0 ; ce qu'on appellera plus tard le rapport $\{A = M\}$.

La polarisation mimétique

Les relations mimétiques laissent toujours ouverte la possibilité d'une convergence de tous les désirs sur un même objet. En effet la mimésis désigne cet état d'incomplétude de l'individu, d'absence totale d'une quelconque rationalité référentielle, qui conduit le sujet à désirer ce que l'autre désire. Elle débouche sur un mouvement d'imitation dans lequel chaque agent tente d'exorciser ce vide ontologique en prenant le voisin pour modèle. Dans ce processus épidémique, toutes les différences de position, de goûts, de choix

individuels qui fondaient la stabilité antérieure se voient peu à peu dissoutes, gangrénées, rongées. Chacun voit dans l'autre son modèle et dans l'objet qu'il désire « l'objet capable de conférer une plénitude d'être encore plus totale »¹. Il lui abandonne tous ses choix passés.

Cette dynamique est cumulative : au fur et à mesure que sont gommées les différenciations antérieures, l'incertitude des choix est plus intense, et plus nécessaire l'activité imitatrice pour réduire le désarroi individuel. Le procès débouche alors sur une indifférenciation encore plus étendue. Il conduit automatiquement aux conflits dans la mesure où il implique une convergence des désirs. Par un renversement dément, au cours de cette dynamique, c'est la violence elle-même qui finit par désigner et valoriser les objets. Plus l'objet est convoité, plus il est désirable. Chacun voit dans l'unanimité relative des autres, dans la violence extrême des déchirements qu'elle provoque, la valeur exacte de l'objet recherché. Au terme de ce procès infernal, c'est sur un même objet que se concentre le désir unanime de la collectivité. La contagion mimétique ainsi poussée à son paroxysme ne résout nullement les difficultés ; au contraire, elle les exacerbe. La crise est à son acmé. Le manque d'être ressenti par le sujet est alors infini ; il ne trouve plus autour de lui aucun modèle, mais les reflets monstrueusement agrandis par le nombre, de sa propre angoisse. L'indifférenciation des agents poussée à son terme plonge la société dans une violence sans limites. L'objet élu par ce processus mimétique devient *ipso facto* le désirable absolu, celui pour lequel la lutte est la plus violente, celui dont la possession doit engendrer une plénitude infinie.

Une telle folie collective est impossible à concevoir pour qui adhère à la métaphysique du sujet rationnel. Elle distingue radicalement les deux approches. En économie politique les choix privés ont une réalité objective ; ils sont définissables indépendamment de la position des sujets. Cette naturalité des désirs individuels est un obstacle rédhibitoire à toute polarisation. Elle engendre au contraire un réseau stable d'échanges conduisant à un optimum social. Mais cette incompréhension a des effets majeurs dans la mesure où le processus mimétique est au cœur de la forme F_{III} de la monnaie.

En effet, si cette situation paroxysmique peut conduire à la destruction de la collectivité, elle offre aussi une issue : l'exclusion de cet objet hors de la sphère privée, sa divinisation ou, si l'on préfère, son institutionnalisation. Autrement dit il s'agit de la formation d'une distance provoquée par une codification sociale, par le fait que cet objet devient monnaie, c'est-à-dire l'attribut d'une institution extérieure aux conflits privés sur la propriété. A ce moment l'accès à la monnaie devient le lieu d'une réglementation stricte qui interdit provisoirement sa recherche effrénée. Seule cette transcendance, rendue possible par la contagion mimétique, permet de libérer un temps la société

1. R. GIRARD, *op. cit.*, p. 205.

des effets destructeurs de la violence. La « chose monétaire » suscite chez les individus un respect et une crainte qui ne sont pas sans rappeler l'attitude des croyants à l'égard de la divinité. La gestion de la monnaie comporte semblablement des rites, des interdits, des coutumes. L'adoration absolue qu'éprouvent les sujets permet ainsi d'instituer un espace libéré des fluctuations erratiques du désir, un espace où puissent se développer des pratiques productives. La souveraineté à laquelle accède la monnaie détourne le besoin illimité d'acquérir sur les activités marchandes; elle offre au travail et à toute l'ingéniosité humaine un vaste champ d'expression.

Monnaie et richesse

Dans l'ordre économique, le désirable absolu a pour nom usuel la richesse. Aussi peut-on dire, d'après ce qui précède, que la monnaie est l'expression de la richesse par la grâce de la polarisation mimétique. C'est l'objet convoité universellement par les producteurs, celui dont la possession prime sur tous les désirs particuliers. Du fait de cette propriété attachée à la forme F_{III} , les flux monétaires satisfont pleinement le désir d'appropriation. Ils apurent totalement les comptes, éteignent toutes les dettes, ne laissent aucun reliquat conflictuel. A la relation privée i/j qu'engendre un échange entre les sujets i et j , la souveraineté monétaire substitue le rapport asymétrique i/X qui lie les agents privés i à l'institut central X à travers la détention de monnaie. La fixation du désir acquisitif sur un bien particulier conjure les oscillations déséquilibrantes qui sont inhérentes à la symétrie des agents i et j . La relation i/j met en mouvement le heurt de deux individualités autonomes et ouvre ainsi sur une infinité incontrôlable d'appréciations subjectives. La relation i/X supprime cette dépendance mutuelle aux contours incertains, clôt la relation; c'est-à-dire bloque tout retour de la violence, interdit toute exigence postérieure à l'échange. La souveraineté monétaire, quand elle est absolue, est le règne sans partage du quantitatif : tout peut y être exprimé par une quantité de monnaie.

Le système homogène

L'identification de la monnaie à la richesse, c'est-à-dire son accession à la qualité de moyen de réserve, rend le financement central possible. La conflictualité entre créanciers et débiteurs ne dégénère pas tant que la thésaurisation satisfait pleinement les producteurs-échangistes.

Nous appellerons *système homogène* l'organisation monétaire dans laquelle le financement est assuré exclusivement et directement par l'institut central. Dans une telle organisation la systématité logique de la monnaie A s'exprime

par une systématique formelle, l'unicité de la monnaie. *Il s'agit d'une expression très particulière de la forme F_{III} .*

Si nous formalisons le système homogène, on observe que chaque centre (i) y est soumis à la contrainte de solvabilité $C(i)$:

$$C(i) = \sum_h p(i, h) y(i, h)$$

où h désigne les marchandises,

p le prix établi par i pour le bien h ,

y l'offre nette de marchandise h par le centre i .

On a donc naturellement $\sum_i C(i) = 0$.

Par ailleurs :

$$C(i) = A(i) - U(i)$$

où $A(i)$ désigne les masses monétaires détenues par (i) suite aux ventes $y(i, h)$, et $U(i)$ ses dettes vis-à-vis de l'institution centrale X . On a donc :

$$(I) \quad A = \sum_i A(i) = \sum_i U(i) = U.$$

Le bilan différentiel de X s'écrit, à la date t :

$$\frac{X}{U(t) = \sum_i U(i, t) \quad \Bigg| \quad A(t) = \sum_i A(i, t)}$$

La masse monétaire globale A mesure exactement à un moment donné l'ensemble des déficits des agents déficitaires.

Tous les déficits $U(i)$ peuvent être financés sans que cela pose des problèmes à l'institut X . L'équation (I) d'égalité de l'épargne à l'investissement est toujours satisfaite. Le développement de A comme moyen de réserve permet et mesure l'ampleur des transformations économiques qui accompagnent l'approfondissement de la division du travail. La norme N_0 est alors respectée dans sa forme la plus contraignante par tous les agents privés, seule la Banque centrale échappe à cette règle puisqu'elle accepte à son actif des créances $U(i)$.

La monnaie homogène est le concept qui systématise certaines performances régulatrices de F_{III} , qui occulte les conditions particulières de l'élection-exclusion et qui considère donc l'unification de l'espace économique comme une chose acquise, sur laquelle il n'y a pas lieu de s'interroger. La monnaie y apparaît comme principe achevé, dans son architecture la plus triomphante. La violence y est supposée éliminée définitivement.

Dans ces conditions la cohérence des décisions privées est assurée; il semble que tous les ensembles possibles de choix puissent s'exprimer en toute liberté. C'est l'équation monétaire qui absorbe les tensions. Mais comme cette absorption est supposée réussie, cette équation ne semble être qu'une relation superfétatoire, porteuse d'aucune détermination pertinente. D'une manière

révélatrice la monnaie apparaît sous la forme candide du dernier bien qui solde l'ensemble des marchés. Sa nécessité est si ténue qu'elle finit par disparaître. Elle n'est qu'un cadre extérieur surajouté à une logique d'échanges qui lui échappe.

Ce concept de système homogène a une fonction à la fois positive et critique. Elle tire sa fonction critique du fait que de larges courants de l'économie politique ne considèrent l'économie monétaire que sous cette forme caricaturale.

Le système homogène et l'économie politique

La caractéristique générale de ces courants est de voir dans la genèse de la monnaie un problème de nature essentiellement historique qui aurait été résolu une fois pour toutes. Aussi analysent-ils l'espace économique du point de vue de la centralisation; c'est-à-dire dans la perspective du rapport i/X qui est supposé définitivement acquis. K. Marx¹ en son temps critiquait déjà le modèle proposé par J. Gray qui répondait à une telle logique. Pour cet auteur le rôle de l'instance centrale devait être d'échanger immédiatement toutes les marchandises privées en monnaie. De cette manière les crises marchandes pourraient être évitées; il n'y aurait plus de contraintes de métamorphose du travail privé en travail social. L'organisme central par la seule vertu de son existence est donc censé annihiler toutes les contraintes de socialisation. Comme l'écrit K. Marx : « La banqueroute se chargerait en pareil cas d'en faire la critique pratique. »

En général ces conceptions sont moins grossières. Chez L. Walras elles révèlent les difficultés rencontrées par ce théoricien pour expliciter avec rigueur le processus des échanges. Il ne peut le faire qu'en supposant *a priori* l'existence d'un agent central fictif : le commissaire-priseur². Aussi, à la base des représentations walrasiennes on trouve une vision totalement centralisatrice, à la fois quant à la transmission de l'information et quant au mécanisme concret d'échanges.

Dans un premier temps le commissaire-priseur annonce un système de prix et recueille les projets d'achats et de ventes des agents privés en réponse à ces prix. Il n'y a aucun échange réel de marchandises, mais seulement un échange d'informations. L'agent central modifie le système de prix selon les principes du tâtonnement walrasien : il augmente les prix des biens pour lesquels la demande est excédentaire, baisse ceux dont l'offre est excédentaire, jusqu'à l'obtention de l'équilibre.

Dans un deuxième temps, lorsque ce système de prix d'équilibre est

1. K. MARX, *Le Capital*, Editions Sociales.

2. Cf. l'analyse particulièrement stimulante faite sur ce sujet, et en général sur le rôle de la monnaie, par J.-P. BÉNASSY, Théories du déséquilibre et fondements microéconomiques de la macroéconomie, *Revue économique*, septembre 1976.

découvert et su par chacun, les transactions qui sont fixées peuvent s'effectuer. *Mais leur réalisation effective se fait elle aussi de manière centralisée.* Tout passe par l'agent central. Il n'y a pas d'échanges bilatéraux. « La circulation se fait en deux temps : chaque agent transfère d'abord ses offres nettes à la maison de compensation, qui les répartit dans un deuxième temps entre les demandeurs ».

Cette analyse met l'accent sur deux questions importantes que soulève l'étude des économies monétaires : *comment ce système produit-il son information?* Comment se forme l'ordonnancement séquentiel des échanges? Elle n'apporte pas de réponse véritablement satisfaisante dans la mesure où elle suppose un univers économique totalement transparent, sans conflit réel; c'est-à-dire dans lequel les capacités de socialisation de l'autorité centrale sont fortement surestimées.

L'homogénéité de l'espace économique n'est pas remise en cause par la prise en considération d'une demande de monnaie telle que la formulent les quantitativistes¹. Celle-ci ne limite qu'en apparence la capacité de la monnaie M à assurer sa fonction de réserve. En fait elle soumet simplement la détention monétaire à la logique des arbitrages rationnels, et lui associe donc un prix (un taux d'intérêt, le niveau général des prix, etc.). Aussi est-ce une extension de la représentation quantitative qu'elle engendre : l'asymétrie fondamentale entre marchandises profanes et monnaie, qui porte la trace de l'acte fondateur d'élection-exclusion, y est à son tour niée. Seule demeure l'universalité formelle des fonctions d'offre et de demande régissant également tous les biens. Toute la violence sociale se trouve alors concentrée sur l'offre de monnaie qui demeure un concept ambigu. Soumise à l'arbitraire étatique, cristallisant toute la conflictualité latente, elle porte témoignage d'une réalité maléfique et perverse qu'il s'avère difficile d'expulser totalement du cadre théorique. Néanmoins cette exogénéité se voit imposer un champ d'expression obligé, le système formel de prix. Elle est donc supposée *a priori* devoir se plier à l'homogénéité universelle.

Cette représentation particulière de l'espace monétaire a des fondements objectifs : elle exprime certaines potentialités propres à F_{III} . Mais elle les fétichise en les coupant de leurs conditions réelles de fonctionnement. Elle ne voit pas que l'unification monétaire est toujours précaire, soumise à l'aléa de forces violentes qu'elle ne peut supprimer. La thésaurisation est acquise par la vertu d'une convergence mimétique qui peut à tout instant basculer et se polariser sur un nouvel objet. La reproduction du rapport monétaire, les conditions de sa formation sont des questions qu'on ne peut évacuer, qui commandent la structure même de l'univers économique et tout particulièrement son homogénéité.

Si cette vision est très répandue, c'est essentiellement parce que les stratégies politiques et sociales, les considérations partisans peuvent facilement

1. Voir pour une étude minutieuse de ce concept les développements du chapitre 6.

l'investir et trouver à s'y exprimer¹; mais c'est aussi parce que F_{III} met en mouvement des mécanismes de mystification. Pour bloquer une dynamique généralisée de méfiance et de haine, pour empêcher le retour de la violence réciproque (F_{II}), F_{III} doit sécréter une mythologie de la stabilité, de l'universalité, du *consensus communautaire*. Les fondements violents de la monnaie, les intérêts privés dont elle scelle la victoire doivent être masqués, faute de quoi une nouvelle flambée de violence pourrait s'étendre. Aussi le rapport monétaire dans sa reproduction implique l'occultation de ses conditions réelles d'émergence. Il doit propager une confiance absolue quant à sa légitimité. Tout doute sur l'homogénéité de l'espace est trop dangereux pour qu'on puisse le laisser s'exprimer librement. Aussi le rapport monétaire se présente spontanément au regard des agents comme rapport homogène.

Système homogène et système fractionné

La propriété première du rapport centralisé i/X est de rompre la symétrie stérile entre les agents. Il permet ainsi de soustraire l'offre de moyens de financement aux rivalités privées. Cela a pour effet de rendre possible un approfondissement de la division du travail, de promouvoir une solidarité plus grande entre les producteurs, et, par là, de favoriser la croissance économique. La prédominance des relations i/j n'aurait pas permis un tel résultat. Pour le voir considérons une chaîne d'agents 1, 2, 3, ..., i , ..., k ; une série de transactions liant 1 à 2, 2 à 3, ..., i à $i + 1$, ..., k à 1 que nous noterons [1], [2], ..., [i], ..., [k]. La $i^{\text{ème}}$ transaction correspond à un achat par i de biens vendus par $i + 1$. Nous supposons que toutes ces transactions sont d'un même montant, aussi le solde final de toutes ces opérations est nul : à l'issue de la chaîne des transactions [1], ..., [i], ..., [k] tous les comptes seront apurés. Supposons contrairement au système homogène qu'il n'existe pas de procédure centralisée de financement. Dans ce système dit fractionné, l'organisation monétaire garde les propriétés essentielles de la forme F_{III} : il y existe une monnaie A , unité de compte et porteuse de la contrainte N_0 . Mais la gestion de celle-ci passe par des financements assurés sur une base strictement privée, à travers la relation i/j . Le système fractionné apparaît alors comme l'organisation polaire du système homogène. Le système homogène et le système fractionné sont deux représentations opposées de F_{III} .

S'il n'existe pas de principe centralisé de financement, la transaction [i] n'est possible que dans la mesure où l'agent $i + 1$ accepte une créance $V[i]$ sur i , conduisant aux écritures comptables :

$$\frac{i}{V[i-1] | V[i]} \quad \frac{i+1}{V[i]}.$$

1. Cf. conclusion de la première partie.

Les caractéristiques de la relation privée i/j rendent cette négociation pleine d'écueils. Son issue dépend d'abord de l'appréciation subjective que $i + 1$ porte sur la capacité de i à le rembourser. Or la clôture finale du réseau des échanges n'est pas aisément prévisible, et $i + 1$ est d'autant moins enclin à faire ce pari aléatoire sur le futur qu'il est lui-même soumis à une contrainte immédiate de paiement envers $i + 2$. Ensuite le fait que i ait à son actif la créance $V[i - 1]$ ne saurait résoudre automatiquement la difficulté. Cette créance repose sur une relation contractuelle entre i et $i - 1$; elle dépend d'une appréciation particulière de i qui n'est pas nécessairement partagée par l'ensemble des agents. Aussi ce titre est-il difficilement négociable. Enfin $i + 1$ peut profiter de cette occasion pour mettre i à sa merci, pour prendre son contrôle.

La relation i/j est un pur rapport de force entre deux sujets rivaux; elle mobilise le désir illimité de capture des protagonistes. Cette rivalité peut rendre impossible la transaction [1]. Mettant en avant la volonté d'acquisition pour soi, elle empêche l'expression des synergies sociales et peut conduire à un appauvrissement général. Dans le système fractionné, tout solde, toute apparition de monnaie réelle, met en mouvement des conflits privés qui peuvent inhiber la formation de solidarités productives potentielles. Cela résulte clairement de l'absence d'une procédure centrale de monétisation des soldes déficitaires.

La pensée keynésienne est hantée par ce spectre déflationniste. Elle a une compréhension aiguë de la propagation des déficits de marché en marché pour aboutir à un équilibre de sous-emploi. Si la transaction [1] ne se produit pas, la transaction [2] sera à son tour inhibée et ainsi de suite selon une chaîne d'interdépendances dont on ne peut prévoir où elle s'arrêtera. Par exemple un gouvernement qui tiendrait absolument à rétablir le sacro-saint équilibre des finances publiques, et prendrait pour ce faire des mesures récessionnistes, pourrait fort bien, *in fine*, voir son déficit s'accroître! La récession se propageant selon le principe énoncé plus haut pourrait conduire à une diminution des recettes encore plus importante que celle des dépenses opérées *ex ante*. Les théoriciens les plus fins du déséquilibre ont bien mis en évidence ce phénomène dit du multiplicateur. Ainsi J.-P. Benassy¹ écrit-il : « Il y aura effet multiplicateur si on trouve une chaîne circulaire de biens :

$$h_1 \text{ ——— } h_2 \text{ — } \text{ — } \text{ — } \text{ — } h_k \text{ ——— } h_1$$

dont la demande excédentaire est de même signe. Dans ce cas un déséquilibre additionnel sur un marché se propagera le long de la chaîne et reviendra au premier marché, lançant une nouvelle vague de déséquilibres. Le cas le plus connu est évidemment le multiplicateur keynésien. »

Dans l'exemple que nous avons donné, la transaction [1] ne pourra se pro-

1. *Op. cit.*

duire; on dit qu'il y a « un excès de demande de monnaie » de la part de 1 qui ne peut se résorber bien qu'il y ait simultanément « un excès d'offre de biens » de la part de 1. S'il n'y avait qu'un report pour une consommation future, il n'y aurait pas d'impact sur l'activité économique. L'agent 2 ne modifierait en rien ses achats de moyens de production. Mais cela n'est en général pas le cas parce que 2 n'a aucun moyen d'anticiper cette consommation future sur laquelle il n'a aucune information, il ne constate qu'une diminution de demande sans contrepartie. Cela est l'effet même de l'opacité provoquée par la séparation des individus en sujets privés. Cette situation est d'autant plus paradoxale que l'émission d'une créance par 1 eût conduit à valider *ex post* cette émission grâce au supplément d'épargne engendré par un niveau d'activité plus élevé; c'est-à-dire eût conduit à la destruction finale de cette créance. Comme le note Benassy¹ : « Des échanges physiquement possibles et avantageux pour tous restent donc non réalisés. Il y a clairement là un problème informationnel lié au fait que l'échange monétaire, dissociant les achats des ventes, ne permet pas de transmettre les contreparties réellement désirées dans chaque échange. »

Propriétés et limites du système homogène

A contrario la propriété essentielle du rapport centralisé i/X apparaît nettement : il s'agit de faire écran entre le débiteur et le créancier, de substituer à la relation instable i/j la relation médiatisée $i/X/j$, selon l'écriture (2) :

| | | |
|--------|-------------------|--------|
| i | X | j |
| $U(i)$ | $U(i) \quad A(j)$ | $A(j)$ |

Ainsi l'agent débiteur i est mis à l'abri des diktats de son créancier j , de sa soif d'accaparement. La Banque centrale en acceptant le titre $U(i)$ forme la contrainte du paiement au comptant. Faisant cela elle promeut une dynamique, partiellement libérée du désir acquisitif, qui permet l'émergence d'une plus grande cohérence sociale. De ce point de vue la monnaie homogène est la forme monétaire abstraite dont la nature est la plus adéquate à l'expression des solidarités productives. Elle apparaît délivrée de tout souci partisan, elle est un pur signe social.

Mais elle ne saurait se soustraire totalement aux effets de la mimésis acquisitive. L'écriture (2) ne supprime pas le conflit, elle le transforme. La relation i/X provoque une polarisation entre agents thésauriseurs et agents déficitaires. Elle met directement en avant un conflit d'intérêts dont l'enjeu est la propriété sociale.

1. *Op. cit.*

Les agents excédentaires voient augmenter leurs encaisses monétaires sans qu'en contrepartie leur pouvoir économique croisse. En effet la propriété reste partiellement aux mains de i , alors que selon eux cet agent fait la preuve, à travers les déficits récurrents qu'il subit, de son incapacité à réorganiser sa production. Or, par construction, toute absorption des agents déficitaires est rendue impossible puisque n'existe aucun lien direct entre l'agent excédentaire j et l'agent déficitaire i . Ce qui était la qualité première du rapport i/X crée la possibilité d'une exacerbation infinie des conflits sans mécanisme autorégulant. Pour les agents déficitaires la situation n'est pas moins intolérable. Ils ont tout lieu de se plaindre d'un financement dont l'insuffisance leur interdit de retrouver leur hégémonie technologique et de combler leurs déficits. Les pressions que pourrait exercer X sont ressenties comme inadmissibles; elles les conduiraient tout droit à la faillite, à la suppression de leur autonomie.

Cette situation contient en germe la possibilité d'une destruction totale du système. Aussi révèle-t-elle les limites du système homogène. La légitimité de X et de ses normes de financement est peu à peu sapée par les frustrations des deux catégories d'agents. Le conflit va se concentrer sur la monnaie A elle-même. Pour les agents j , la monnaie A apparaît comme le support de la stratégie de redéploiement que tentent de mettre en œuvre les agents déficitaires; pour les agents i , elle est l'expression de la domination léonine des agents excédentaires. Cette rivalité fait éclater la transcendance de l'institution monétaire. Le passage de la monnaie A d'un agent i à un agent j n'est plus considéré que comme un apurement fictif de la dette. Elle ouvre alors la possibilité d'une nouvelle contagion mimétique. Le désir de richesse est à nouveau libéré; il flotte sans savoir sur quel objet se fixer. L'incertitude s'empare des agents, soumet la production à ses errances infinies.

Cette situation révèle l'incohérence fondamentale du système homogène : *l'incapacité de la monnaie homogène à permettre une circulation des droits de propriété*. Cela conduit à une compression totale de la violence acquisitive jusqu'à une explosion paroxystique dont l'enjeu est directement A . Ce système n'offre aucune médiation permettant une expression détournée de la volonté de capture.

La non-destruction de la monnaie A est source de conflits dans la mesure où elle traduit exactement une résistance à la réorganisation des rapports de propriété. Le montant global de monnaie détenue par les agents exprime directement les difficultés que rencontrent les agents j à absorber les agents i . Si l'agent j pouvait, grâce aux encaisses qu'il détient, acquérir le centre de production i par l'achat de la créance $U(i)$, la masse monétaire passerait de $A_0 = \sum_k A(k)$ à $A_0 - U(i)$. Nous noterons cette procédure de destruction monétaire $\{U - A\}$. La monnaie A y apparaît essentiellement, *du point de vue du créancier*, comme le vecteur d'une appropriation. L'enjeu est une

centralisation plus poussée de la production, une recomposition de la propriété privée¹.

Dans le système homogène aucune procédure institutionnelle ne permet cette transaction. La qualité monétaire que fait ressortir unilatéralement ce concept est la capacité de l'institut étatique à étaler dans le temps la contrainte N_0 . Aussi est-ce une autre procédure de destruction monétaire qui y est mise en œuvre, celle qui s'obtient par le reflux des masses monétaires vers i grâce à la vente de ses marchandises, ce que nous nommerons $\{U - M\}$. Ce qui est alors caractéristique de la gestion homogène c'est la durée T qui règle l'intensité de la contrainte de remboursement $\{U - M\}$.

La Banque centrale institue une relation d'équivalence liant un solde apparaissant à la date t et celui apparaissant à la date $t + T$ telle que :

$$(3) \quad S_t = g_T(S_{t+T}).$$

Ainsi libère-t-elle partiellement l'activité productive de la contrainte de temps. Elle permet que se constitue un vaste espace de clearing où s'exprimeront toutes les complémentarités sociales. Dans le prisme de cette relation tout engagement productif n'est rien d'autre qu'un circuit monétaire prospectif dont les déterminants sont les reflux de « cash-flow » anticipés pour les différentes périodes futures. A tout investissement I est associé un temps T_I au bout duquel la créance $U(I)$ est détruite. Ce temps répond à la formule d'actualisation classique :

$$(4) \quad U(I) = \sum_{t=1}^{T_I} g_t(R_t)$$

où R_t sont les rendements escomptés pour la période future t . T_I condense la tension entre la logique privée d'accumulation et la contrainte de paiement.

Dans le cadre du système homogène on ne peut préciser les arguments des relations (3) ou (4); car seule est donnée dans la définition de cette structure l'adhésion collective des agents à la règle monétaire. Chacun voit dans la thésaurisation un moyen infini de satisfaire sa soif de richesse. On a occulté les conditions précises qui fondent cette propriété. Aussi les normes qui régulent l'émission des créances sont-elles indéterminées. Elles ne renvoient qu'à l'arbitraire de l'institut central. La qualité de moyen de réserve que possède la monnaie homogène lui laisse une entière liberté d'action. Cette indétermination révèle à nouveau le fait que ce système est une pure abstraction qui a pour fonction de souligner une dimension particulière de la monnaie.

On pourrait lever cet arbitraire s'il était possible de faire valoir une loi déterminant la qualité d'un investissement productif, et permettant donc à l'institut central d'opérer une sélection entre les demandes de financement

1. Cf. C. BENETTI et J. CARTELIER, *Marchands, salariat et capitalistes*, F. Maspero, 1980.

qui lui sont adressées. Mais une telle règle objective n'existe pas; toute décision d'investissement met en œuvre une part irréductible d'appréciation subjective. Il ne faut pas voir dans ce fait une insuffisance intellectuelle des agents ou un trop faible développement des outils d'analyse, mais l'effet incontournable du vide de socialisation qui est à la racine des relations marchandes. Dans cette économie l'incertitude vis-à-vis du futur est radicale. Personne, même l'instance centrale, ne peut s'y prévaloir d'une rationalité transcendante qui percerait les arcanes de l'avenir. Aussi le remboursement de toute créance est par nature aléatoire. Dans ces conditions X navigue toujours entre le trop et le trop peu de financement.

Pendant le système homogène met en évidence la nécessité d'une représentation normalisée de l'avenir économique, garantie par une procédure centralisée de monétisation, pour permettre l'investissement. Les paramètres de cette relation sont g et T . T est la norme de durée au bout de laquelle le circuit, engendré par l'investissement, est censé se boucler. C'est l'*horizon économique* du système. T étant fixé, les investissements réalisables sont ceux vérifiant $T_I < T$. Cette variable est capitale. Alors que toute la pensée économique s'est focalisée sur le rôle du taux d'intérêt, r , qui commande la valeur des g , le système homogène met au contraire l'accent sur le rôle de la variable T dans la régulation globale. Elle éclaire la proposition qui a été énoncée de multiples fois par J. M. Keynes, selon laquelle les variations dans la courbe de l'efficacité marginale du capital l'emportent sur celles du taux d'intérêt. Elle s'y identifie même totalement si nous considérons que T est précisément la variable commandant l'efficacité marginale du capital. J. M. Keynes écrit par exemple : « Les variations du taux de l'intérêt exercent, au moins dans les circonstances normales, une influence sensible mais non décisive sur le flux d'investissement... Pour notre part, nous sommes assez sceptiques sur les chances de succès d'une politique purement monétaire destinée à agir sur le taux d'intérêt... Il est probable en effet que les fluctuations dans l'estimation de l'efficacité marginale des divers types de capitaux, telle qu'elle est faite par les marchés d'après les principes décrits ci-dessus, seront trop considérables pour qu'on puisse les compenser par les variations pratiquement possibles du taux d'intérêt »¹. « Le fait que la chute de l'efficacité marginale du capital s'accompagne souvent d'une hausse du taux de l'intérêt peut donc aggraver sérieusement le déclin de l'investissement. Mais c'est néanmoins la chute de l'efficacité marginale du capital qui caractérise la situation (de crise)... »².

Il est clair que cette représentation du futur qu'institue le rapport i/X est

1. J. M. KEYNES, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Petite Bibliothèque Payot, 1971, p. 175-176.

2. J. M. KEYNES, *op. cit.*, p. 314.

de nature purement conventionnelle; tout comme apparaît conventionnelle la fonction de réserve postulée à la base du système homogène. Elle suppose des mouvements de valeur $R(t)$ réguliers, appréciés sur la base de la situation présente. Comme l'écrit J. M. Keynes : « Dans la pratique nous supposons en vertu d'une véritable convention que l'évaluation actuelle du marché de quelque façon qu'elle ait été formée est la seule correcte... C'est pourquoi les faits actuels jouent un rôle qu'on pourrait juger disproportionné dans la formation de nos prévisions de long terme »¹. Or l'émergence imprévisible des nouveaux processus de production qu'induit l'investissement lui-même va remettre irrémédiablement en cause les bases sur lesquelles ont été évalués les processus en cours. Mais c'est là un trait caractéristique de la production marchande : elle procède par affirmations péremptoires dont la justesse ou la fausseté ne seront révélées qu'*ex post*, y compris à travers des crises majeures. Pour cette raison K. Marx la qualifiait d'anarchique.

Mais l'irruption de représentations sociales arbitraires autour desquelles vont se condenser les anticipations privées et les rapports de forces est une réalité indépassable de la structure marchande. Elle traduit le fait que les relations, même médiatisées, entre créanciers et débiteurs ont une nature purement conflictuelle. *A priori* personne n'a raison ni tort. Aucun critère transcendant ne peut départager les protagonistes; aucune rationalité n'en fixe l'issue. Cette incertitude a une influence perverse sur les comportements; elle entraîne suspicions, rivalités, violences. Aussi y a-t-il une nécessité absolue à l'énonciation d'un principe ordonnateur réglant conventionnellement les responsabilités, fixant des normes *a priori* que doivent respecter les investissements. Sa légitimité n'a d'autres fondements que la violence unanime. Engendrée par la polarisation mimétique, celle-ci peut aussi la détruire.

Le système homogène permet de bien mettre en lumière cet arbitraire du rapport monétaire. Il montre aussi quel enjeu recouvre cet arbitraire, quels conflits entre les agents il est censé arbitrer. Mais ne mettant en œuvre qu'une dimension de F_{III} , il n'en exprime qu'une vision biaisée, et se trouve incapable de répondre aux questions que sa reproduction soulève. Son incohérence fondamentale provient de son inaptitude à expliciter les transferts de propriété. Il ne voit dans le système marchand que des flux monétaires, pas une circulation d'actifs. Cela en fait une structure fondamentalement instable. Le maintien d'un horizon T inadéquat peut finir par mettre en mouvement des dynamiques privées qui en annihilent les effets et plongent l'économie marchande dans la crise monétaire.

L'intérêt de son analyse a été de souligner les potentialités du rapport centralisé i/X . La monnaie homogène met en avant le rôle des interdépendances sociales et les obstacles, dressés par les relations privées, à leur

1. J. M. KEYNES, *op. cit.*, p. 160.

expression. La perspective centralisatrice est celle qui épouse le plus étroitement *la dimension sociale de la richesse marchande*; c'est-à-dire le fait que celle-ci est conditionnée par le bon fonctionnement d'un ensemble de chaînes productives, qu'elle nécessite la connexion d'intérêts distincts. Dans cette perspective la volonté d'accaparement au détriment des autres est intégralement perçue d'une manière négative. Aussi cette vision théorique s'oppose constamment au point de vue du propriétaire privé désireux de constituer un trésor que formalise au contraire la relation *ij*. Effectivement, comme nous l'avons déjà indiqué, un agent *i* cherchant à contraindre *j* à un règlement monétaire peut mettre en route une chaîne déflationniste qui ultimement, par un effet boomerang, en déprimant le niveau général d'activité, l'atteindra lui-même!

Cette structure théorique rend bien compte des préoccupations de Keynes. C'est pour cette raison qu'à plus d'une reprise il a servi de référence. Car le leitmotiv de la *Théorie générale* est l'inefficacité des marchés financiers privés, autrement dit de la relation fractionnée *ij*. « L'expérience n'indique pas clairement que la politique de placement qui est socialement avantageuse coïncide avec celle qui rapporte le plus »¹. Elle conduit à un horizon économique rapproché et instable qui déprime l'investissement. Or pour Keynes « la faiblesse de l'incitation à investir a été de tout temps la clé du problème économique ». Aussi ne faut-il pas abandonner à l'initiative privée le soin de régler le flux courant d'investissement. Il milite donc pour une procédure centralisée de financement qui permette une forte élasticité d'offre, notre rapport *i/X* : « Il est intéressant de noter que c'est la propriété à laquelle la tradition attribue la vocation spéciale de l'or à servir d'étalon de valeur, c'est-à-dire l'inélasticité de sa production, qui se révèle être précisément la source du mal. »

Dans cette conception, la monnaie n'est perçue que comme bien social. Par là est mis en place le processus de multiplication permettant la validation *ex post* de l'investissement par le flux d'épargne engendré spontanément du fait des interdépendances sociales. Toute relation d'accaparement est le lieu d'une fuite hors du circuit social qui limite la grandeur du multiplicateur. Denizet² a ainsi montré que celui-ci n'était pas infini à cause, précisément, de la thésaurisation. L'Etat a pour mission d'aplanir les rapports conflictuels qui opposent momentanément les agents entre eux et les empêchent de voir que leur réconciliation leur est à tous profitable. Le vecteur de ce conflit essentiel est la monnaie conçue comme droit d'appropriation, la monnaie qu'on thésaurise, celle qui donne lieu aux transferts, la monnaie telle qu'elle est perçue par le propriétaire privé, l'opposé de la monnaie homogène.

J. M. Keynes a parfaitement compris que les synergies marchandes ne se

1. J. M. KEYNES, *op. cit.*, p. 169.

2. J. DENIZET, *Monnaie et financement*, Dunod, 1972.

révèlent qu'*ex post*. Il faut donc une organisation sociale qui leur laisse le temps de s'exprimer pleinement, qui ne bloque pas indûment ce processus. Cela s'avère d'ailleurs bénéfique pour chacun. Cette foi extrême dans la vertu des interdépendances sociales, la crainte de les voir inhibées par des préoccupations immédiates sont visibles dans la permanence de ses conseils de dépense dont porte trace toute son œuvre. Toute dépense est bonne. Ainsi peut-il écrire : « Tant qu'il plaît aux millionnaires de construire... des pyramides pour abriter leurs dépouilles après leur mort, ou que, regrettant leurs péchés, ils édifient des cathédrales... l'époque à laquelle l'abondance du capital s'oppose à l'abondance de la production peut être retardée. « Creuser des trous dans le sol » aux frais de l'épargne accroît non seulement l'emploi mais encore le revenu réel national en biens et services utiles. » Pour cette raison la pensée keynésienne permet de fonder une macroéconomie. Car elle analyse avant tout la manière dont se forme la cohérence d'ensemble du système. Le montant *global* de la demande apparaît dans cette perspective comme une variable clef, ainsi que la constitution d'une certaine infrastructure financière. Se trouvent court-circuités brutalement tous les calculs fins de la microéconomie qui négligent le rôle des interdépendances sociales.

Mais cette théorie, comme toute économie politique, ne mesure pas combien la violence acquisitive est irréductible. Elle ne voit pas les liens qui unissent cette violence et la centralisation. Un résidu conflictuel irrécusable apparaît alors sous la forme théorique du *dilemme*. Il exprime directement l'impossibilité que rencontrent ces théorisations à réduire la monnaie à sa seule dimension centralisée car la monnaie est d'une nature essentiellement duale et contradictoire. Ainsi, d'une manière exemplaire, C. P. Kindleberger, qui développe, au long d'analyses historiques et théoriques extrêmement stimulantes, l'idée du prêteur de dernier ressort, c'est-à-dire l'importance de la centralisation, aboutit-il au fait que : « All these issues derive from the basic dilemma that if the market knows it is to be supported by a lender of last resort, it will feel less (little? no?) responsibility for the effective functioning of money and capital markets during the next boom. The public good of the lender of last resort weakens the private responsibility of « sound » banking. If, however, there is no authority to halt the disintermediation that comes with panics, with forced sales of commodities, securities and other assets, and a scramble for the limited supply of money, the fallacy of composition takes command. Each participant in the market, in trying to save himself, helps ruin all »¹. Le problème est effectivement que, par son financement des soldes déficitaires, le rapport centralisé évite momentanément les paniques mais que simultanément il offre à la violence un nouveau champ d'expression, la monnaie elle-même. Le rapport monétaire homogène révèle alors son incurie consti-

1. C. P. KINDLEBERGER, *Manias, Panics and Crashes*, Mac Millan, 1978, p. 161-162.

tutive à régler la violence qu'engendre la polarisation créanciers/débiteurs. L'analyse de la crise, à travers laquelle la monnaie homogène se désagrège, fera l'objet du chapitre suivant.

Le système fractionné

Le système homogène exprime que l'ordre marchand a impérativement besoin pour se constituer d'une règle ordonnatrice, d'une représentation centrale à laquelle les sujets puissent se référer. Cette référence a pour mission d'annihiler l'influence délétère de la violence et de l'incertitude. Mais elle n'est qu'une forme pure dont le contenu précis reste indéterminé. C'est la loi en tant que point fixe, relation figée et rigide, qui est mise en valeur dans ces analyses. C'est aussi simultanément son impuissance à s'adapter aux conditions nouvelles, caractéristique de toute norme légale, qui est soulignée. C'est là une dualité propre à toute règle. Elle s'exprime dans la possibilité toujours renouvelée d'un « trop » ou « trop peu » de monnaie. Alors les conflits réapparaissent, et le système homogène se voit confronté à une violence qu'il n'élimine plus. La fragilité de cette organisation vient de ce qu'elle n'offre aucun exutoire à cette violence privée; toute revendication particulière n'a pas d'autres moyens de s'exprimer que de prendre la monnaie elle-même pour cible. Tout désir privé, toute transformation nouvelle voit son existence dépendre immédiatement de l'institution centrale. Le système homogène n'offre aucune médiation à la violence; il la centralise et la concentre dangereusement. L'homogénéité extrême des agents face à la monnaie rend plus proche la possibilité d'une contagion mimétique. Cette structure est essentiellement instable du fait de son incapacité à offrir à la violence acquisitive des proies profanes, à permettre certains transferts limités de propriété. Autrement dit, l'interdiction d'une circulation privée de titres $V(i, j)$, détenus par j sur l'agent i , apparaît comme intenable. Nous sommes confrontés à travers cette situation à la nécessité des relations i/j dans la reproduction du rapport monétaire.

Cette relation générique a des propriétés qui la différencient radicalement du rapport i/X . Elle a la particularité de circonscrire rigoureusement les risques de la transaction aux deux seuls agents i et j . Une mauvaise anticipation sur les conditions futures de la production, toujours probable, ne conduit pas à des difficultés pour tout l'ordre monétaire. Elle peut se résoudre par l'absorption de i , n'engendrant pas de sédimentation monétaire. La relation i/X au contraire rend toujours la transmission de la propriété problématique. La seule forme que celle-ci puisse prendre, en conformité absolue avec le rôle de créancier universel qu'y joue X , est la centralisation étatique. Ainsi le mode privé de gestion peut à bien des égards sembler plus performant que

celui mis en œuvre par le rapport centralisé. D'une part la concentration de la violence sur i et j permettrait des estimations du risque d'autant plus rigoureuses qu'elles mettent directement en jeu leur autonomie respective. D'autre part la relation i/j est compatible avec une grande différenciation des normes de financement, plus apte à épouser la diversité des positions économiques que connaissent les centres de production. Il convient donc d'analyser dans toute sa pureté cette forme de gestion des contradictions marchandes que nous avons appelée système fractionné. Là encore cette analyse a une fonction critique dans la mesure où certains courants de l'économie politique mettent résolument l'accent sur l'optimalité de cette gestion purement privée du risque.

Le financement i/j qui conduit à l'émission de la créance privée $V(i, j)$ met en œuvre, d'une manière formellement équivalente à la relation (3), un échéancier de remboursements. Mais $V(i, j)$, contrairement à la créance $U(i)$, est directement un droit de propriété. Sa négociation exprime un pur rapport de forces où s'opposent les désirs respectifs d'accaparement des agents. Les g_T n'y sont plus alors engendrés par une relation sociale dont la vertu ultime est de faire converger les intérêts privés; mais ils traduisent la volonté manifestée par le créancier de s'approprier une partie du travail social produit par le débiteur. Ils prennent la forme du taux d'intérêt qui exprime précisément le quantum de valeur accaparée par j . Les taux d'intérêt r_k découlent donc de l'intensité de la domination exercée par j , et sont alors *a priori* indéterminés, comme dans la pensée marxienne¹.

Le point important réside dans la tension résultant du décalage entre le maintien de la norme N_0 et les conditions de financement accordées par j . Celles-ci sont définies par un temps $T(i, j)$ et des taux $r_k(i, j)$. Cette tension s'exprime dans le fait qu'à tout moment, à la faveur d'un aléa quelconque, j peut avoir à faire face à des règlements imprévus en monnaie A . Cette contrainte de solvabilité traduit la dépendance universelle des agents vis-à-vis de la norme N_0 , fondatrice de l'ordre monétaire F_{III} . Du fait de cette dépendance, un actif totalement immobilisé ferait courir aux créanciers potentiels un tel risque qu'il serait un obstacle dirimant à l'émission de ces créances, et donc à l'investissement. Pour cette raison les titres doivent être négociables, vendus ou achetés. Pour cela ils doivent faire l'objet d'une évaluation *collective*. Cette procédure d'évaluation à laquelle conduit le système fractionné est appelée *marché financier privé*. Par cette procédure le titre V se veut identique à la monnaie et sera, pour cette raison, noté $\{V = A\}$. Cette relation met en œuvre, semblablement au cas homogène et au rapport $\{A = M\}$, un

1. La forme spécifique des $V(i, j)$ est elle aussi indéterminée; elle est laissée à l'arbitraire des désirs humains. Les r peuvent être fixes ou variables, $T(i, j)$ infini ou fini, etc. Les $V(i, j)$ seront donc appelés indifféremment titres ou créances.

temps T de remboursement qui permet le développement des activités productives.

On voit apparaître au sein de cette structure un dilemme entre la liquidité nécessaire des titres, préservant les intérêts de l'investisseur, et une certaine « immobilisation » du risque, abritant le débiteur des sautes d'humeur du créancier. Le marché oscille entre une limitation trop étroite de l'incertitude et sa diffusion destructrice à l'ensemble des valeurs. C'est ainsi que s'y exprime la conflictualité marchande. « Si la liquidité du marché financier contrarie parfois l'investissement nouveau, en revanche elle le favorise le plus souvent. Le fait que chaque investisseur individuel se flatte de la « liquidité » de sa position (ce qui ne saurait être vrai de tous les investisseurs pris collectivement) calme ses nerfs et lui fait courir plus volontiers les risques. Si on enlevait aux achats individuels de valeurs leur caractère liquide, il en résulterait un sérieux obstacle à l'investissement nouveau tant que s'offriraient aux individus d'autres moyens de conserver leurs épargnes. C'est là que gît le dilemme. Tant que les individus auront l'alternative d'employer leur richesse soit à thésauriser ou à prêter de l'argent, soit à acheter des biens capitaux réels, on ne pourra rendre le second terme de l'alternative assez attrayant (surtout pour ceux qui n'administrent pas les biens capitaux et qui n'ont aucune connaissance spéciale à leur sujet) qu'en organisant des marchés où ces biens puissent être aisément transformés en espèces »¹.

Le problème est alors de savoir dans quelle mesure cette structure est capable de gérer la violence sociale; dans quelle mesure elle interdit un retour de la polarisation mimétique. Pour cela étudions sa stabilité, sa réponse à un choc, la manière dont celui-ci peut ou non mettre en branle une dynamique conflictuelle. Analysons quel processus commande l'évaluation collective des titres par le marché privé ?

Supposons une baisse du rendement courant constaté par rapport à celui prévu initialement. Elle provoque une nouvelle anticipation des flux futurs, soit $R'(t)$ la nouvelle séquence anticipée. On peut représenter les situations des agents débiteur et créancier par les écritures comptables suivantes :

| | | | | |
|-----|-----|-----------|-----|-----------|
| i | I | $V(i, j)$ | j | $V(i, j)$ |
|-----|-----|-----------|-----|-----------|

La nouvelle conjoncture économique conduit à une élévation du temps T_i caractérisant l'investissement effectué par i , il passe de T à T' selon la formule :

$$(5) \quad I = \sum_{t=1}^T \frac{R(t)}{(1+r_i)^t} = \sum_{t=1}^{T'} \frac{R'(t)}{(1+r_i)^t} \quad \text{avec } R'(t) < R(t).$$

1. J. M. KEYNES, *op. cit.*, p. 172.

Derrière l'équilibre fictif du compte de l'agent i , qu'implique la comptabilité en partie double, il y a en fait un déséquilibre fondamental entre le nouveau temps de l'actif T' et le temps du passif T fixé par la négociation de $V(i, j)$. Cette différence ($T' - T$) mesure l'ampleur de la contrainte. Elle a des formes différentes d'expression selon la nature de la créance $V(i, j)$. Elle conduit soit à un solde inattendu à régler pour i , soit à une baisse des cours impliquant pour j des difficultés potentielles s'il a à faire face à un paiement.

Dans l'absolu une telle situation ne provoque pas nécessairement des difficultés insurmontables. Les créanciers pourraient par exemple accepter des reports d'échéance. Mais là apparaît le caractère particulier du système fractionné : l'offre de financement est purement privée; le désengagement total de l'Etat, qui y est supposé, dépouille les agents de toute référence sociale, de toute modalité de régulation des cours. Les sujets sont baignés dans une incertitude totale, d'autant plus corrosive qu'ils sont sous la dépendance absolue de N_0 qui les contraint, aux risques de la faillite, d'être en mesure à tout moment de régler en monnaie A leurs soldes déficitaires.

Dans ces conditions l'irruption soudaine de nouvelles masses à financer, *même marginales par rapport à l'ensemble des valeurs traitées*, déclenche une réaction en chaîne, une course à la liquidité qui gagne peu à peu les agents au fur et à mesure qu'elle entraîne dans son mouvement une baisse des cours. Ce processus qui emporte progressivement toutes les appréciations individuelles pour les faire converger sur un unique objet, la monnaie A , on en reconnaît la structure caractéristique : c'est une polarisation mimétique. Elle est ainsi au centre de l'instabilité de tous les marchés fractionnés. Il semble qu'il y ait alors une insuffisance de spéculation dans la mesure où personne n'est prêt à prendre position contre l'évaluation collective. Or précisément la stabilité d'un marché dépend de « la diversité des opinions sur les choses incertaines ». Dans notre cas cette polarisation provoque une fluctuation énorme des cours. J. M. Keynes analyse explicitement, à l'occasion de la fameuse « trappe de liquidité », une telle situation où l'équilibre entre « haussiers et baissiers » s'est rompu, chacun anticipant une baisse des cours, et préférant la monnaie à toute chose. Elle fait tendre le temps T vers 0. La norme N_0 finit par se confondre avec le règlement *immédiat* des droits en monnaie centrale.

Cette dynamique n'engendre aucune force de rappel stabilisante qui ramènerait l'économie sur son sentier « rationnel ». Pour les économistes la baisse des cours ne pourrait perdurer car elle ferait apparaître des occasions de profit, et conduirait alors à une vague d'achats. C'est méconnaître la nature des relations monétaires, leur caractère irréversible. Un tel processus s'autovalide dans la mesure où il entraîne une destruction de moyens de production, où il fait des ravages dans « l'économie réelle ». Le désir immédiat de liquidité inhibe la forme $\{V - M\}$ et déstructure profondément le champ productif.

A l'opposé du système homogène, l'instabilité constitutive du système frac-

tionné tient donc à ce qu'il ne médiatise pas assez la violence. L'absence de toute procédure centrale réglant le financement entraîne une exacerbation des conflits privés *ijj*. Tout déficit peut y initialiser une chaîne déflationniste infinie. Il apparaît donc, en flagrante contradiction avec quelques siècles d'économie politique, que les relations privées n'engendrent pas spontanément une cohérence sociale d'ensemble. Elles libèrent immédiatement une conflictualité dévastatrice, un désir direct et infini pour la richesse. Elles livrent la production à la destruction spéculative. *Polarisation mimétique et autovalidation des anticipations* sont les déterminants concrets de ce processus épidémique, de cette contagion sociale. Le désengagement des autorités centrales, considéré par les ultra-libéraux comme facteur d'optimalité, implique en fait une hypersensibilité des agents à toute turbulence, à tout à-coup conjoncturel. Chaque déficit ou excédent, ce que K. Marx appelait la monnaie réelle, peut conduire l'ordre économique à sa perte; car il n'y a aucune procédure extérieure de monétisation. L'absence de normes centrales de financement n'implique pour les sujets aucune liberté supplémentaire, mais une incertitude de choix si fondamentale qu'elle détruit toute possibilité de satisfaction. Le marché financier privé ne permet nullement la formation d'une évaluation rationnelle des actifs. Il met en mouvement les rivalités mimétiques et leur cortège de dévastations. C'est un lieu de pure violence. Ainsi est-ce la mimésis, fondement des rapports marchands, qui rend nécessaire la surveillance zélée des autorités centrales sur les marchés financiers et sur les marchés des changes.

Les marchés financiers privés s'avèrent ainsi particulièrement inaptes à engendrer une appréciation juste sur le futur. Au contraire leurs modalités internes de fonctionnement ont tendance à maintenir des évaluations basses de l'efficacité marginale du capital et de l'horizon économique. L'investisseur professionnel ne cherche pas « à vaincre les forces obscures du temps et à percer le mystère qui entoure le futur », mais s'attache « à anticiper ceux des changements prochains dans l'ambiance et l'information que l'expérience fait apparaître comme les plus propres à influencer la psychologie de masse du marché », « cet assaut d'intelligence pour anticiper de quelques mois la base conventionnelle d'évaluation bien plus que pour prévoir de longues années à l'avance le rendement escompté d'un investissement ». « ... celui qui veut investir sans se préoccuper des fluctuations momentanées du marché a besoin pour sa sécurité de ressources plus importantes et ne peut opérer, au moins avec de l'argent emprunté, sur une échelle aussi considérable... Finalement l'individu qui investit à long terme et qui par là sert le mieux l'intérêt général est celui qui, dans la pratique, encourt le plus de critiques... Son attitude en effet ne peut que le faire passer aux yeux de l'opinion moyenne pour un esprit excentrique, subversif et inconsidéré »¹. Autrement dit le fait que la

1. J. M. KEYNES, *op. cit.*, p. 169-170.

relation *i/j* soit immédiatement une relation d'appropriation, donc conflictuelle, relation à laquelle l'économie politique traditionnelle attribue des vertus d'optimalité, la rend en fait incapable d'induire une vision juste des risques réels liés à chaque investissement. La volonté débridée d'accaparement privé de la richesse aux dépens des autres est contradictoire avec le fait que la richesse marchande est produite par l'ensemble des producteurs et suppose donc une certaine convergence de leurs intérêts!

Le taux d'intérêt et l'horizon économique qui se forment sur ce marché privé n'ont alors aucun rapport avec les nécessités d'un développement socialement équilibré de l'économie. J. M. Keynes montre au contraire qu'il se situera à un niveau trop élevé. « Il (le niveau du taux d'intérêt) peut osciller pendant des décennies autour d'un niveau chroniquement trop élevé pour permettre le plein emploi, surtout si l'opinion dominante croit que le taux d'intérêt s'ajuste automatiquement, de sorte que le niveau établi par la convention est considéré comme ancré en des fondements objectifs beaucoup plus résistants qu'une convention... »¹. Le marché ne peut engendrer une image rationnelle de l'avenir, le point d'équilibre socialement avantageux n'est pas contenu implicitement dans les fonctions d'offre et de demande, à la manière des fonctions walrasiennes. Ce sont des phénomènes purement mimétiques qui les régissent comme l'indique cette comparaison proposée par J. M. Keynes : « Dans les concours organisés par les journaux... les participants ont à choisir les six plus jolis visages parmi une centaine de photographies, le prix étant attribué à celui dont les préférences s'approchent le plus de la sélection moyenne opérée par l'ensemble des concurrents; chaque concurrent doit donc choisir non les visages qu'il juge les plus jolis, mais ceux qu'il estime les plus propres à obtenir le suffrage des autres concurrents, lesquels examinent tous le problème sous le même angle. Il ne s'agit pas, pour chacun, de choisir les visages qui, autant qu'il peut en juger, sont réellement les plus jolis, ni même ceux que l'opinion moyenne considérera comme tels. Au troisième degré où nous sommes déjà rendus, on s'emploie à découvrir l'idée que l'opinion moyenne se fera à l'avance de son propre jugement. »

Ce qui domine donc, comme le soulignent toutes ces citations, c'est l'activité imitatrice. Elle se développe d'autant plus fortement qu'il n'y a pas de parole sociale à laquelle les agents puissent se référer. Laisser à leur propre incertitude ils font de leur voisin leur modèle, ce qui concourt à amplifier les conséquences de toutes les rumeurs qui circulent. Ce mouvement cumulatif de contagion est explicité par la polarisation mimétique. On en voit une fois de plus le rôle essentiel dans les phénomènes monétaires.

Elle permet de rendre compte du caractère conventionnel des évaluations privées, mis en avant constamment par J. M. Keynes. Effectivement, le pro-

1. J. M. KEYNES, *op. cit.*, p. 212.

cessus mimétique du « je sais qu'il sait que je sais... » ne mène à rien d'autre sinon à un vide de connaissances, un désarroi exacerbé. Cette dynamique ne se résout que dans la polarisation précaire des appréciations sur une certaine structure de valeurs. Parce que celle-ci est par définition l'objet d'une adhésion collective, elle bénéficie *ipso facto* d'une certaine stabilité. Mais c'est là une simple tautologie qui ne permet pas de préciser la structure en question. Elle semble totalement arbitraire, d'une nature purement conventionnelle. C'est là l'effet d'une propriété majeure de la convergence mimétique : *l'objet sur lequel elle se polarise est indifférent*. La violence est aveugle¹. Du seul point de vue de sa logique interne, on ne peut lever cette indétermination. On la retrouve à l'œuvre dans l'arbitraire des conditions d'émission monétaire promues par le rapport i/X . Cet arbitraire irréductible, c'est aussi l'arbitraire d'une prise de pouvoir, de la victoire d'un clan sur l'autre. Derrière la relation i/X ou i/j , sous le masque de l'unanimité sociale offert aux yeux de tous, se trouve la partialité d'une hégémonie que l'institution monétaire occulte, mais qu'elle sert.

Le système fractionné ne permet pas de comprendre tous les ressorts du phénomène. Il en analyse la logique formelle, et met l'accent prioritairement sur sa fragilité. L'apparition inévitable de tout solde imprévu à financer remet en cause cette organisation; elle déclenche un vent de panique. La crise met à jour la dépendance extrême des évaluations d'actifs par rapport à la formation des flux courants, et ses dangers.

Le système hiérarchisé

Ces réflexions permettent de donner une représentation plus précise de l'ambivalence monétaire, celle d'une oscillation entre système homogène et système fractionné, entre centralisation et fractionnement. Nous avons construit une série d'oppositions traduisant le dualisme de la monnaie, systématisant certaines qualités propres à la forme F_{III} . On peut les résumer dans le tableau synoptique ci-après (p. 80).

Ces structures, soit qu'elles médiatisent trop, soit qu'elles ne médiatisent pas assez la violence acquisitive, sont toutes les deux fortement instables. Une organisation monétaire viable doit respecter l'ambivalence propre à la monnaie. La stabilité d'ensemble nécessite que le rapport monétaire apparaisse simultanément selon sa double nature d'opérateur social et de vecteur

1. R. GIRARD souligne ainsi cette qualité étrange : « Toutes les qualités qui rendent la violence terrifiante, sa brutalité aveugle, l'absurdité de ses déchaînements, ne sont pas sans contrepartie : elles ne font qu'un avec sa propension étrange à se jeter sur des victimes de rechange, elles permettent de ruser avec cette ennemie et de lui jeter au moment propice la prise dérisoire qui va la satisfaire » (*op. cit.*, p. 17).

| <i>Propriétés logiques</i> | <i>Système homogène</i> | <i>Système fractionné</i> |
|---|---|--|
| Définition par la relation | i/X | i/j |
| La contrainte de destruction monétaire qu'implique la norme N_0 s'y exerce à travers la forme | $\{U - M\}$ | $\{V - A\}$ |
| La monnaie apparaît donc essentiellement dans sa dimension de | bien social | vecteur des transferts de propriété |
| Ce qui domine est alors | la monnaie homogène A | la monnaie privée V |
| Le financement répond tendanciellement à la norme | $T = \infty$ | $T = 0$ |
| Ce système médiatise la violence | trop | pas assez |
| La crise mimétique s'y exprime à travers | l'inflation | la déflation |
| Elle conduit à une polarisation sur | un objet s indéterminé | la monnaie centrale A |
| Cette structure formalise | la tendance centralisatrice | la tendance fractionnante |
| qui met en avant | le rôle du clearing et du prêteur de dernier ressort | le rôle de l'accaparement pour soi et du marché financier privé |
| on y constate | une extériorisation extrême de la règle par rapport aux relations privées d'échange | une dépendance extrême de la règle vis-à-vis des relations privées d'échange |
| qui entraîne une indétermination de | la norme de financement central $\{A = M\}$ | l'évaluation des actifs privés $\{V = A\}$ |

des transferts de propriété. Aussi un système viable est-il hétérogène. On y voit coexister la monnaie centrale A avec les créances privées $V(i, j)$, les relations centralisées du type $A - U(i)$ avec les relations fractionnées mettant en œuvre des mécanismes purs de marché privé. Chacune de ces relations fait valoir ses modes particuliers de régulation, de comportement. Pour appréhender ce système il importe de comprendre selon quel principe sont organisés les points nodaux où s'affrontent les diverses formes-monnaie¹.

1. Par la suite, nous désignerons par le symbole A_i et le terme générique « monnaie privée » tout passif d'un agent privé, qu'il soit bancaire ou industriel. Cette appellation sera justifiée plus loin. A désigne toujours la monnaie centrale.

Il faut dans cette analyse se garder de l'aspect superficiel des phénomènes; par exemple l'existence d'un marché n'est pas synonyme obligatoirement de fractionnement. Ainsi le marché des changes en régime de taux de change fixes désigne une relation centralisée. En outre, ces structures locales ne sont pas immuables, le déroulement de la crise peut les modifier. On ne doit néanmoins jamais sous-estimer le risque de fractionnement qu'engendre inéluctablement la pluralité de formes-monnaie. Même si temporairement elles semblent toutes rendues équivalentes par la gestion centrale, la crise utilisera prioritairement leurs différences qualitatives pour faire jouer des dévalorisations sélectives. La possibilité d'un risque monétaire différentiel entre les monnaies privées A_i et A_j est toujours prête à réapparaître.

On appellera ce système *système hiérarchisé*, dans la mesure où il suppose au premier chef, se dégageant de la multitude des circuits privés, une monnaie dite centrale. Cette monnaie A , hiérarchiquement supérieure, permet la convertibilité des monnaies secondaires en les réduisant toutes à un dénominateur commun. Grâce à sa capacité de centralisation des soldes privés elle assure l'unification de l'espace marchand. A travers leur dépendance commune vis-à-vis d'une même contrainte de paiement, les différents agents et marchés sont étroitement liés. Cependant la monnaie centrale ne peut être le moyen direct de financement de l'économie. Les risques multiples de non-destruction qu'implique par nature l'économie marchande pourraient affecter dangereusement la légitimité monétaire. Le système hiérarchisé suppose ainsi une pluralité de monnaies privées A_i . La validité sociale de leur dimension monétaire repose *in fine* sur leur aptitude à se convertir en A . Par la soumission à cette contrainte elles prouvent leur habileté à faire respecter la règle dominante et fondatrice N_0 dans leur espace de circulation. On voit ainsi nettement que le rapport monétaire ne peut être identifié à une grandeur homogène. Il est un étagement de circuits se distinguant à la fois par les agents qu'ils englobent, le type d'intérêts privés qu'ils expriment et la qualité de la relation centralisation/fractionnement qu'ils mettent en œuvre. Ce système implique donc un processus de différenciation qui fait place à l'initiative privée, comme à la dépendance commune vis-à-vis de la monnaie centrale. La coexistence de ces monnaies constitue un système de différences qui prend une forme pyramidale et stratifiée. Chaque pôle d'interaction A_i/A_j est à la fois, et indissolublement, le lieu d'une opacité (fractionnement) et d'une transparence (centralisation); l'instance centrale est à la fois le produit des intérêts privés que ces relations spécifient, tout en leur étant distincte. *Tel est le secret de tout fonctionnement étatique*. La violence unanime qui sous-tend le rapport i/X entretient une relation d'extrême ambiguïté avec les violences privées et impures sur lesquelles elle est fondée et qu'elle socialise. Dans cette ambivalence, dans ce délicat équilibre entre le trop et le trop peu, se trouve la raison de l'instabilité de l'ordre monétaire. « On ne peut satisfaire ces deux exigences à la fois que

grâce à une contiguïté, qui repose sur un équilibre forcément précaire »¹.

Notre recherche a pour objet cette ambivalence; c'est la seule invariance que reproduise l'ordre monétaire. Dans la mesure où ce qu'elle spécifie n'est pas la permanence d'une structure, mais celle d'une question, d'un manque, elle ouvre sur une théorie de la multiplicité. On ne saurait déterminer *a priori* la forme précise du système hiérarchisé, les poids respectifs qu'y ont le fractionnement et la centralisation; ni les relations qui les expriment. Tout cela dépend d'un contexte social global qui ne se réduit pas aux seules relations marchandes; même s'il met en jeu constamment l'indétermination qui leur est propre. Seules les analyses historiques peuvent préciser les modalités concrètes d'apparition du rapport monétaire. Notre théorie n'existe que dans cette relation étroite entre analyse logique et Histoire, qu'à travers la tension toujours maintenue entre ces termes.

Monnaie centrale, monnaie homogène, monnaie privée

La créance $V(i)$ peut être qualifiée de *monnaie privée* dans la mesure où elle rend possible la circulation des marchandises selon la formule traditionnelle $\{M - V(i) - M\}$. Elle conjure ainsi partiellement ce qu'il y a de plus brutal dans la violence marchande : l'opposition stérile qui sépare les individus dès lors qu'ils s'affirment comme sujets privés et autonomes. Elle remplit donc essentiellement le rôle de moyen de circulation, c'est-à-dire la dimension la moins développée et la plus fondamentale du rapport monétaire. Elle ne possède qu'en partie la qualité de moyen de réserve et pas du tout celle d'unité de compte. C'est une forme monétaire embryonnaire.

Cette conception selon laquelle une monnaie peut voir ses propriétés plus ou moins développées est un point important de notre théorie. Dans un cadre mécaniste la monnaie est ou n'est pas; pour nous au contraire elle est toujours en devenir. Elle est un processus de socialisation qui peut connaître divers niveaux d'extension auxquels correspondent des formes d'apparition qualitativement distinctes. Pour le comprendre il faut aller au-delà de la transcendance propre à la forme F_{III} et de ses effets mystifiants. Il faut reconnaître derrière cette rupture qualitative que codifie l'institutionnalisation de la monnaie, son exclusion, le rôle de la violence mimétique et de sa polarisation. Dans cette perspective toute forme monétaire révèle un substrat commun, leur dépendance universelle vis-à-vis de la mimésis d'appropriation. Elles ne diffèrent que dans leur capacité particulière à en freiner la tendance meurtrière. Mais cette différence ne saurait être que relative puisqu'il n'y a pas de contrôle monétaire qui puisse supprimer totalement la violence. Les différences quali-

1. R. GIRARD, *op. cit.*, p. 63.

tatives ne correspondent qu'à un développement plus ou moins étendu des pouvoirs régulateurs.

Certains nient les qualités proprement monétaires de $V(i)$ en arguant qu'à la différence de la monnaie centrale la circulation de la créance de i à j ne clôt pas la transaction puisqu'elle appelle un remboursement différé en monnaie A , qui détruit alors la créance $V(i)$. Mais l'apurement auquel conduit la relation j/X est fictif. Comme l'a montré l'analyse du système homogène il ne se réalise réellement qu'à travers la destruction finale des masses monétaires émises par l'institut X . Aussi dans les deux cas le processus est logiquement identique : *un agent acquiert des marchandises en échange d'un signe qui n'est accepté que dans la mesure où sa destruction finale est anticipée*. Celle-ci signifie une validation sociale *ex-post* des appréciations subjectives de l'agent émetteur.

Si nous appelons T_A et T_V les laps de temps durant lesquels les agents privés sont disposés à détenir les formes de monnaie A et V , notre proposition revient aux inégalités suivantes :

$$(6) \quad \begin{cases} T_A < +\infty \\ T_V > 0. \end{cases}$$

Il n'y a alors véritablement qu'une *différence quantitative* entre A et V .

Ces inégalités se déduisent de notre analyse du système homogène. Elle a montré les carences de ce système. Celles-ci s'expriment précisément dans le fait qu'aucune monnaie ne peut réaliser une socialisation absolue, qu'elle est toujours soumise à une contrainte de destruction ($T_A < +\infty$), faute de quoi une nouvelle polarisation mimétique risquerait de détruire l'ordre antérieur. Simultanément a été mise en évidence la nécessité des créances privées ($T_V > 0$) pour permettre des transferts partiels de propriété.

On peut faire valoir que la contrainte de destruction s'exprime dans les deux cas de manière distincte. Pour la créance $V(i)$ elle prend la forme $\{V - A\}$ du remboursement en une monnaie non émise par i ; pour la monnaie A c'est la forme $\{A - M\}$ de reflux des masses monétaires à travers les interdépendances que crée la circulation marchande. Mais à nouveau la différence n'est que relative; la capacité de clearing du centre émetteur est simplement fonction de l'extension que connaît son espace de circulation. Appelons E_A et E_V ces grandeurs, respectivement pour A et V . Certains soulignent qu'il y a là une distinction radicale dans la mesure où les agents privés seraient contraints d'accepter la monnaie centrale ($E_A = +\infty$); ce qui n'est pas le cas des monnaies privées. Mais cette réflexion ne fait que surestimer fortement la capacité de socialisation de A . Dans ce cas la monnaie A se confondrait à la monnaie homogène dont on a montré précisément l'impossibilité. De ce point de vue l'histoire monétaire est parfaitement claire et ne souffre aucune ambiguïté d'interprétation : elle révèle la faillite récurrente de toutes les poli-

tiques visant à la détention forcée d'une monnaie que ce soit sous peine de mort (par exemple pour les assignats révolutionnaires) ou plus communément par une surveillance stricte du marché des changes.

On souligne enfin pour opposer V à la monnaie A le fait qu'une créance voit sa valeur dépendre de phénomènes de marchés (par exemple à travers son taux d'intérêt) quand la monnaie, s'identifiant à l'unité de compte, ne peut connaître ce type de problèmes. Il s'agit là encore d'une opposition dont la radicalité n'est que l'effet d'une vision extrêmement idéalisée des systèmes monétaires. Dans la pratique « la valeur de la monnaie » n'a pas cette invariance absolue, cette fixité qu'implique un examen formel de ses caractéristiques. Comme pour les mouvements célestes il est difficile de définir, autrement qu'arbitrairement, ce qui est fixe et ce qui est mobile. En tout cas cette question est loin d'être secondaire pour les thésauriseurs, que ce soit pour des raisons externes (marché des changes et parité) ou internes (niveau d'inflation).

Dans ce cadre *l'ambivalence de la monnaie centrale s'exprime comme une médiation de A entre la monnaie homogène ($T = E = \infty$) et la monnaie purement privée ($T = E = 0$)*. Cette contiguïté est loin d'être fictive. L'ordre monétaire peut à tout moment souffrir de trop de centralisation ou trop de fractionnement. La monnaie est alors dangereusement identifiée à une de ses dimensions partielles. Ce phénomène déclenche une polarisation mimétique selon la dynamique propre à chacun de ces deux modes polaires d'instabilité.

L'ambivalence de la monnaie centrale apparaît encore dans le dualisme qui commande à sa logique de reproduction, à la fois dépendante de la circulation marchande et extérieure aux échanges. Ces deux composantes expriment alors la double contrainte à laquelle doit faire face la gestion monétaire : la contrainte de destruction et la contrainte de couverture.

Pour cette dernière il s'agit de répondre au problème suivant : quelles garanties sont apportées aux détenteurs d'encaisses monétaires? Le problème est d'autant plus épineux que par essence cette monnaie centrale est émise comme contrepartie d'un déficit sur la valorisation duquel pèse la plus grande incertitude. Or il s'agit pour l'autorité centrale d'interdire absolument tout questionnement sur la valeur de la monnaie qui pourrait déclencher une nouvelle polarisation destructrice.

Du strict point de vue de la logique des échanges, le problème des garanties ne peut avoir de solution; *il n'a même aucun sens*. Par définition même de l'ordre monétaire la monnaie est la forme supérieure, ultime, de la garantie sociale; elle est la représentante la plus adéquate de la richesse. Aussi ne saurait-elle être gagée par quoi que ce soit. Il y a donc nécessité d'une action *extérieure* à l'espace marchand, qui souligne à nouveau le caractère conventionnel de la fonction de réserve : celle-ci est le produit d'un mouvement social global, partiellement extérieur à la sphère strictement économique.

Cette action est fondée sur les capacités d'appropriation non marchandes de l'Etat. Celui-ci peut effectivement provoquer des transferts en dehors de la logique des échanges, soit par sa politique des finances publiques, soit par le recours à de multiples mesures discrétionnaires.

Cette capacité a deux effets immédiats. Le premier est d'instaurer un espace de circulation forcée, doté d'une assez grande stabilité, le circuit des finances publiques. Les exemples historiques montrent clairement que des monnaies d'Etat, n'ayant ni cours forcé, ni cours légal, ont été universellement admises dans l'espace national dès lors qu'était reconnu leur pouvoir libératoire en ce qui concerne les obligations fiscales. Ainsi se voit maîtrisée la dimension la plus anarchique des contradictions marchandes, la forme F_I , par l'émergence d'un réseau stable de circulation. Le deuxième effet est lié au rôle considérable de la politique des transferts sur la gestion monétaire courante. La destruction de la monnaie semble alors échapper aux incertitudes marchandes. Par exemple toute surémission pourrait se résorber à travers des politiques budgétaires restrictives. Le bon vouloir étatique semble alors tout-puissant, sans limitation.

Le sens de ces garanties étatiques est clair. Grâce aux procédures discrétionnaires qui les sous-tendent la monnaie paraît être immédiatement identique aux marchandises. Y est masqué le fait que cette identité passe par un processus médiat, plein d'embûches et d'incertitudes, celui de la destruction de la monnaie. L'Etat, à travers les transferts qu'il peut mettre en œuvre à tout moment, apparaît comme le garant ultime de cette identité. De pure virtualité il la transforme en réalité.

Nous appellerons $\{A = M\}$ l'ensemble de ces formes étatiques de couverture, parce que précisément la monnaie y est posée équivalente aux marchandises. Le rapport explicite l'autonomie dont jouit l'Etat par rapport à la contrainte de destruction. Mais, contrairement à ce qu'il tente de faire croire, cette autonomie n'est que relative. Cette extériorisation de la règle ne peut être que transitoire. La latitude que possède l'instance centrale à effectuer des transferts est fortement limitée par les conditions mêmes de la circulation marchande; tout comme elle l'est par la conflictualité qu'elle ne manque pas de cristalliser et dont le mouvement lui échappe.

La reproduction du rapport monétaire se joue donc simultanément à l'intérieur de la circulation (forme $M-A-M$) et à l'extérieur de celle-ci (forme $\{A = M\}$).

Modèle de croissance et système hiérarchisé

Contrairement au système homogène, le système hiérarchisé permet le développement de nombreuses monnaies privées. Mais celui-ci n'est pas laissé, comme c'est le cas dans le système fractionné, à l'arbitraire des relations

privées. L'extension relative de ces divers circuits monétaires est aussi régie par des normes centrales. Celles-ci ont un caractère hautement sélectif : elles encouragent le développement de certains actifs quand d'autres se voient fortement contraints. Elles établissent ainsi des rigidités structurelles qui canalisent la fluidité de la mimésis d'appropriation et ses effets destructeurs. Elles créent un système de différences crucial pour la stabilité des institutions monétaires. La pluralité des monnaies et de leurs conditions de valorisation rendent effectivement disponible une grande information sur l'évolution des rapports de forces au sein de l'économie. Sur cette base peut alors se constituer une dimension proprement cybernétique favorisant la cohérence globale du système¹.

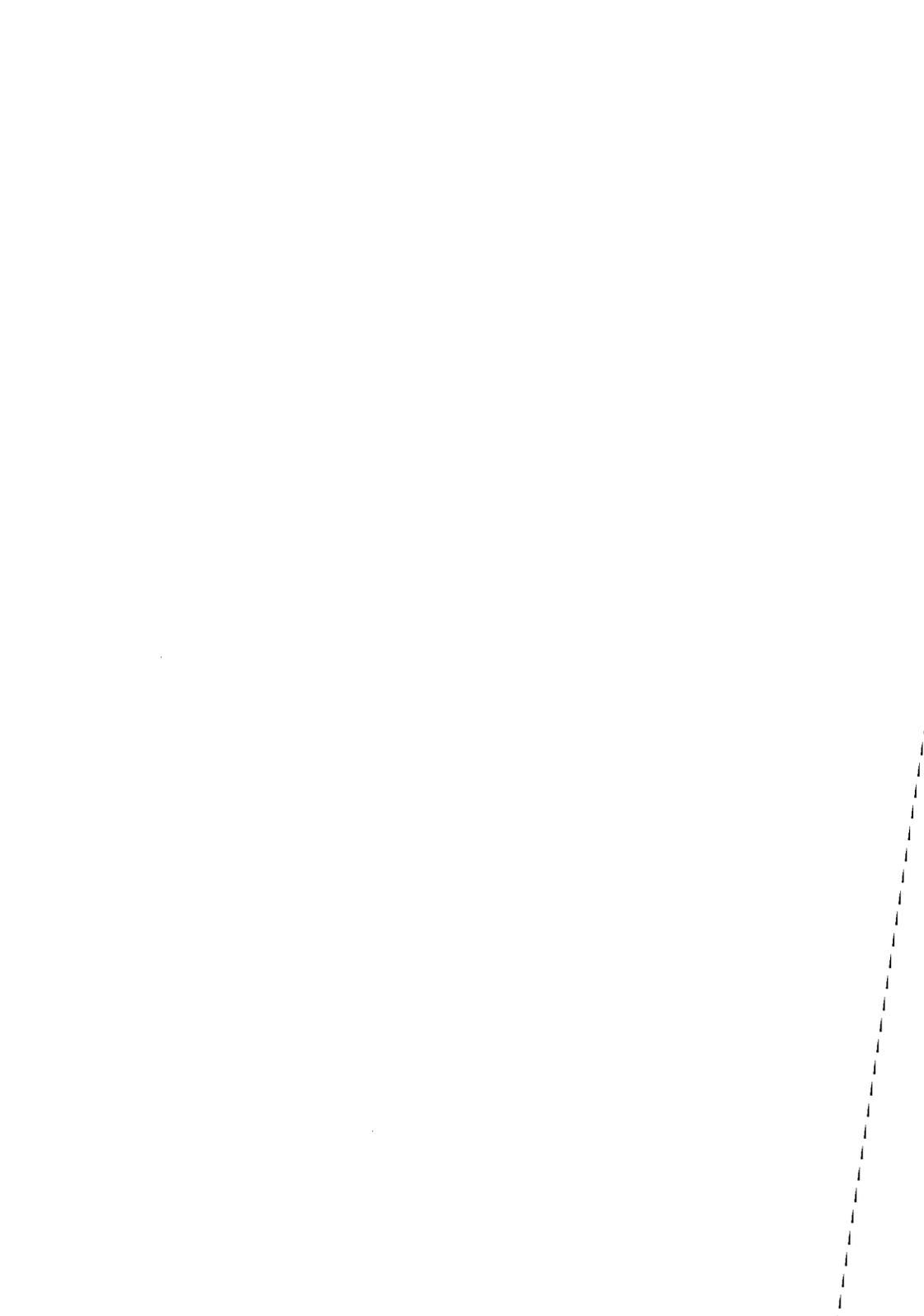
D'un point de vue formel, la règle monétaire ainsi définie reste arbitraire. Elle ne livre d'elle-même que son absolue nécessité pour permettre à l'ordre marchand de se stabiliser. Son contenu reste dans l'ombre, indéterminé. Mais sa mise en œuvre concrète révèle des enjeux considérables : à travers les modalités d'articulation entre monnaie centrale et monnaies privées ce n'est rien moins que les conditions de socialisation des activités privées qui sont définies ; c'est l'extension des divers rapports sociaux qui est contrainte. Derrière cet arbitraire il y a tout le poids de certains intérêts privés qui tentent de modeler à leur avantage l'organisation monétaire. L'enjeu de celle-ci est effectivement considérable puisqu'elle règle les dévalorisations de capital et oriente les transferts des droits de propriété. La sélectivité des procédures de valorisation/dévalorisation conforte la prépondérance de certains rapports de production, s'oppose au développement d'autres. Ce qu'occulte l'ordre monétaire dans son fonctionnement synchronique c'est une certaine structure des intérêts privés qui, pour assurer leur reproduction, doivent prendre le masque de l'universalité, du consensus communautaire. La polarisation mimétique, qui sous-tend la formation du rapport monétaire, mettait en jeu une certaine indétermination ; celle-ci est alors le champ privilégié des luttes entre forces opposées, le terrain d'une prise de pouvoir. Elle exprime au niveau théorique l'incertitude radicale qui pèse sur l'issue finale du conflit.

La configuration particulière des institutions financières codifie donc une hiérarchisation des relations sociales, ce que nous appellerons *un modèle de croissance*. Cette codification monétaire est un moment important dans la mesure où elle stabilise la domination des rapports sociaux qui sous-tendent le modèle. Elle permet de circonscrire l'effet des fluctuations, préserve la cohérence globale des germes d'instabilité qui proviennent des luttes concurrentielles. Nous sommes alors aux antipodes d'une conception égalitaire de l'échange marchand, telle que la livre l'équilibre de concurrence parfaite. Le

1. Voir pour des exemples et un développement de cette idée importante : A. BRENDER, *Analyse cybernétique de l'intermédiation financière*, thèse Paris I, janvier 1975.

système bancaire n'est pas un voile mais une structure rigide jouissant d'une efficacité et d'une autonomie relatives. Comme procédure institutionnalisée d'émission des créances privées, elle modèle et règle le développement de l'économie marchande. Elle contraint fortement les virtualités d'expansion existant à un moment donné : *n'importe quelle modification des rapports de propriété et de la division du travail n'est pas compatible avec la contrainte monétaire que spécifie cette organisation*; les normes qui en découlent figent les relations de pouvoir et bloquent le développement des nouveaux rapports sociaux en germe dans l'économie. Ceux-ci voudraient remodeler à leur profit la division du travail, mais s'avèrent en fait incompatibles avec la reproduction du modèle de croissance prévalant. Ce remodelage requiert la formation de nouvelles relations sociales qu'interdisent les normes dominantes. Ainsi le système monétaire est-il fondamentalement lié à l'existence d'une certaine hégémonie sociale dont il favorise la reproduction. La socialisation ne relève pas d'une substance immanente, par exemple l'or, mais dépend crucialement de la définition d'un modèle particulier de croissance qui s'impose, pendant une phase historique donnée, comme le modèle universel.

A la fin de ce chapitre le système monétaire apparaît comme la médiation de deux formes polaires, le système homogène et le système fractionné, aux logiques spécifiques. Cette médiation ne supprime pas la violence inhérente à la société marchande mais en stabilise l'expression. Les tendances inflationniste et déflationniste continuent toujours à se faire sentir et à menacer la cohérence globale. Elles s'analysent comme la soudaine prépondérance des logiques centralisatrice ou fractionnante, comme le basculement de l'équilibre précaire que réalise le système hiérarchisé dans l'une des polarités fondatrices. C'est cette dynamique que nous allons maintenant étudier.



les crises monétaires

*« Il n'y a rien, dans le sacrifice, qui ne soit rigide-
ment fixé par la coutume. L'impuissance à s'adapter
aux conditions nouvelles est caractéristique du religieux
en général.*

*« Que le décalage s'effectue dans le sens du « trop »
ou dans celui du « pas assez », et il aboutira, en fin
de compte, à des conséquences identiques. L'élimina-
tion de la violence ne se fait pas ; les conflits se mul-
tiplient, le danger des réactions en chaîne grandit.*

*« S'il y a trop de rupture entre la victime et la
communauté, la victime ne pourra plus attirer à elle
la violence ; le sacrifice cessera d'être « bon conduc-
teur » au sens où le métal est dit bon conducteur de
l'électricité. Si, au contraire, il y a trop de continuité,
la violence ne passera que trop aisément, et dans un
sens et dans l'autre. Le sacrifice perd son caractère
de violence sainte pour se « mélanger » à la violence
impure, pour devenir le complice scandaleux de celle-ci,
son reflet ou même une espèce de détonateur. »*

(René GIRARD, *La violence et le sacré*, Gras-
set, 1972, p. 63-64.)

Conformément à la nature duale du rapport monétaire, la crise peut prendre deux formes polaires : la résurgence des tendances centralisatrice ou fractionnante. Toutes deux déstabilisent également le fragile équilibre que réalisait le système hiérarchisé. Mais, contrairement à ce qu'un examen superficiel pourrait faire croire, il n'y a pas de symétrie entre ces deux processus. On ne saurait réduire l'inflation à une hausse des prix et à une surémission monétaire ; la déflation à une baisse des prix et à une sous-émission monétaire. Chacune de ces dynamiques déstructure d'une manière spécifique l'économie marchande. Elles sont, l'une relativement à l'autre, dans le même rapport logique qui unit les formes monétaires polaires, à la fois semblables et opposées. Aussi mettent-elles en œuvre des caractères communs (le rôle universel de la polarisation mimétique) à travers des configurations inversées (évolutions explosive ou implosive).

La forme générale des crises

Les différenciations monétaires mises en œuvre par le système hiérarchisé visent à réaliser un subtil arbitrage entre les intérêts des débiteurs et ceux des créanciers. Les débiteurs veulent des moyens de financement suffisamment stables pour leur permettre d'accomplir leur cycle productif sans entrave. De leur point de vue la norme N_0 doit se faire sentir prioritairement à travers la contrainte de destruction des monnaies privées $\{V - M\}$. Ainsi peuvent-ils se soustraire partiellement aux oukazes des créanciers et faire valoir leurs droits sur le contrôle de la production sociale. Les créanciers ont des désirs opposés. Les titres qu'ils possèdent sont, dans leur optique, un droit immédiat d'appropriation sur la richesse sociale. Le respect de cette qualité essentielle impose que la créance puisse se transformer en monnaie centrale. La norme N_0 doit donc jouer sous sa forme $\{V - A\}$.

La stabilité du système monétaire implique le respect de ces deux exigences contradictoires. Elle ne saurait être le lieu d'expression d'une règle universelle de gestion. En effet, il n'y a aucune légitimité transcendante qui permette d'arbitrer *a priori* entre ces deux droits antagoniques. *A contrario*, l'histoire illustre les oscillations que connaît le point d'arbitrage.

Le conflit se cristallise sur l'intensité que doit avoir la norme N_0 ; c'est-à-dire sur la définition de l'horizon économique T qui en est précisément la mesure. *C'est là une variable structurelle qui résulte de l'extension des différenciations monétaires et des fractionnements qu'elles mettent en œuvre.* D'une manière générale plus le système hiérarchisé est différencié, plus le pouvoir du créancier est grand, plus l'horizon économique sera contraignant. Ces différenciations provoquent en effet une forte sélectivité des contraintes de solvabilité qui sont alors circonscrites à certaines portions spécifiques de la circulation marchande. Or plus les fractionnements financiers se calquent sur les hétérogénéités, spatiales ou industrielles, de la production, plus la prise de contrôle des débiteurs insolvable par absorption ou faillite peut s'effectuer aisément. Dans ces conditions il est clair que le contrôle du créancier sur l'activité productive est étroit. Simultanément ces rigidités dans les cloisonnements financiers peuvent entraver l'émergence de liaisons transversales qui permettraient une productivité sociale accrue.

La stabilisation du système hiérarchisé traduit la formation d'un modèle de croissance au travers duquel s'affirme une hégémonie sociale. On assiste alors à une codification des stratifications financières dont la garantie ultime repose sur l'exclusion de la monnaie A , le rapport $A = M$. Cette codification ordonne et calme le conflit latent qui oppose créanciers et débiteurs pour ne plus faire jouer que l'intime solidarité qui les lie dans la croissance de la plus-value, génératrice de l'accumulation du capital.

Aussi brillant que soit le système cybernétique engendré par les différen-

ciations monétaires, il ne peut pas réduire l'anarchie marchande, ni le désir des agents de s'approprier une plus grande partie du revenu national. Le conflit résiduel prend dans l'espace productif la forme d'une course à l'accumulation. Il exacerbe le développement inégal des branches, remettant en cause la cohérence d'ensemble de la dynamique sociale.

Lorsque ce processus n'altère pas la stabilité globale du modèle de croissance, on parlera d'un problème de cohérence interne. Ce qui est alors en jeu ce sont des arbitrages à l'intérieur d'un cadre social donné. En tant que groupe dirigeant, les couches sociales dominantes ne voient pas leur hégémonie contestée. Il y aura un problème de cohérence externe quand ce sont de nouveaux rapports sociaux qui s'opposent à la reproduction du modèle de croissance. Les conflits portent dans ce cas sur la définition des nouvelles normes de socialisation, sur une restructuration de l'appareil productif, sur l'émergence de nouvelles sources de productivité. On peut dire alors qu'il existe au sein de l'espace économique une multiplicité virtuelle de modèles de croissance, au sens où se font jour des formes d'organisation du travail incompatibles avec le maintien de l'ancienne hégémonie.

Dans tous les cas, le désir de voir la propriété privée redistribuée passe par une modification de la structure des créances et des dettes. Les opérateurs, porteurs de ce désir, initient une stratégie de restructuration qui passe par un allongement de l'horizon économique T et qui conduit à une augmentation des engagements effectués par les intermédiaires financiers. Mais cette situation fait naître des tensions dans le système hiérarchisé. Les possibilités d'engagement y sont tout à fait limitées. L'amplitude en est fixée par l'étendue de l'espace de circulation propre à chaque catégorie de créances. La stratégie des débiteurs se heurte alors à l'inertie des normes de crédit, à la hiérarchisation des institutions monétaires et financières. K. Marx indique que « toute la théorie du crédit... renferme l'antagonisme entre le temps de travail et le temps de circulation ». Cette résilience du temps de circulation exprime la prégnance des rapports passés de propriété issus de l'ancien modèle de croissance, et la rigidité de leur codification financière. Cette rigidité est le point d'appui des contraintes régulatrices de l'ordre monétaire antérieur. Effectivement, grâce à elle, apparaissent au sein du système hiérarchisé nombre de contraintes de solvabilité. Par celles-ci les créanciers font valoir leur puissance et s'opposent à la stratégie de domination qui perce sous les entreprises des débiteurs. Ces pressions s'expriment centralement par une tension des taux d'intérêt. Elle résulte des déformations que subit la structure des différenciations monétaires. C'est là le mécanisme central d'autorégulation du système hiérarchisé. Il est directement fonction de l'hétérogénéité des circuits monétaires et financiers. Les hausses de taux d'intérêt s'opposent à l'augmentation de l'horizon économique, et limitent l'engagement de capital. Elles rétablissent l'arbitrage antérieur qui exprime la contrainte monétaire, c'est-à-dire

rétablit la stabilité de la structure des créances et dettes qui est l'affirmation de la norme N_0 dans l'organisation monétaire en vigueur.

Mais il s'agit d'un mécanisme extrêmement fragile. Comme toute dynamique mettant en jeu des conflits latents d'appropriation, elle mobilise des comportements, des jugements qui expriment la manière dont les différents agents participent à ces rivalités. Il n'y a jamais de purs automatismes macro-économiques; ceux-ci sont déformés par les configurations violentes sur lesquelles ils se greffent. Au cours d'une phase d'accumulation rapide et apparemment régulière, les vues prospectives des agents peuvent se modifier. On peut atteindre des zones critiques à partir desquelles la volonté d'accaparement ne peut plus être contenue dans les limites imposées par l'orthodoxie financière en vigueur. Elle met alors en mouvement des processus mimétiques répondant à une logique spécifique qui rend les anciennes régulations inopérantes.

La fragilité de l'équilibre antérieur apparaît à tous les niveaux du système hiérarchisé. La situation nouvellement créée oblige tous les agents à des choix incertains. Il y a partout des éléments d'indétermination dont le cumul peut conduire à la crise. Ces indéterminations expriment le fait que nul ne peut prévoir avec certitude l'issue du conflit qui vient d'apparaître; chacun hésite quant au parti à prendre.

Les intermédiaires financiers sont devant une alternative : provoquer des tensions susceptibles de dévaloriser le capital de leurs débiteurs, ou chercher à se refinancer auprès d'une institution plus puissante. Cette incertitude est compréhensible dès lors qu'on ne conçoit pas la relation créancier/débiteur comme le lieu où s'exerce la domination unilatérale du premier sur le dernier. Il y a aussi une forte interdépendance qui lie leurs intérêts dans la mesure où la dévalorisation des actifs atteint chacun des protagonistes. Si le créancier est déjà lui-même très engagé, cette interdépendance peut se muer en une véritable solidarité. Les institutions financières peuvent donc chercher à absorber les tensions et valider ainsi les espoirs de leurs débiteurs de bénéficier d'un report de dettes. Ce faisant, elles prennent à leur compte une anticipation optimiste sur la valorisation des capitaux engagés par leurs débiteurs en les autorisant à étendre l'horizon prospectif des opérations en cours.

Cette indétermination n'est pas moins grande pour la Banque centrale. Les demandes de refinancement qui lui sont faites expriment-elles simplement des à-coups conjoncturels en voie de résorption, ou des difficultés structurelles? Dans le premier cas son rôle est d'absorber les tensions en finançant les soldes déficitaires. Ainsi est préservée la stabilité globale. Dans le second cas il s'agit d'éviter un dérapage général de l'économie. Il faut faire sentir au plus tôt la vigueur des normes centrales pour bloquer toute contamination des comportements. Mais on ne peut scientifiquement déterminer l'origine exacte et l'ampleur des difficultés auxquelles les relations marchandes commencent à être confrontées. Tout problème sérieux de cohérence commence toujours

par prendre le masque rassurant d'un pur accident lié à un choc exogène. C'est là l'effet incontournable de l'opacité de la société marchande. Entre fractionnement et centralisation, la Banque centrale ne sait que choisir. Son comportement va résulter d'un compromis qui pondère subjectivement différentes considérations : l'habitude forgée dans les expériences passées et rationalisée dans ce que la communauté financière pense être une conduite orthodoxe, l'acuité plus ou moins visible des tensions sociales, le degré d'influence sur la direction de la Banque centrale d'un groupe d'intérêts financiers dominant. Il n'est nullement évident que le compromis qui se dessine corresponde aux nécessités du moment. Il peut fort bien exacerber les conflits dissimulés dans le tissu social. Des rivalités jusque-là disparates peuvent se renforcer les unes les autres. La crise est ce moment où les règles monétaires sont défiées, où la monnaie devient le médium d'une propagation des conflits pour l'appropriation de la valeur de la production sociale, emportant les stratifications financières qui maintenaient l'ancien ordre monétaire.

La crise comme l'impossible désir de richesse

L'analyse faite aux chapitres précédents sur les fondements de la légitimité monétaire, sur l'importance de l'élection/exclusion de la monnaie, permet de saisir la forme générale de la crise : le retour de la violence privée réactive le désir infini des agents pour la richesse.

Le désir est, dans le système hiérarchisé, encadré par une double convention : la monnaie supposée identique à la richesse et l'évaluation des actifs; les relations $\{A = M\}$ et $\{V = A\}$. Mais nous avons montré que seule la polarisation mimétique donne un contenu à ces représentations mystifiantes. Hors du processus social engendré par le renversement unanime de la violence, ces relations apparaissent pour ce qu'elles sont : irrationnelles, sans commune mesure avec le désir d'appropriation qu'elles prétendent codifier. La crise est ce moment où les agents cherchant à se préserver des effets destructeurs de la violence essaient massivement de réaliser les formes de garantie qu'expriment ces rapports. Ils tentent d'accomplir les transactions qu'impliquent ces égalités et s'aperçoivent avec stupeur qu'elles sont illusoirs.

On a ainsi une nouvelle caractérisation des deux formes polaires de la crise : la crise de $\{M = A\}$ ou crise inflationniste, et la crise de $\{V = A\}$ ou crise déflationniste. Dans le premier cas les sujets veulent transformer A en richesse, dans le deuxième cas ils veulent immédiatement la quantité de monnaie à laquelle leur donne droit la possession du titre de propriété.

L'ordre monétaire obéit à une logique véritablement fantastique : les relations qui témoignent de sa robustesse n'ont de vertu que dans la mesure où on ne tente pas de les éprouver systématiquement, où elles n'existent que comme une potentialité qu'on ne doit mettre que prudemment à l'épreuve.

Leur rôle est d'apaiser et de reporter dans un avenir indéterminé le désir de richesse qui hante les agents et dont le déchaînement immédiat ne peut être que destructeur. Les garanties monétaires détournent ce désir, le pervertissent, lui offrent des proies secondaires du côté des marchandises profanes. En suspendant le passage à l'acte, la transcendance monétaire libère la créativité humaine des caprices tyranniques et versatiles du désir. C'est à cette condition que la hantise de la richesse cesse de corrompre tous les rapports sociaux.

Ainsi la richesse n'est pas une substance; elle n'a d'autre réalité que celle que lui concède la violence unanime qui instaure l'ordre monétaire et donne une crédibilité aux modalités de sa souveraineté. On ne saurait se l'approprier car elle ne vaut précisément qu'en tant qu'élément extérieur aux rivalités privées. *Le seul rapport qu'on peut entretenir avec elle est un rapport de dévotion.* Cela apparaît clairement dans la relation $\{V = A\}$. Sa vertu repose sur le fait que ce rapport potentiel, qui lie la créance V à A , libère effectivement l'organisme émetteur de la contrainte immédiate de paiement. C'est ainsi que cette créance acquiert une qualité certaine. Dans l'espace de circulation que cette légitimité instaure peut jouer l'autre forme générique de destruction monétaire, la forme $\{V - M\}$. C'est cette dernière qui rend possible l'accumulation du capital productif. La richesse sociale et matérielle peut alors se développer grâce au masque protecteur créé par la possibilité virtuelle de garantie des créances. La représentation $\{V = A\}$ est l'expression de la légitimité de V , sous le couvert de laquelle peut s'exercer la domination de la forme $\{V - M\}$ qui règle l'extension des forces productives. La monnaie centrale A tire ses qualités d'une logique conventionnelle identique : le rapport $\{A = M\}$, c'est-à-dire la monnaie comme moyen de réserve. Grâce à cette garantie hypothétique est rendue possible une offre de moyens de financement centraux qui autorise l'expression des interdépendances sociales.

A contrario, la crise libère le désir de richesse. C'est la réponse des agents des sociétés marchandes lorsqu'ils ressentent une exacerbation des luttes sociales. Incertains de l'issue de ces rivalités redoutables, ils tentent de s'en abriter. Ils essaient de satisfaire leur désir en faisant jouer les droits que leur reconnaît la souveraineté monétaire. Mais ce qu'ils trouvent alors, c'est le déchirement de toute référence sociale unanimement admise, la perte de toute légitimité ordonnatrice. Cette légitimité, qui tirait ses qualités uniquement du respect absolu qui lui était dévolu, se désagrège immédiatement dès lors qu'elle est l'objet d'un questionnement soupçonneux. Dans la crise la richesse révèle alors sa véritable nature, qui est sociale, à travers l'échec récurrent auquel se heurtent toutes les tentatives pour se l'approprier. Elle se dérobe constamment, ne laissant derrière elle, derrière tous les masques qu'elle s'amuse à porter, que le déchirement des liens sociaux. On croit la saisir, mais la seule chose qui reste entre les mains de l'accapareur c'est la violence elle-même qui

présidait au désir acquisitif, c'est la destruction des rites antérieurs sans lesquels ce désir ne peut être socialement reconnu. « Rivaliser pour la divinité, c'est rivaliser pour rien... Dans la mesure où la divinité est réelle, elle n'est pas un enjeu. Dans la mesure où on la prend pour un enjeu, cet enjeu est un leurre qui finira par échapper à tous les hommes sans exception »¹.

*Une vision non quantitative de la crise :
la crise comme « catastrophe »*

Les économistes ne comprennent jamais que la vertu des rapports monétaires est fonction de la distance et par conséquent de la hiérarchie qu'ils instituent entre différentes formes monétaires. Ils conçoivent ces relations à la manière d'un rapport naturel, et se trouvent ainsi piégés dans la fiction que propage la souveraineté monétaire. Aussi ne peuvent-ils analyser la série de transformations provoquées par une conversion effective de V en A ou de A en M . A la base de ces incompréhensions on retrouve leur conception erronée de la valeur. Celle-ci les a conduits à définir un principe immanent, Utilité ou Travail, et à faire de ce principe la substance même de la richesse. Ce substantialisme naïf méconnaît radicalement la dynamique qui régit la production du sens et le mouvement des signes. Ils ne voient dans l'étagement des circuits financiers et des monnaies privées qu'un simple jeu d'équivalences, de reflets. La richesse sociale est dans cette conception une grandeur objective qui ne saurait être affectée par la violence collective ou la modification des rapports sociaux. Chaque signe monétaire ou financier n'est que la plate représentation de cette richesse naturelle, de la même manière qu'une écriture comptable représente un flux de trésorerie. Ce signe a donc pour valeur le quantum de la richesse globale qu'il exprime. Il n'est par ailleurs associé à cette duplication du signifiant et du signifié aucune vertu particulière autre que technique : elle rend plus aisé l'échange.

Ces fondements affectent l'ensemble de l'architecture. Sous l'apparente sophistication des modèles mathématiques, elle enferme la pensée dans un carcan d'une effroyable étroitesse. L'économie politique est alors désespérément désarmée pour rendre intelligibles ces phénomènes catastrophiques de contagion, d'indifférenciation, de transmutation des valeurs qui constituent pourtant la généralité des mouvements qui affectent l'économie marchande et les sociétés humaines en général. Alors que la crise est un processus complexe qui paralyse l'ensemble de la cohérence sociale dans un fantastique gaspillage de forces productives, les conceptions substantialistes de la valeur ne peuvent y voir que le mouvement mécanique qui ajuste le nombre de signes monétaires, à travers la variation de leur prix unitaire, à la valeur globale et

1. René GIRARD, *op. cit.*, p. 201.

très inerte de la richesse sociale objective! Cette vision réductrice culmine dans la théorie quantitativiste de l'inflation.

Mais la crise résiste à une approche purement quantitative. En utilisant un énoncé métaphorique nous dirons que le problème de la mesure est dominé par les problèmes de connexité; et qu'il est donc second dans la construction conceptuelle. Contrairement à l'espace continu de l'économie politique, dans notre théorisation le concept de distance (fondement de toute démarche quantitative) n'est pas sans ambiguïté. Pour prendre un exemple considérons les actions, repérées par le couple (x, y) de deux agents A et B , on a alors le schéma (1) :

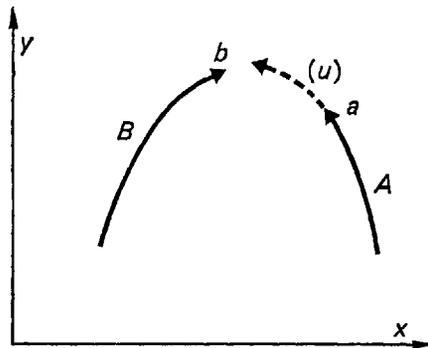


SCHÉMA 1

Cette représentation cartésienne ne possède véritablement de pertinence que dans la mesure où elle peut donner un sens à la distance $d(a, b)$, qui sépare les points (a) et (b) , indépendamment du chemin (u) suivi. Cela revient à faire l'hypothèse d'un espace (x, y) totalement homogène, sur lequel peut être dessiné tout parcours. Si, comme nous le croyons, la distance $d(a, b)$ n'a pas d'autre pertinence que celle acquise dans le cadre particulier d'une souveraineté monétaire donnée, autrement dit si l'espace (x, y) n'est que le produit contingent et spécifique d'une certaine cohérence sociale, s'il n'est que la manière fétichisée dont cette cohérence s'énonce¹, le problème se transforme radicalement. On ne doit plus voir dans la distance $d(a, b)$ que la forme mythifiée et nécessaire, grâce à laquelle les agents A et B conçoivent leurs relations. Le problème réel est alors de savoir dans quelle mesure la réalisation effective d'un chemin (u) remet en cause la constitution de l'espace représentatif et, par conséquent, modifie simultanément le rapport qui lie A et B . Il est alors tout à fait possible, en contradiction flagrante avec la vision propagée

1. A savoir les représentations $\{A = M\}$ et $\{V = A\}$.

par le schéma (1), que tout mouvement par lequel *A* tenterait de se rapprocher de *B*, de le rattraper, de le prendre pour modèle, conduise à partir d'un certain seuil à un effet contraire, à une séparation plus radicale parce qu'il détruirait les conditions implicites et occultées de la cohérence d'ensemble. Il se peut que la distance entre *a* et *b* soit le fondement même de leur proximité! On imagine le désarroi des êtres pris dans ce maelstrom, où chacun de leurs désirs finit par prendre la forme d'un obstacle à sa propre réalisation. Ce phénomène, le langage populaire comme le langage mathématique le nomment une *catastrophe*.

Dans la crise plus les individus cherchent à se préserver, en cherchant avec ferveur la richesse, plus les normes sociales s'estompent, plus ce qu'ils accaparent est vide et sans substance. Il s'agit là d'une réaction en chaîne car cet échec récurrent est le principe même qui commande leur action, qui les pousse sans fin dans de nouvelles luttes toujours plus fratricides et féroces, jusqu'à l'écœurement. Certains peuvent gagner mais, même à leurs propres yeux, leur gain est illégitime et donc incertain. La violence qui l'a produit peut à tout instant l'annuler. Ce que chacun cherche dans la richesse c'est au contraire la plénitude et le repos, en finir avec cette insatisfaction et ce trouble qui poussent à agir, à posséder et à s'entredéchirer. Ce sont les crises économiques aujourd'hui qui mettent en scène les ressorts tragiques essentiels, le désarroi de l'homme confronté à sa propre violence faisant monstrueusement retour sur son géniteur.

Maintenant que le sens de la crise a été dégagé, il s'agit d'en spécifier les caractéristiques dynamiques.

Polarisation mimétique et crise des différences

Au départ de la crise il y a l'irruption d'un conflit entre un groupe de débiteurs et un groupe de créanciers qui ne trouve plus à se régler dans le cadre ancien des normes établies. La Banque centrale est appelée à prendre parti à travers une attitude soit centralisatrice, soit fractionnante. Elle le fait en fonction des intérêts qu'elle représente. Il y a une rupture des mécanismes autorégulateurs du système hiérarchisé quand ce comportement est assimilé par l'un des clans concernés à une atteinte à ses droits imprescriptibles. Selon eux l'institut émetteur sort de son rôle de stricte gestion au profit de la communauté tout entière, et apparaît comme une subjectivité aux décisions partiales.

A l'origine, les causes de la crise peuvent être facilement circonscrites. Mais lorsque les agents qui s'estiment lésés tentent de faire valoir leurs droits et demandent à recevoir le quantum de richesse qui leur revient, ils étendent par là même les difficultés. La crise acquiert alors sa propre dynamique. Elle réveille toutes les rivalités secondaires qui imprègnent les relations marchandes,

tous les conflits catégoriels, locaux, personnels. Tout le spectre des attitudes humaines peut trouver à s'y exprimer, de la pusillanimité à la mégalomanie. Tous les comportements individuels, selon des formes psychologiques infinies, se polarisent de plus en plus dangereusement sur le désir immédiat de richesse. Cette indifférenciation est au centre de la crise; ses déterminants concrets sont la convergence mimétique et la crise des différenciations monétaires, objets des analyses ultérieures.

L'ampleur de la crise est variable. Elle peut être stoppée à différents paliers. Elle dépend centralement de la capacité des couches dominantes à réaffirmer leur hégémonie autour d'un nouvel arbitrage socialement reconnu. On peut néanmoins en comprendre la logique formelle. Au cours de la crise on assiste à la résurgence spontanée de la tendance monétaire, fractionnante ou centralisatrice, opposée à celle que la Banque centrale a mise en œuvre unilatéralement. *Dès lors existent les conditions d'émergence d'un nouveau système composite par la réintégration codifiée de la tendance expulsée, et, bien entendu, des intérêts privés qu'elle exprime.* Alors, à nouveau, s'affirme la solidarité des clans opposés autour d'une certaine redistribution de la propriété privée.

La recherche de ce nouvel arbitrage explique que la politique monétaire connaît des oscillations¹. Nous ne les étudierons pas dans ce chapitre. L'analyse portera sur les formes pures des crises, lorsqu'elles sont provoquées par un comportement unilatéral de la Banque centrale tourné uniquement vers la centralisation ou le fractionnement.

La crise inflationniste

Les difficultés débutent avec la prolifération de monnaies privées qui exprime le développement des tensions dans le modèle de croissance. Dans l'analyse de l'inflation pure, on suppose que la Banque centrale réagit à ces difficultés en monétisant les soldes déficitaires pour permettre l'extension de l'espace de circulation des monnaies privées. Elle suit une stratégie centralisatrice qui répond aux exigences des couches sociales débitrices. Elle valide socialement leur désir de redéploiement et l'augmentation de l'horizon économique qu'il nécessite. La crise se développe dans la mesure où cette action étatique ne conduit pas à une résorption graduelle des difficultés initiales par extinction progressive des créances. Au contraire, le financement central i/X exacerbe la polarisation entre agents excédentaires et déficitaires, en bloquant toute possibilité de recomposition de la propriété². Le recours systématique à

1. Voir chapitre 6 pour plus de précision sur la politique monétaire concrètement menée et ses limites.

2. Cf. chapitre 2.

l'émission monétaire est la manière même dont l'ancienne hégémonie tente d'assurer la pérennité de ses intérêts. En opérant ainsi l'institut central essaie de faire obstacle à tout transfert de propriété. Il soutient les pôles productifs jadis dominants qui se trouvent maintenant en situation difficile; il empêche leur démantèlement. La question est alors de savoir comment les créanciers peuvent faire valoir leurs droits, c'est-à-dire comment va s'organiser peu à peu une tendance fractionnante s'opposant à leur euthanasie; comment le pouvoir monétaire central va être remis en cause.

On pourrait parler d'un pouvoir monétaire absolu de l'Etat si la centralisation par la socialisation des pertes était une forme de résolution de la crise; c'est-à-dire si le pouvoir central avait la latitude de monétiser à l'infini ses difficultés. Or, si la souveraineté monétaire et les formes fétichisées de garantie qu'elle institue, le rapport $A = M$, permettent de rendre moins exigeante la contrainte de destruction de la monnaie, celle-ci demeure néanmoins à la base du rapport monétaire comme sa sanction ultime et fondamentale. De ce point de vue l'analyse de la crise est l'étude de la dynamique sociale à travers laquelle cette sanction fait retour sur l'institut central. Cela n'a rien de trivial car, nous plaçant dans le cadre d'un système hiérarchisé clos, la monnaie centrale apparaît comme la forme supérieure de la richesse. On ne voit pas alors ce qui limiterait l'émission, quel type de contrainte pourrait peser sur les autorités monétaires. Levons d'abord une difficulté pour bien faire comprendre notre thèse : l'augmentation des prix, au moins telle qu'elle est entendue dans les manuels d'économie, ne constitue pas cette contrainte. Il est même frappant de voir la difficulté qu'ont ces auteurs pour justifier le caractère néfaste d'une hausse générale des prix. Il est fait alors référence à certains coûts sociaux dont on ne précise jamais le contenu. Effectivement une augmentation généralisée des prix ne remet pas en cause directement l'ordre monétaire. Comme d'ailleurs le font valoir certains théoriciens, l'inflation, à travers l'épargne forcée issue des vitesses différentes d'indexation des prix et des salaires, peut favoriser l'investissement et la croissance. Par opposition, ce qui est fondamental dans le processus inflationniste c'est l'incapacité des autorités centrales à le maîtriser, à fixer un cadre réglé de progression. Le péril, c'est *l'anarchie* de la hausse des prix dont le combustible est la déstructuration progressive de l'espace productif jadis créé par la souveraineté monétaire. Il s'agit de tout autre chose qu'une augmentation du niveau général des prix, telle que l'énonce le quantitativisme, mais de la désagrégation des conditions qui rendaient possible le développement des forces productives. Ce qui est central, c'est la manière dont l'inflation gangrène le tissu productif.

L'inflation place donc au centre du débat le rapport $\{A = M\}$ dans sa capacité à promouvoir une norme N_0 « équitable », à maintenir un « juste » équilibre entre créanciers et débiteurs. Le processus par lequel A est remis en cause n'est pas brutal; les différents agents n'ont d'abord qu'une perception

lointaine de la dynamique en cours. Ils vont en faire peu à peu l'apprentissage selon une logique spécifique dont il faut maintenant rendre compte; tous les agents sont peu à peu contaminés par les rivalités sociales.

Pour qui voit dans la monnaie un empilement hiérarchisé de fonctions dont le rôle est, selon des formes spécifiques, de faire obstacle au retour de la violence, il est compréhensible que la crise doit s'analyser comme la destruction progressive de ces pôles régulateurs. Cette dynamique procède donc par étapes. Dans l'enchaînement des formes de la valeur étudiée au chapitre 1, elle altère d'abord le niveau le plus superficiel, F_{III} , pour s'attaquer ensuite à F_{II} et F_I . A chaque stade la violence prend de nouvelles figures, toujours plus délirantes et destructrices, qu'il s'agit de caractériser. C'est à travers ce processus complexe que la propriété privée se réorganise, que se trouve supprimée la polarisation initiale entre agents excédentaires et déficitaires; autrement dit qu'il est mis fin à la surémission monétaire.

La crise de l'unité de compte : l'inflation rampante

Dans un premier temps, sous l'effet d'une contrainte de remboursement devenue plus pressante, les pôles déficitaires initient une déstabilisation du système de valorisation en vigueur. Les prix ne traduisent plus la manière codifiée et admise jusqu'alors dont se répartit le revenu national. On voit au contraire s'y inscrire directement les effets des conflits pour l'accumulation. Certains producteurs imputent dans la formation de leur prix les coûts d'obsolescence de façon à réduire partiellement leurs contraintes financières, tout en permettant un engagement plus rapide de capital. C'est à travers les prix relatifs que s'affrontent les centres de production. Le système économique offre à cette procédure de régulation une certaine marge de manœuvre qui lui permet de réussir. Le contrôle sur la production se réorganise progressivement, dans la continuité du mouvement d'accumulation. C'est ce que décrit traditionnellement l'analyse walrasienne pour laquelle les fonctions d'offre et de demande ne dépendent que des prix relatifs. La monnaie n'y a pas d'importance.

Mais cette dynamique soulève des obstacles. Elle remet en cause la répartition des revenus admise dans le régime d'accumulation établi. Certains agents peuvent être incités à résister à une détérioration relative de leurs revenus et, par conséquent, à s'opposer à cette dérive des prix relatifs. Certes cette action n'est pas automatique. Les agents économiques sont pris dans un univers de conventions diffusées par le carcan institutionnel qui les enserre. Ces conventions favorisent des comportements routiniers qui jouent un grand rôle dans l'allure répétitive des pratiques économiques. Les informations qui peuvent conduire les individus à sortir de cette routine sont provoquées par le mimétisme. *Elles consistent à comparer sa situation à celle d'autrui.* Cette conduite soupçonneuse est toujours latente dans le tissu social parce qu'elle

est la seule manière dont les sujets de la société marchande, séparés et avides de plénitude sociale, peuvent se situer et orienter leurs désirs. L'activité mimétique peut ébranler la force de la routine en cristallisant les conflits. Elle met en jeu des effets de seuil, des phénomènes de « nucléation »¹, qui provoquent des comportements de groupe lorsque les rivalités latentes sont suffisamment excitées par la déformation des prix relatifs.

Les comportements routiniers procèdent de *l'illusion monétaire* qui rend possible la fonction d'unité de compte, les prix et revenus étant exprimés en monnaie de compte. Cette illusion doit être suffisamment enracinée pour permettre l'autorégulation du régime de croissance à travers le mouvement des prix relatifs. Son efficacité dépend de la dispersion des entrepreneurs et des salariés. Elle est, au contraire, affaiblie par des formes d'association solides et institutionnalisées. Ces liaisons sont de bons conducteurs du mimétisme qui provoque les réponses de groupes entiers à des changements dans la répartition des revenus recherchés par des agents déficitaires pour retourner la situation à leur avantage. Bien entendu, la force de ces réponses dépend des moyens d'action dont disposent ceux qui perçoivent la dégradation de leur statut. Ces moyens sont très inégaux. Certaines catégories sociales peuvent être menacées de mort lente sans avoir la possibilité de réagir.

A partir d'un certain seuil critique ces fluctuations de prix relatifs ne sont plus absorbées totalement par le système économique; elles provoquent une réponse : *l'indexation*. Celle-ci a une progression graduée. Elle dépend des formes d'organisation collective. Petit à petit on assiste à une indexation des prix sur les coûts, et des revenus sur certains prix entrant dans les normes de consommation. Mais la diffusion de ce phénomène modifie les conditions qui assuraient à certains agents des gains réels. Les interdépendances qui existent entre les différentes composantes du système de prix propagent les hausses. Elles font alors retour sur leurs initiateurs, transforment radicalement la dynamique globale. La régulation partielle assurée par la monnaie grâce à sa fonction d'unité de compte entre en crise. Il y a perte de l'illusion monétaire en présence de la généralisation des comportements d'indexation.

Cette généralisation est progressive; elle se fait d'une manière disparate. Elle épouse au départ l'hétérogénéité des circuits productifs. Chaque portion de la circulation marchande intègre graduellement, selon un processus mimétique, le caractère structurel des hausses nominales. Pour s'en préserver naissent spontanément de multiples références institutionnelles qui rendent quasiment automatiques les indexations : prix de la construction, prix de matières premières, prix à la consommation, taux d'intérêt, taux de change, etc.

Cette progressivité s'exprime aussi dans une différenciation des vitesses d'indexation. Dans ces conditions les pôles productifs déficitaires peuvent

1. Voir I. PRIGOGINE et I. STENGERS, *La Nouvelle Alliance*, Gallimard, 1979, p. 177-178.

réussir à compenser l'insuccès de leurs engagements de capital par une hausse de prix qui leur procure transitoirement des gains réels, et réalise par conséquent une redistribution des revenus. La crise de l'unité de compte peut fort bien se stabiliser à ce stade de *l'inflation rampante*¹. La condition de cette stabilisation procède toujours de la même logique. Le processus de contagion ne doit pas faire retour sur celui qui le provoque. Cela exige que les pertes puissent être rigoureusement circonscrites à des victimes incapables de réagir. Il s'agit d'une exigence dont la réalisation est problématique car l'ordre marchand met en œuvre une infinité d'interdépendances qui couplent les sous-ensembles du système. Si elle est satisfaite le mouvement d'accumulation peut s'étendre grâce à la perte de puissance ou à la disparition de certains agents économiques. Sa mise en œuvre a toujours pour fondement un système de stratifications sociales caractéristiques de la hiérarchie des pouvoirs au sein de l'ordre monétaire. L'accès au crédit est une de ces modalités de différenciations. Il y a ainsi un certain quadrillage social qui s'oppose à une libre dérive des prix. Celle-ci n'est pas greffée sur une procédure autonome et systématique. Elle se situe à l'intérieur de la temporalité propre à la formation/circulation du revenu qui en contraint fortement le mouvement. C'est une situation que décrivent certains modèles macroéconomiques². L'augmentation des prix y acquiert un caractère structurel et stable. Son amplitude est fonction des conflits de répartition qui subsistent et des diverses vitesses d'indexation mises en œuvre. L'offre de monnaie est endogène et s'adapte aux évolutions nominales. C'est une extension du processus d'épargne forcée analysé par Kaldor et J. Robinson. Il s'agit d'une théorisation qui diffère totalement des conceptions walrasiennes. Elle décrit un autre mécanisme de régulation.

On doit souligner une conséquence de cette perte partielle de souveraineté qu'implique la crise de l'unité de compte. On assiste à un brouillage du calcul économique. En l'absence d'une référence sociale unanimement admise, on ne sait plus avec précision si l'on fait des pertes ou des gains, et de quelle ampleur. L'étalonnage de la richesse, même si elle est toujours identifiée à la monnaie centrale, est flou. Il y a plusieurs repères possibles s'exprimant dans les multiples principes d'indexation. Il s'ensuit une confusion dans la comparaison et l'arbitrage des divers droits d'appropriation. Ainsi la crise engendre constamment de nouveaux lieux de conflits. Son évolution qualitative exacerbera encore l'imprécision des expertises comptables, et ses effets destructeurs.

1. Pour une étude macroéconomique de ces phénomènes, on ne peut que renvoyer le lecteur à l'analyse de R. BOYER et J. MISTRAL, *Indexation de fait et inflation : l'exemple français 1968-1975*, Cepremap, n° 7807, mars 1978.

2. Outre la référence de la note précédente, on peut se reporter à : F. MODIGLIANI et T. PADOA-SCHIOPPA, *The management of an open economy with « 100 % plus » wage indexation*, *Essays in international finance*, n° 130, décembre 1978, Princeton.

L'indifférenciation des monnaies

Les limites de l'inflation rampante proviennent des interdépendances entre offres et demandes. La transformation des conditions de partage des revenus n'est plus localisée. Elle revient sur les centres débiteurs à travers une distorsion de la structure de la demande. Les problèmes prennent alors une acuité nouvelle. La baisse des rendements escomptés ne peut être contrecarrée dans ses effets sur la valorisation du capital que si elle est compensée par une extension de l'horizon des investissements. Cette extension implique une augmentation de l'endettement qui ne peut être légitime sans une transformation des normes établies de financement. Ce sont alors les créanciers qui sont directement attaqués. Que se passe-t-il ?

La réaction des créanciers est aisée à comprendre, elle relève de notre analyse générale du rôle des différenciations monétaires comme structure d'arbitrages codifiant le temps T caractéristique de la norme N_0 .

Des contraintes de solvabilité s'imposent aux intermédiaires financiers d'autant plus puissamment qu'ils sont directement liés aux pôles productifs déficitaires. Elles conduisent à une augmentation des taux d'intérêt qui est fonction de l'importance de ces tensions et de l'intensité des fractionnements admis dans le système hiérarchisé. A nouveau intervient ici le rôle des stratifications. C'est à travers la contrainte de refinancement des créances V en monnaie A_i , à l'espace de circulation plus important, que se font sentir les difficultés, et les nécessités d'un remède. Lorsque ce refinancement a lieu, il rend plus aisée la situation des producteurs en difficulté. Il permet d'allonger le temps séparant l'émission et l'extinction de la créance. Il promeut ainsi la forme $\{V - M\}$. Cela peut permettre l'assainissement de la conjoncture à travers l'émergence de nouvelles connexions productives validant *ex post* les anticipations des débiteurs.

Mais simultanément cette pratique recèle des dangers potentiels. La prolongation des difficultés, le maintien d'un horizon élevé, la montée de l'endettement, transforment les relations hiérarchisées qui liaient jadis V à A_i . Le recours de plus en plus systématique au refinancement conduit à une *indifférenciation* des formes V et A_i . Le rapport V/A_i n'est plus le lieu potentiel d'une dévalorisation par laquelle le créancier affirme son droit à l'appropriation de la richesse. Il y a un transfert de l'impureté d'un circuit à un autre, c'est-à-dire un processus catastrophique : il étend la perplexité sur la situation réelle des débiteurs à un ensemble beaucoup plus vaste de créanciers, tous ceux qui possèdent A_i . La majorité écrasante d'entre eux était au départ totalement indifférente aux difficultés que connaissait la valorisation de V ; les voilà maintenant dangereusement saisis par ces incertitudes. A partir d'un certain seuil cette agrégation de doutes se mue en un nouveau comportement. Une nouvelle question se fait jour, infiniment pernicieuse pour l'ordre mar-

chand : comment faire valoir mes droits de propriété? Les flux d'intérêt apparaissent dérisoires par rapport à cette soif de richesse; ils se révèlent relativement inefficaces pour ordonner le conflit d'appropriation qui prend sans cesse des dimensions plus vastes.

La crise de la fonction de réserve...

Jusqu'alors le rôle de la Banque centrale était resté partiellement dans l'ombre. Il n'avait bien entendu pas été négligeable dans le processus d'indifférenciation. Mais l'ensemble des stratifications financières formait un écran protecteur qui le préservait des suspicions individuelles. C'est là précisément sa fonction : médiatiser l'expression des violences privées¹. Désormais il n'en est plus de même. La perplexité angoissée d'une couche de créanciers de plus en plus large, la destruction des différenciations monétaires dissipent cette brume. Le conflit devient ouvert et appelle un arbitrage étatique. Par hypothèse nous nous sommes placés dans le cas d'une évolution inflationniste où le pouvoir central soutenait les pôles déficitaires. Notons simplement par parenthèse que l'état avancé d'indifférenciation où nous nous sommes placés rend extrêmement périlleuse une politique restrictive. Il est devenu impossible de faire agir sélectivement les contraintes financières sans atteindre de plein fouet l'ensemble de l'appareil productif.

La monétisation par la Banque centrale a pour effet de cristalliser le conflit sur la monnaie centrale A . L'origine des maux dont souffrent les agents privés paraît être maintenant la surémission de la monnaie centrale. L'arbitrage que la souveraineté monétaire réalisait devient suspect aux yeux des créanciers parce que empreint de partialité. La détention de monnaie ne leur donne plus les mêmes moyens d'appropriation. C'est alors l'aptitude de la monnaie à représenter la richesse qui devient progressivement l'enjeu des comportements. Nous nous trouvons à un nouveau stade de la crise inflationniste : le retour de F_{II} , la forme de crise par excellence.

La crise de la fonction de réserve de la monnaie centrale provoque une régression de la forme F_{III} vers la forme F_{II} . La polarisation unanime qui avait exclu la monnaie A de la comparaison avec les marchandises profanes se défait. Le désarroi des sujets vient de ce qu'ils se retrouvent devant le miroitement infini des rapports réciproques entre toutes les marchandises. Dans cette ère de suspicion et d'incertitude, chaque marchandise, chaque signe apparaît aux yeux des protagonistes comme autant de prétendants putatifs capables de satisfaire leur désir de richesse. Chacun recherche pour son propre salut où se cache ce principe mystérieux, sous quel costume il se travestit : l'or, les immeubles, la terre, les usines, les valeurs mobilières, les devises, etc.

1. Cf. le chapitre 2.

Cette hétérogénéité des références limite les effets destructeurs de la quête spéculative. Elle protège la monnaie centrale A dans la mesure où elle rend fort imprécis le calcul des pertes de valeur qu'entraîne sa thésaurisation. Elle occulte même partiellement leur existence. Cette circonstance permet à nouveau une certaine stabilisation à ce stade de la crise. Elle inhibe une fuite généralisée devant la monnaie. Elle peut rendre ainsi possible une consolidation des dettes. Mais le mouvement propre à la spéculation comme recherche effrénée de la richesse répond à une structure mimétique qui peut conduire à sa polarisation extrême. C'est à travers ce processus paroxysmique que les agents comprennent la réalité de la dynamique dans laquelle ils sont pris. Alors peu à peu toutes les capacités régulatrices de la monnaie disparaissent. Analysons donc le processus spéculatif, dernière phase avant la destruction complète de l'ordre monétaire.

... la spéculation...

La spéculation ordinaire est une caractéristique essentielle de l'économie monétaire. Elle est le produit irréductible de l'opacité inhérente à la structure marchande. L'inconnu sur les conditions futures de valorisation fait qu'il y a nécessairement dans chaque acte des producteurs un pari, une anticipation sur celles-ci. L'économie marchande est une économie de spéculation. Ainsi continuellement des circuits spéculatifs apparaissent-ils, traduisant le « déficit de socialisation » caractéristique du rapport marchand. On y voit la conséquence de la violence primordiale dont l'espace monétaire est un lieu d'expression; violence qui n'est jamais totalement exorcisée, qui couve constamment sous la cendre, prête à rappeler au monde sa maléfique présence. Les limites à la formation de ces circuits se trouvent dans l'exercice même de la souveraineté, dans ses pratiques purificatrices, dans la toute-puissance de la norme N_0 s'imposant à tous les agents et encadrant leur désir acquisitif. L'invention spéculative rencontre un obstacle à sa libre expression : elle doit se trouver validée par la destruction des créances. La durée, plus ou moins longue, qui sépare l'émission de l'extinction de la dette donne libre cours à l'imagination la plus folle, où toutes les cosmologies semblent un instant devenir réalité. Mais pour que ces pensées merveilleuses sortent effectivement de leurs limbes, qu'elles quittent leur évanescence fantasmagorie, qu'elles prennent corps, il leur faut attirer à elles la circulation monétaire. Pour le spéculateur, la monnaie est cette réalité, ce sens ultime, qui rôde sans cesse, pervertit son plaisir, castré ses divagations les plus sublimes. Lui qui rêve d'une richesse s'auto-engendrant à l'infini, d'une fontaine de jouvence qui lui procurerait à satiété la jeunesse, voit son mythe s'écrouler sous la vulgaire contrainte du paiement au comptant.

Dans la dynamique spéculative que nous allons étudier, la rupture des

différenciations a déjà atteint un stade avancé; l'homogénéisation des agents est en voie de réalisation. Aussi sa logique est tout autre que celle de la spéculation ordinaire. C'est celle qui conduit ultimement à une convergence mimétique unanime. Nous l'appellerons *spéculation autovalidante* ou auto-réalisatrice.

Le rêve du spéculateur saisit alors la réalité et se transforme dans le plus effrayant des cauchemars. Il révèle son inconsistance, il livre la société à l'errance sans fin, à une jouissance qui n'arrive plus à trouver ni objet, ni langage, à l'indifférenciation et à ce qu'elle signifie de violences explosives.

Au cœur de cette spéculation, qui investit peu à peu tout l'espace économique, se trouve la quête d'un bien (*s*) dont la substance serait la richesse elle-même, c'est-à-dire un bien dont la valeur serait une qualité intrinsèque, indépendante des conditions économiques comme des règles conventionnelles imposées par le rapport monétaire; un bien qui se verrait donc protégé des effets corrosifs de la violence, objet fétiche préservant du malheur ses heureux possesseurs.

Dans un premier temps la recherche de substituts à la monnaie peut provoquer un renouveau de vigueur dans la lutte pour les actifs physiques qui désorganise encore plus la production, qui amplifie le développement inégal des branches, qui stimule la formation de nouvelles formes d'intégration de la production. L'extension de cette panique larvée peut être un moment bénéfique à la croissance. Mais sa continuation détruit en profondeur les différences et les pôles régulateurs qui leur étaient associés.

Les activités spéculatives ont pour effet de distordre les réseaux monétaires, pourtant déjà mis à rude épreuve durant les stades antérieurs de la crise. Elles étendent considérablement le rôle de certaines portions de cette circulation ou engendrent spontanément de nouveaux actifs liés au financement de la spéculation. La multiplication de ces dérivations financières allonge spectaculairement le temps de retour des flux monétaires vers certains pôles émetteurs traditionnels. Elle exprime effectivement le développement de certaines créances, nouvelles ou anciennes, au rendement d'autant plus attrayant qu'il est nourri par les gains spéculatifs. Ces fuites hors de leur circuit font croître énormément les contraintes de solvabilité pesant sur certaines institutions financières. Les créanciers font à nouveau sentir leur existence. Par cette spéculation ils tentent de s'évader du lien monétaire central qui prend de plus en plus la forme d'un nœud coulant se resserrant autour de leurs gorges.

L'objet (*s*) sur lequel va se concentrer la spéculation peut être aussi bien un actif physique, une devise, des valeurs boursières ou un actif monétaire quelconque. *A priori* il est indéterminé. Notre analyse met néanmoins l'accent sur ce qui est sa dimension essentielle : il est le vecteur grâce auquel les agents privés affirment leur autonomie face aux règles centrales, grâce auquel ils contournent le cadre institutionnel. Pour cette raison cet objet spéculatif

tend à revêtir la forme d'une devise étrangère parce que le marché des changes, comme lieu de confrontation entre deux souverainetés, commande une limite au pouvoir étatique national. Cette qualité en fait un support recherché de la spéculation. Mais cette forme empirique ne doit pas masquer la caractéristique première du phénomène, qui se révèle même dans un système clos à une seule monnaie, l'émergence d'un nouveau rapport monétaire. Il se trouve qu'une monnaie étrangère est un actif commode pour exprimer cette dimension fondamentale de la crise. Mais, de toute manière, la spéculation ferait naître au sein même des monnaies privées secondaires, par exemple les actifs boursiers, ou à travers certaines marchandises, un espace où s'exprimeraient le pouvoir monétaire privé et ses stratégies.

... et la rivalité entre les monnaies

L'importance de ce phénomène est si grande que nous nous permettrons de l'exprimer d'une nouvelle manière qui souligne la portée de ces changements structurels. On assiste aux premières turbulences au cours desquelles commence à germer *l'élection d'une nouvelle monnaie*.

La convergence mimétique a atteint une grande intensité parce qu'elle est issue d'un profond travail de sappe qui a déjà emporté de multiples différenciations sociales, monétaires, productives, culturelles et même psychologiques. La spéculation met alors en jeu une forte polarisation; elle mobilise un grand nombre d'agents saisis par l'inquiétude. Cette caractéristique, qui exprime l'étendue de la violence, est aussi celle que l'on retrouve aux fondements du rapport monétaire¹. Pour cette raison on comprend que les divers objets (*s*) vers lesquels se tourne la spéculation privée acquièrent partiellement, *de facto*, certains attributs de la monnaie centrale. Ils jouent dans une certaine mesure le rôle d'unité de compte. On observe effectivement qu'ils servent de référence aux divers processus d'indexation des prix de marchandises. Cette indexation a alors perdu son caractère saccadé d'antan. Il s'agit de procédures automatiques auxquelles ont recours spontanément les agents pour résister aux pertes réelles.

Si les agents recherchent ces valeurs spéculatives c'est du fait de leur vertu supposée à représenter la richesse. Aussi possèdent-elles, dans une certaine mesure, la qualité de moyen de réserve. Cette propriété a une importance décisive puisqu'elle fonde le rapport $\{s = M\}$. *s* peut donc jouer comme garantie. *Il devient alors le centre d'une émission monétaire privée*. Celle-ci fonde sa légitimité dans sa capacité potentielle à se convertir en *s*. L'autonomie du mouvement spéculatif voit ses bornes reculer. L'autorité

1. Voir dans le chapitre 2 le paragraphe sur « la polarisation mimétique ».

centrale devient partiellement incapable de dominer la création monétaire privée.

Le retour de F_{II} se traduit alors par *une rivalité entre monnaies*, la monnaie centrale d'un côté, des monnaies purement privées de l'autre.

Dans ces conditions la question d'un prix naturel pour les objets (s) devient totalement absurde; que ce soient une devise, un titre, une marchandise, etc. Le système global de prix n'a plus d'inertie réelle par rapport aux variations de (s), en particulier à cause des indexations¹. Aussi est-il aberrant d'analyser cette dynamique comme la suite des tâtonnements par lesquels se révélerait le prix d'équilibre de (s). Ce processus est d'une tout autre nature, beaucoup plus complexe. Ce qui s'y joue, c'est la reformulation du rapport monétaire, c'est l'émergence d'une nouvelle hégémonie². Les variations de (s) ne procèdent que des errements psychologiques multiples qui marquent cette dynamique épidémique. Elles sont *a priori* indéterminées, autant que l'est l'issue même du processus. Nul ne sait quel clan, quelle stratégie vont l'emporter. Le prix de (s) ne renvoie alors plus qu'aux évaluations aléatoires ou conventionnelles que véhicule le marché privé. Il est en particulier sensible aux multiples variations qui affectent le climat social ou politique. Ces changements de prix ne suscitent aucunement la réaction de quelconques forces de rappel; ils emportent au contraire tout le système de prix avec eux; ils sont autoréalisateurs. C'est l'absence de tout mouvement rééquilibrant qui constitue la spécificité et l'étrangeté de cette dynamique.

Ces nouvelles circulations monétaires purement privées détournent de l'ancien système quantité de signes et, comme on l'a vu, provoquent des tensions. L'ordre monétaire est alors devant une alternative : faire à nouveau appel à la Banque centrale pour résoudre ses difficultés, ou tenter d'intégrer à son architecture ces nouvelles monnaies.

Pour qui ne voit pas dans les mutations de l'organisation monétaire l'effet mécanique d'une contrainte inerte arbitrant souverainement et définitivement tous les conflits (par exemple la contrainte de conversion dans la soi-disant monnaie universelle, l'or), la signification de cette alternative peut apparaître. Les tendances centralisatrices qu'exerce la souveraineté de l'institut d'émission au profit de certaines catégories de débiteurs sont contrecarrées par l'irruption spontanée de fractionnements, les monnaies privées spéculatives, qui échappent à sa juridiction. Cette situation peut se stabiliser à travers un processus d'auto-transformation de la structure monétaire qui essaie de récupérer ces nouvelles

1. Le chapitre 5 consacré à l'hyperinflation allemande illustrera pleinement cette absurdité.

2. D'ailleurs, l'extériorisation extrême du rôle du politique dans cette phase avancée de la crise devrait rendre extrêmement prudents les économistes et leurs relations statistiques, supposées aussi stables que les lois gravitationnelles.

monnaies¹. Il se crée de nouveaux actifs; il apparaît de nouveaux liens institutionnels, de nouveaux marchés. Mais derrière l'apparente neutralité de ce mécanisme, il n'y a rien moins que la prise en compte, par les autorités centrales, des intérêts de certains créanciers. La circulation financière liée aux objets (*s*) implique en effet des conditions de valorisation draconiennes qui risquent d'atteindre gravement les pôles débiteurs. C'est de la capacité à localiser ces contraintes que dépend le succès de cette opération. Tant que n'apparaît pas cette condition de stabilisation, la Banque centrale continuera certainement à devoir monétiser l'économie.

Le retour de la violence sur les débiteurs et la Banque centrale

Mais, dans le retour de F_{II} , la contamination a atteint une telle ampleur, la totalité de l'espace monétaire, qu'elle affecte les débiteurs eux-mêmes. Ils s'aperçoivent alors seulement qu'ils sont solidaires des créanciers; qu'ils sont eux-mêmes des créanciers particuliers puisqu'ils détiennent de la monnaie *A*. Cette monnaie a perdu son aptitude à apurer les comptes. Contrairement à la période passée, bien que de la monnaie ait circulé, un reliquat conflictuel demeure. Cette insatisfaction latente touche tous les producteurs. Ceux-ci, qui avaient jadis des places établies dans la division du travail, sont corrompus par les rumeurs qui attribuent à tel objet, à tel signe, des vertus extraordinaires. Les processus d'évaluation sont ainsi désagrégés par l'activité spéculative. Les objets qui sont censés représenter la richesse se multiplient et connaissent des mouvements erratiques. Il n'y a plus de contrainte monétaire (norme N_0) universellement admise. Dans ces conditions chacun se voit pris par le désir d'une richesse immédiate. Même si un financement central massif élève l'horizon économique, supprime toutes les possibilités de faillites², la fascination pour le court terme s'empare de tous les agents économiques. La mimésis d'appropriation envahit l'espace productif en y introduisant la fièvre spéculative. Comme dans les phases antérieures de la crise ce processus est progressif. Il a pour conséquence de faire décroître les rendements escomptés qui entrent dans l'évaluation du capital³. En effet la référence n'est plus la monnaie centrale mais les objets spéculatifs eux-mêmes. Dans ces conditions, selon l'ampleur du mouvement spéculatif, l'augmentation de *T* est insuffisante pour contre-carrer la baisse des revenus anticipés des investissements productifs lorsqu'ils sont comparés à la valorisation nominale exacerbée des objets de spéculation. L'investissement est alors inhibé.

1. Les chapitres 6 et 7 sur la politique monétaire américaine mettront pleinement en lumière ce mécanisme d'automutation de la hiérarchie des créances, par intégration et création de nouveaux actifs.

2. Voir à ce sujet le chapitre 5.

3. Cf. le chapitre 2.

Plus la confusion spéculative s'étend, plus l'indifférenciation des sujets devient préoccupante. Chacun délaisse ses activités antérieures pour se soumettre à cette quête anxieuse et enfiévrée. Alors la division sociale du travail s'effrite, et la pauvreté générale croît. Les stratifications sociales qui assuraient l'activité productive se dissolvent. Voilà les sujets dans un état d'inas-souvissement et de crainte toujours plus insupportable au fur et à mesure que le jeu violent des rivalités détruit petit à petit les relations sociales qui formaient jadis l'horizon habituel de référence.

Les difficultés que rencontre la Banque centrale ne sont pas moindres. N'ayant pas voulu faire porter la crise sur les monnaies bancaires, sa gestion a conduit à une dangereuse indifférenciation des formes monétaires. Il est alors de plus en plus délicat de reporter les dévalorisations sur des portions limitées de la circulation marchande, de faire naître des tensions financières locales. Les contraintes monétaires, noyées sous la vague des monnaies, deviennent floues. Le système économique devient une machine emballée, de plus en plus incontrôlable; l'effet des politiques monétaires est alors grandement aléatoire. Mais lorsque la spéculation se développe, les difficultés de l'institut d'émission empirent. A ce nouveau stade de la crise, la naissance de circuits financiers privés relativement autonomes transforme les conditions de la centralisation. La relation A/s est une relation fractionnée, libérée partiellement de la tutelle étatique. La valeur de s est laissée à l'arbitraire de forces purement privées. La forme la plus exemplaire de cette mutation est l'apparition d'une contrainte de convertibilité pour A , contrainte qui jusqu'alors n'avait aucun sens du fait de la position hiérarchiquement supérieure de la monnaie centrale. Effectivement, à ce moment, une large partie des prix se trouve indexée sur la valeur des objets s . Aussi les variations du prix de s affectent fortement les déterminants de la rentabilité des pôles déficitaires, qu'il s'agissait précisément de préserver. Dans ces conditions le prix de A en s ne laisse plus indifférente la Banque centrale; en particulier il conditionne ses interventions et leurs montants.

Théoriquement le retour de la forme F_{II} s'analyse comme la lutte entre plusieurs prétendants au rôle d'équivalent général. La crise de la légitimité monétaire se traduit par l'émergence progressive d'une contrainte de convertibilité $\{A - s\}$. L'enjeu de cette dynamique est la manière dont va se recomposer la propriété marchande, dont va se faire l'arbitrage entre les différents intérêts au sein du nouveau système hiérarchisé. On peut dire aussi que l'apparition des formes monétaires s signifie la constitution progressive d'une issue au processus d'indifférenciation. On assiste à la formation en pointillé de solutions de rechange permettant aux agents d'échapper à la contagion impure que propage A . La contrainte $\{A - s\}$ est le bras séculier de nouveaux rapports sociaux grâce auquel sera détruite toute l'hyper-trophie de l'organisation monétaire précédente. A ce stade l'apurement de la

crise passe par une certaine contiguïté de s , monnaie privée et impulsée par certains intérêts puissants, et le nouveau système hiérarchisé. Le mouvement d'institutionnalisation de celui-ci aura pour objet d'occulter cette contiguïté, de masquer le fait que, derrière l'universalité proclamée de la nouvelle légitimité, se trouve un basculement des rapports antagoniques en faveur d'intérêts particuliers.

De ce point de vue la crise révèle d'une manière particulièrement explicite l'ambivalence de la monnaie centrale en ce qu'elle est une oscillation entre une légitimité qui tente de prolonger son pouvoir et un contournement de cette légitimité à travers la formation de nouveaux circuits financiers. On y voit donc se superposer deux logiques différentes qui tour à tour prennent le devant de la scène sociale. L'énonciation de politiques monétaires est le moment où l'autorité s'essaie à récupérer les débordements inflationnistes et l'anarchie de leur déroulement en instituant solennellement un nouveau cadre d'action. Il y a une volonté de figer les évolutions, les conflits. Cette volonté s'exprime, selon l'énoncé quantitativiste, dans le désir de maîtriser les taux de croissance de la masse monétaire. L'objectif étatique est d'aider à la reconstitution de l'ordre ancien. Pour cela il lui faut *faire converger la polarisation mimétique sur la monnaie centrale*. La montée des taux d'intérêts participe de cette tentative : il s'agit de rendre à nouveau dominante la contrainte de revenus face aux évaluations directes des droits de propriété.

Parfois la dynamique inflationniste submerge ces tentatives en créant de nouveaux actifs qui mettent en échec la volonté étatique de contrôle de la masse monétaire. Alors la spéculation privée, avec ses augmentations corrélatives des prix et l'émission monétaire qu'elle stimule, est sur le devant de la scène. Il s'agit là d'une loi essentielle de la crise : l'incapacité des autorités centrales à respecter leurs objectifs, car précisément la crise passe par la toute-puissance de l'initiative monétaire privée. Comme le note un observateur de la réalité monétaire aussi fin que C. P. Kindleberger : « As an historical generalization, it can be said that every time the authorities stabilize or control some quantity of money M_i , either in absolute volume or growing along a predetermined trend line, more will be produced... Modern monetarists have difficulty in deciding whether they should define money as M_1 ..., M_2 ..., M_3 ... I am told that some analysts have gone as high as M_7 . My contention is that the process is endless : fix any M_i and the market will create new forms of money in periods of boom to get around the limit and create the necessity to fix a new variable M_j »¹.

1. C. P. KINDLEBERGER, *Manias, Panics and Crashes*, Macmillan, 1978, p. 57-58.

*La crise du moyen de circulation : le retour de F_1
ou l'élection d'une nouvelle monnaie*

Si la crise spéculative ne conduit pas à une nouvelle définition des hiérarchisations financières, à l'apparition de nouvelles normes sélectives, autrement dit si la Banque centrale tente d'éviter les contraintes de remboursement par un refinancement toujours plus massif, la crise entre dans son stade ultime. L'extension des pratiques spéculatives suit alors sa dynamique mimétique qui mène à une polarisation *unanime* sur le même objet. La violence est à son acmé; et le paroxysme des déchirements qu'elle provoque est la mesure précise du caractère précieux, et quasiment divin, qu'acquiert l'objet recherché. A ce stade *la monnaie A est totalement détruite*. La seule fonction par laquelle elle jouait encore un rôle, la monnaie comme moyen de circulation, se désintègre. La polarisation unanime sur *s* s'exprime logiquement comme le refus direct opposé par les agents à accepter *A* dans les échanges¹. C'est le retour de F_1 : tous les sujets sont dans un rapport d'absolue symétrie. Il n'y a plus de possibilités d'activités productives. Chacun est uniquement préoccupé par la spéculation; mais les gains ou les pertes qu'elle semble occasionner ne signifient plus rien. Ils ne sont plus que des simulacres de la destruction absolue que provoque le déchaînement de la « violence essentielle ».

Mais cette convergence absolue des désirs d'appropriation peut aussi s'analyser comme l'élection spontanée par les agents d'une nouvelle monnaie. Lorsque le spectre de la mort violente des rapports marchands s'étend brutalement sur toute la société, simultanément un nouveau soleil se lève. Néanmoins la reconstitution de l'ordre social suppose une mutation supplémentaire, *l'exclusion de s, sa projection hors de l'espace privé des rivalités spéculatives*, sans laquelle la polarisation mimétique débouche purement et simplement sur la destruction totale des rapports marchands. C'est un processus de purification au cours duquel les agents subliment leur violence en un nouveau code social conventionnel; ce qui a été défini comme le retournement de la violence, ou la violence unanime. Sa réussite s'offre alors à nos yeux comme la conséquence des solidarités qui demeurent encore entre les individus et dont les origines pourraient être multiples : régionales, familiales, linguistiques, psychologiques, etc. Mais après notre voyage dans les profondeurs de la société marchande, nous ne sommes plus aussi naïfs. Nous avons appris à nous méfier des faux-semblants qu'elle s'amuse à propager à foison, des jeux de miroirs dans lesquels elle enferme les sujets. Elle nous propose une dernière illusion : la présence cachée dans les fondations de l'ordre social de solidarités essentielles propres à une nature humaine. Mais comment maintenant pourrions-nous nous y laisser prendre une nouvelle fois? Cette solidarité est

1. Il s'agit d'une situation qu'on ne rencontre que rarement dans les sociétés modernes, mais qu'illustrera l'hyperinflation.

la figure que prend le retournement unanime de la violence dans l'ultime effort pour échapper aux conséquences destructrices de sa prolifération généralisée.

A l'issue de ce long périple théorique la boucle est bouclée. Nous étions partis au chapitre 2 de la forme F_{III} telle que nous l'avait livrée la réussite de l'élection/exclusion de la monnaie. Nous en avons alors démonté patiemment toutes les contradictions. Nous nous sommes même appliqués à les exacerber; à les exciter pour qu'elles nous dévoilent leurs secrets. Sous l'emprise de la colère que provoquait notre brutalité théorique, elles ont quitté leurs masques mondains et rassurants et nous ont fait voir à contrecœur leurs motivations réelles : la violence acquisitive, toujours elle, et son cortège de convergences mimétiques. Au terme de l'aventure, alors que nous avons atteint l'ultime sanctuaire à partir duquel la violence étendait toutes ses ramifications, sous nos yeux nous vîmes apparaître, avec la même stupeur qui étreignit le héros d'*Apocalypse Now*¹, l'élévation d'un nouvel Ordre à partir de l'embryon indestructible des sociétés humaines, la violence.

La genèse de la monnaie est alors totalement explicitée. On ne saurait mieux en caractériser l'ambivalence qu'en soulignant que ce processus a comme accoucheur et comme meurtrier le même agent : la polarisation mimétique.

Conclusion

Le développement des phénomènes inflationnistes exprime la résistance du modèle central à toute recomposition des pouvoirs économiques; le refus, grâce à un financement central amplifié, de toutes modifications dans les relations d'appropriation. La structure préexistante des intérêts privés tente d'assurer sa reproduction à travers une monétisation exacerbée de ses déficits, une socialisation plus poussée de ses pertes.

L'inflation est donc la mesure exacte de l'inadéquation entre une certaine hiérarchisation de la propriété privée marchande et un nouveau modèle de croissance. Sa manifestation est la prolifération de monnaies privées liée à une polarisation d'excédents/déficits. Son enjeu est la réorganisation du contrôle économique à travers des transferts de droits de propriété. Pour comprendre les difficultés d'une telle réorganisation, il faut avoir en tête que tout ordre fige partiellement les rapports d'appropriation. Il se révèle toujours impuissant à s'adapter à l'émergence de conditions nouvelles dans la structuration sociale. L'inéluçabilité de la crise, comme le moment où s'opère cette restructuration du pouvoir économique, n'a pas d'autres racines que cette impuissance.

L'analyse a montré qu'identifier l'inflation à la hausse des prix ou à la surémission monétaire lui confère une homogénéité de structure qui est tout

1. Film de Francis Ford COPPOLA, 1979.

TABLEAU I. — *Les différents*

| <i>Variable d'action condensant la stratégie des pôles déficitaires...</i> | <i>conduisant à...</i> | <i>... une réussite de l'action fractionnante et à un nouveau stade de régulation...</i> | |
|--|------------------------|---|--|
| | | <i>Nature des différenciations existantes sur lesquelles s'appuie l'action des débiteurs pour localiser les pertes</i> | <i>Dénomination du stade de régulation</i> |
| Les prix relatifs | | Hétérogénéité des activités productives concrètes et séparation des sujets autonomes. | Stade walrasien. |
| La hausse des prix | | Différenciations des vitesses d'indexation liées à l'institutionnalisation des relations sociales mise en œuvre dans l'ordre monétaire. | Inflation rampante ou inflation de redistribution. |
| Refinancement auprès des centres monétaires secondaires | | Fractionnements existants au sein du système hiérarchisé : relations contradictoires entre monnaies secondaires et monnaie centrale. Sacrifice de certains centres financiers. | Croissance inflationniste grâce à la restructuration opérée par les pôles débiteurs. |
| Refinancement auprès de la Banque centrale | | Hétérogénéité des objets spéculatifs permettant la formation de nouvelles stratifications financières, élément d'un nouveau système hiérarchisé. Sacrifice de certains spéculateurs et de certains producteurs. | Inflation spéculative sous contrôle étatique. |
| Activité spéculative | | <i>Exclusion de s</i> par un renversement de la violence. | Nouvel ordre monétaire $\{s = M\}$ |

à fait superficielle. C'est dans cette superficialité que s'est engouffrée généralement la pensée quantitative. La crise inflationniste évolue, en fait, par stades distincts que résume le tableau I. Chaque stade met en œuvre une dynamique aux conséquences concrètes fort variées, stimulant plus ou moins l'augmentation des prix, la transformation des structures bancaires, le dépérissement de la production ou la fièvre spéculative. Chaque étape du processus provoque ainsi des mutations qualitatives dans l'organisation sociale, que délaisse souverainement le « réductionnisme économiste ».

stades du processus inflationniste

ou, en fonction
de seuils
critiques...

... à une contamination de la violence et un retour sur les pôles initiateurs

| <i>Nature des solidarités codifiées.</i> | <i>... qui conduisent à des agrégations mimétiques mobilisant une réponse des agents attaqués</i> | <i>Dénomination de la crise.</i> |
|--|---|--|
| Interdépendances dans le système normal de prix. | Propagation des indexations partielles. | Crise de l'unité de compte. |
| Liaisons entre demande et revenus réels. | Contraction de la consommation; baisse de l'investissement (multiplicateur - accélérateur). | Crise des débouchés. |
| Relations centralisées mises en œuvre dans le système pyramidal de créances. | Refinancement de certains pôles monétaires ou financiers auprès de la Banque centrale. | Indifférenciation des monnaies et développement de circuits spéculatifs. |
| Solidarité des créanciers dans leur ensemble. | Généralisation de la spéculation qui devient autovalidante; destruction des normes de rentabilité pour les producteurs. | Retour de F_{II} ou rivalité entre les monnaies. |
| Polarisation mimétique unanime. | <i>Election de s.</i> | Retour de F_I ou destruction totale de la société marchande. |

Mais le résultat le plus important qui est apparu, dont il faut tirer les conséquences, est que ces dynamiques procèdent d'une logique formelle identique. *Cette logique abstraite se révèle alors, par son universalité même, comme le principe essentiel commandant la compréhension des phénomènes marchands.* Il s'agit maintenant d'en résumer brièvement les divers moments.

Une situation difficile, produite par un dérèglement des mécanismes régulateurs antérieurs, conduit le groupe d'agents directement attaqués dans leurs

droits d'appropriation à réagir¹. Cette réaction transforme les relations sociales et économiques. Elle bouleverse les causalités antérieures, met en branle de nouveaux comportements. Elle aboutit à de nouvelles modalités de régulation. On assiste à la formation de nouveaux liens sociaux, de nouvelles interdépendances macroéconomiques qui se stabilisent, c'est-à-dire qui s'auto-reproduisent. D'une certaine manière chaque stade correspond à une macro-économie spécifique. Celle-ci se trouve souvent représentée au sein de la multitude des modèles et des énoncés théoriques qu'engendre l'économie politique et son hyperinflation d'interprétations contradictoires². Mais cette discipline n'analyse jamais les contraintes que doivent respecter ces relations pour perdurer. Elle fétichise le mouvement réel, le transforme en une pure mécanique immuable³. L'analyse de l'inflation a, au contraire, mis l'accent sur les conditions permettant cette stabilisation et sur ses limites.

Le modèle nouvellement constitué acquiert une certaine permanence dans la mesure où il s'avère capable de localiser les difficultés à certaines portions, strictement circonscrites, de la circulation marchande. Ce processus ne peut être mis en œuvre qu'au travers des différenciations institutionnelles du système hiérarchisé qui permettent effectivement ces localisations. Alors, grâce au sacrifice, provisoire ou définitif, de certaines couches sociales, les agents en difficulté peuvent rétablir leur hégémonie. Leur stratégie peut donc s'énoncer comme le détournement des exigences de dévalorisation qui émergent de la crise inflationniste, sur certains agents dominés au sein du système des différenciations sociales.

Mais la mise en œuvre de cette stratégie révèle de nombreux périls. Elle se heurte à la multiplicité des interdépendances qu'exprimait le concept de monnaie homogène. La dimension centralisatrice du système monétaire codifie

1. La nature de ces difficultés de même que le processus qui les fait sortir de leur latence pour se transformer en une réponse de certains agents particuliers nous sont, à ce point, inconnus. C'est l'explicitation de l'ensemble de la logique qui permettra de les rendre intelligibles. De la même manière, la compréhension de l'élection-exclusion n'a pu se faire que par la saisie de la *totalité* du cycle formation/destruction de F_{III} .

Il s'agit là manifestement d'une conséquence logique de notre perspective résolument dualiste. Elle interdit toute exposition linéaire à la manière de la tradition mécaniste.

2. L'hyperinflation théorique, comme l'hyperinflation monétaire, traduit la volonté de contourner les difficultés structurelles par une surémission de signes. Mais cette production effrénée a la conséquence inverse de celle qui est escomptée : *elle conduit à une baisse de la valeur réelle globale de l'ensemble des signes* ! En termes économiques on assiste à une diminution de la masse monétaire réelle totale, cf. le chapitre 5.

3. La domination de cette représentation mécaniste s'explique, pour partie seulement, par la fascination qu'exercent les schémas explicatifs en vigueur dans les sciences expérimentales, dans la suprême cohérence de leurs méthodes d'analyse. Mais elle ne se serait pas imposée avec une telle force s'il n'était nombre de pratiques sociales qui la valident et stimulent son développement. Elle répond à une nécessité impérieuse dans la mesure où elle apparaît comme le cadre logique minimal permettant la formulation de stratégies individuelles ou collectives. Cette idée sera développée dans la conclusion générale de la première partie.

le rôle de ces solidarités nécessaires à la reproduction du modèle de croissance. Aussi est-elle le lieu d'une diffusion des contraintes, d'une contamination mimétique des comportements. Les agents s'aperçoivent peu à peu que leurs règles décisionnelles habituelles ne provoquent plus les mêmes effets. C'est un travail de sape insidieux qui, à la manière de l'entropie, gangrène progressivement les cloisonnements et la sélectivité des normes. Ce sont ainsi les points d'appui traditionnels des couches débitrices qui sont rongés.

La contagion sociale est alors au centre de la dérégulation. A partir d'un certain seuil, il se produit des convergences mimétiques qui transforment le conflit en provoquant la constitution de nouveaux comportements, de nouvelles réponses au défi lancé par les débiteurs. Certaines des stratifications antérieures sont dissoutes dans ce processus.

L'efficacité de ces réponses dépend de leur capacité à déstabiliser en retour la stratégie des débiteurs. Elle est fonction de l'indifférenciation qu'elles produisent. Plus celle-ci est étendue, plus des activités économiques jusque-là indépendantes se trouvent couplées, plus la contagion est forte, plus le retour de la violence sur les débiteurs est destructeur. Ceux-ci voient alors apparaître l'importance des solidarités cachées qui les unissaient aux créanciers¹. Ils sont confrontés à la dimension sociale de la richesse que leur désir d'appropriation privée a déstructuré au détriment de toute la communauté. Ils se voient donc frustrés de leurs efforts. Cela peut les conduire à adopter une nouvelle stratégie. Elle se forme selon la même logique.

Contrairement à la vision homogène du circuit économique global, que propage une certaine circularité du parcours de la monnaie centrale², ces réflexions mettent constamment en avant le rôle des stratifications monétaires et financières, et des temporalités spécifiques qui sont liées à ces circuits élémentaires. Ce sont elles qui permettent de comprendre pourquoi une fluctuation locale va être absorbée par le système ou, au contraire, va se communiquer à d'autres régions conduisant alors à une mutation qualitative de la régulation. Cette analyse met en avant l'indétermination qui existe « au voisinage des points de bifurcation, là où le système a le « choix » entre deux régimes de fonctionnement »³. L'existence de seuils critiques,

1. Nous parlons ici de « débiteurs » et de « créanciers » dans un sens général. Il est clair qu'en fonction même du procès d'indifférenciation ce sont certaines couches plus ou moins étendues d'entre eux qui sont directement en cause.

2. Voir chapitre 1.

3. I. PRIGOGINE et I. STENGERS, *op. cit.*, p. 177. Si dans cet ouvrage il n'est jamais fait référence aux problèmes mimétiques en tant que tels, par contre la relation entre hétérogénéités locales et vitesses de communication, liant les régions d'un système, est au cœur de nombreuses réflexions : la stabilité d'une structure physique ou sa transformation qualitative dépendraient, selon ces auteurs, de la capacité de « diffusion qui couple toutes les régions du système » (p. 178), capacité faisant apparaître des « tailles critiques » (p. 177-178). D'autre part, même leur analyse de l'amplification d'une fluctuation au sein de sa région initiale n'est pas sans analogie formelle avec le processus de polarisation mimétique. Leur

qui ne relèvent pas d'une analyse simplement quantitative ou macroéconomique, explique qu'il soit attaché, dans cette conceptualisation, une importance toute particulière à l'étroite union entre théorie et histoire. Dans la formation des seuils et l'irréversibilité des changements de phase se trouve leur lieu privilégié d'articulation. « Le destin des fluctuations devient... spécifique; il faut étudier en chaque cas particulier *comment et à quel point* la dispersion... dévie par rapport à la formule classique... »¹. Ce destin dépend des positions sociales réciproques des rivaux. Celles-ci sont la résultante d'une multitude de rapports qui ne se réduisent pas aux relations marchandes. L'analyse de ces seuils critiques est, de ce point de vue, le terrain-charnière où s'interpénètrent les différents rapports sociaux constitutifs de la formation historique étudiée.

Dans la réalité les différents stades ne sont pas séparés strictement. Ils se chevauchent et peuvent conjuguer leurs effets². Mais la hiérarchie nous semble pertinente. Elle correspond à une désagrégation progressive des différentes fonctions de la monnaie selon l'importance des mécanismes de régulation assumés par ces fonctions. On peut d'ailleurs, dans cette perspective, analyser le tableau I non plus horizontalement mais verticalement. Cette lecture met en lumière de nouveaux résultats. Considérons essentiellement la deuxième colonne.

On y observe qu'au fur et à mesure que le processus d'indifférenciation emporte certaines stratifications la mise en œuvre de normes sélectives devient de plus en plus directement dépendante de l'arbitraire étatique³. Cette dépen-

problématique est semblable à la nôtre : comment se fait-il qu'une perturbation microscopique ne soit pas digérée grâce aux mécanismes d'autorégulation ? Leur réponse est très intéressante parce qu'elle s'appuie sur des considérations statistiques *qui sont aussi présentes dans les phénomènes mimétiques*.

Nous espérons ne pas trahir la pensée de ces auteurs en résumant ainsi leurs raisonnements : si une fluctuation n'est pas éliminée, comme l'impliqueraient la loi des grands nombres et le principe d'ordre de Boltzmann, c'est qu'elle déclenche une réaction en chaîne, un mouvement cumulatif (exemples des amibes acrasiales ou des termites, p. 175 et 176) : « ... plus haute est la densité (d'un produit), plus forte est la concentration (qu'elle provoque). » Ne s'agit-il pas là d'une simple logique mimétique de comportements ? A partir de ces prémisses, on peut alors effectivement comprendre comment un système arrive à se différencier et se structurer.

1. I. PRIGOGINE et I. STENGERS, *op. cit.*, p. 177.

Les conclusions que tirent ces chercheurs de leurs connaissances des systèmes physico-chimiques rejoignent nos propres conclusions. Dès lors qu'on est loin de l'équilibre, c'est-à-dire dès lors que « des fluctuations... (peuvent) à tout moment s'amplifier jusqu'à bouleverser un état... » (p. 175), la description du système en termes macroscopiques devient impossible. Aucune prévision n'est alors possible, même pour les systèmes physiques (p. 175).

2. Analyser cette conjugaison des dynamiques n'aurait conduit qu'à un sentiment illusoire d'une meilleure prise en compte de la réalité dans la mesure où les évolutions monétaires concrètes sont engendrées principalement par l'enchevêtrement, au sein de la politique monétaire (voir l'analyse des chapitres 6 et 7), des pratiques centralisatrice et fractionnante.

3. Notons que la pratique politique, en tant que constitution d'un réseau de plus en plus dense de règles législatives, provient toujours de la sédimentation de mesures empiriques prises sous la pression de contraintes immédiates. Avouer cet empirisme serait

dance existe toujours. Mais, dans les premières phases de la crise, elle est masquée. La sélectivité des ajustements (c'est-à-dire rien moins que le sacrifice de certains groupes) est légitimée par l'ensemble des conventions unanimement admises qui sont à la base de l'ordre monétaire. Au cours de la crise, les fondements de l'univers conventionnel, qui ordonnait jadis les activités quotidiennes des agents, émergent graduellement du brouillard où les avait plongés la transcendance monétaire. Cette logique est donc celle de l'extériorisation de l'arbitraire des normes sociales, la décomposition de la légitimité politique ou la lutte ouverte entre groupes.

La crise déflationniste

L'analyse de la crise déflationniste ne recèle pas le même enjeu théorique que celle de la crise inflationniste. La raison en est simple. Dans l'inflation c'est la monnaie centrale A , elle-même, qui est remise en cause; c'est-à-dire le cœur du système hiérarchisé, le fondement ultime de toutes ses capacités régulatrices. La désagrégation du rapport $\{A = M\}$ conduit alors à la perte de toute référence sociale unanimement admise. C'est une catastrophe d'une ampleur considérable qui pose des problèmes délicats d'interprétation. Dans la déflation, la transcendance monétaire n'est jamais atteinte. Aussi le système essentiel de références reste stable : la norme N_0 et la monnaie dans sa dimension d'unité de compte continuent à avoir une expression dépourvue d'ambiguïtés. Si, dans sa forme extrême, la crise déflationniste peut conduire à une destruction du rapport $\{A = M\}$, c'est au terme d'un processus paradoxal, « un excès de transcendance », et non pas d'une déstructuration du référentiel lié à la monnaie A . Ainsi jamais dans la déflation la capacité de cette monnaie à représenter la richesse n'est mise en doute par les agents. Ce sont les moyens de l'atteindre qui posent problème. Si l'inflation faisait obstacle à la quête angoissée des individus, c'était à travers un jeu étrange, et quelque peu magique, de déguisements et de cache-cache. Nul ne savait quel masque protégeait la richesse du désir de possession. Dans la déflation, cette insatisfaction prend une forme logique plus banale; même si ses conséquences économiques sont aussi dramatiques. Nous tombons de l'univers enchanté des transmutations dans le monde besogneux du calcul. On retrouve, néanmoins, une progression de la dynamique déflationniste par stades successifs, analogue au phénomène inflationniste mais avec un contenu « inversé ».

donner à voir son caractère arbitraire et partial, c'est-à-dire nier sa légitimité. Le rôle du discours politique, et cela est également vrai du discours économique, est de masquer cet empirisme. On lui demande d'opérer une rationalisation *a posteriori*, à l'aide d'une référence morale, ou, plus « scientifiquement », en faisant appel aux lois éternelles de l'économie (cf. la conclusion de la première partie).

La crise du rapport $\{V = A\}$

a / Changements des prix relatifs. — Ce sont les pôles excédentaires qui ont cette fois l'initiative. Ils veulent capitaliser leurs soldes bénéficiaires pour accroître leur contrôle sur la production. Si ces visées stratégiques passent par une redéfinition de leurs normes de productivité, par une augmentation corrélative de leurs investissements et de leurs dépenses, cette situation n'est pas nécessairement dangereuse. On assiste alors à des mutations industrielles qui résorbent progressivement ces excédents à travers un approfondissement général de la division du travail; c'est-à-dire qui provoquent une augmentation de la richesse sociale.

b / Baisse des prix. — Mais les capacités d'innovation ne sont pas une variable serve. Leur mise en œuvre dépend de conditions spécifiques que ne remplissent pas nécessairement les créanciers. Ceux-ci tentent alors d'étendre leur puissance par l'exercice de leurs droits financiers; ils mettent en demeure les débiteurs d'honorer leurs engagements. Comme on l'a vu, ils font sentir ce pouvoir à travers tout le système des différenciations monétaires par des demandes de remboursement. Dans le processus déflationniste pur, les débiteurs, que ce soient des producteurs ou des intermédiaires financiers, ne trouvent aucune échappatoire dans la mesure où la Banque centrale soutient la stratégie créancière et se refuse à tout refinancement. La contraction de l'horizon économique T , provoquée par les créanciers, se traduit par des contraintes de solvabilité de plus en plus pressantes. Il s'agit alors pour les débiteurs d'éviter la faillite ou l'absorption, c'est-à-dire leur perte d'autonomie. Ce sont les rendements nominaux présents ou rapprochés qui acquièrent une importance extrême dans la valorisation du capital; ceux qui sont situés au-delà de l'horizon économique n'influencent pas les évaluations. Cette circonstance provoque une baisse des prix de façon à tenter une liquidation rapide et massive des actifs, augmentant les rendements présents; même si elle désarticule le processus productif global. On peut alors assister à une stabilisation des rapports de forces au prix de quelques dévalorisations locales.

c / Indifférenciation des monnaies. — Mais le jeu déflationniste du multiplicateur keynésien peut atteindre en retour les créanciers. Ceux-ci voient alors leurs portefeuilles d'actifs devenir l'objet d'appréciations soupçonneuses. L'obstination maniaque de l'institut d'émission à ne rien faire finit par créer un climat d'intenses incertitudes. C'est alors le rapport $\{V = A\}$, c'est-à-dire le processus d'évaluation des créances, qui est en cause. *La rupture déflationniste du système hiérarchisé et de ses stratifications naît de la crise de ce rapport.* Les créanciers tentent d'échapper aux difficultés en négociant leurs actifs, en les convertissant dans des formes monétaires plus sûres, moins

risquées; et, au premier rang d'entre elles, la monnaie centrale. On assiste à une demande généralisée de liquidités qui provoque une implosion de tous les liens financiers. Toutes les créances, tous les actifs physiques sont perçus peu à peu d'une manière indifférenciée. Ils ne valent que dans leur rapport immédiat à la monnaie centrale. Du point de vue des créanciers, la négociation et la transférabilité des actifs se résument à un problème de prix. N'est-ce pas ainsi qu'elles apparaissent à travers le prisme du rapport $\{V = A\}$?

Mais nous avons vu ce qui se cachait derrière cette forme de garantie. Comme toute autre forme de la richesse, le « prix » d'un actif, c'est-à-dire sa promesse de monnaie, ne renvoie qu'à des phénomènes *conventionnels* codifiés par la structure financière à travers le contrôle qu'elle opère sur les flux monétaires. La valeur d'un actif est toujours une pure fiction dont le sens réel est l'accès à l'espace productif et à sa temporalité spécifique. Un actif est uniquement un report de la contrainte de remboursement pendant une certaine période¹. La crise va l'apprendre aux dépens des sujets privés. Lorsqu'ils sont pris dans les tourbillons d'une concurrence qui n'est plus médiatisée par une structure monétaire hiérarchisée, ils ne trouvent aucun substitut à cette représentation conventionnelle. Le heurt désordonné des rivalités est incapable d'en faire émerger aucune. Cette relation codifiait l'aptitude de la monnaie à régler la volonté acquisitive des agents. C'était la condition d'une évaluation quantitative, socialement acceptable par tous. Le droit de propriété y prenait la forme gérable d'un droit de préhension sur des revenus futurs.

d / Retour sur les créanciers et la Banque centrale. — Si des dévalorisations n'interviennent pas suffisamment rapidement, l'indifférenciation de tous les représentants secondaires de la richesse conduit à une exacerbation de la crise. Selon une logique mimétique, d'autant plus violente que les stratifications sociales se sont rompues, on assiste à une chute vertigineuse du prix de tous les actifs. Elle provoque une déstructuration de l'espace productif, et, à la limite, l'arrêt de toute activité productive. Cette situation découle de la baisse du temps T qui tend, au fur et à mesure de la déflation, vers zéro. A ce moment-là, il y a une homogénéisation de tous les sujets; chacun s'aperçoit qu'il est lui-même un débiteur. On assiste à une polarisation unanime sur la monnaie centrale. La valeur de tout objet autre que la monnaie A est réduite à zéro.

Dans ces conditions extrêmes la possession de la monnaie elle-même apparaît pour ce qu'elle est, un leurre. Sa valeur étant infinie, rien ne peut plus lui être comparé. Elle ne permet plus d'accéder au monde réel. Sa divinisation est absolue.

1. Les économistes comme les créanciers sont pris dans la même fiction qu'engendre le système hiérarchisé : la catégorie de prix homogénéise tout, réduit tout à une dimension quantitative.

Ce phénomène ne doit pas nous étonner. Il ne fait que résumer d'une manière particulièrement saisissante, parce que concentrée, ce qui est au cœur du processus déflationniste : *le désir obsessionnel de pureté*. C'est celui-ci que manifestent constamment les créanciers et la Banque centrale. Leur philosophie politique, qui sert à justifier leurs exigences particulières, est la morale puritaine : le respect scrupuleux des conventions, la haine des compromis qui ne peuvent qu'inciter les individus au relâchement corrupteur, « la théorie des devoirs »¹.

Cette stratégie ne peut être mise en œuvre que parce qu'elle correspond à une dimension intrinsèque, mais particulière, du rapport monétaire, l'extériorité du rapport $\{A = M\}$. La monnaie, pour se reproduire, doit ne pas trop médiatiser les conflits privés; faute de quoi, comme dans l'inflation, elle serait contaminée. Les règles monétaires doivent apparaître automatiques. Pour ne pas être l'objet de questionnements perturbateurs, pour être respectées absolument, elles doivent faire croire qu'elles ont été fondées *hors des institutions humaines*. Cette dimension particulière de la monnaie a trouvé sa représentation la plus élaborée, la plus mystifiante, dans le rôle de l'or. La littérature économique, et particulièrement les courants marxistes, ne cesse de louer ses qualités autorégulatrices, malgré un ensemble de travaux, surtout empiriques, qui les mettent sérieusement en doute². C'est l'ultime fétichisation des relations marchandes que K. Marx, trop imprégné par la tradition ricardienne, n'a pu démasquer. Pourtant l'étalon-or n'a aucune vertu particulière; il n'exprime pas une naturalité indépassable des relations monétaires. Si son rôle réapparaît quelquefois sur le devant de la scène monétaire, c'est uniquement dans la mesure où il traduit la stratégie de couches sociales particulières, certains groupes créanciers qui voient en lui la manière de faire valoir leurs intérêts. La mise en avant du rôle de l'or dans la garantie des monnaies leur permet de légitimer leur volonté d'appropriation, ou de mettre en œuvre leur domination sur les débiteurs. L'importance accordée à l'or, dans un ordre monétaire, dépend donc de l'arbitrage institué par le système hiérarchisé entre débiteurs et créanciers; et de rien d'autre³!

1. Honoré de BALZAC, *Le lys dans la vallée*, Folio, 1972, p. 152-168.

2. Par exemple, les travaux de A. I. BLOOMFIELD, M. de CECCO ou P. H. LINDERT (voir bibliographie).

3. Si le général de Gaulle pratiqua, à partir de 1964, une politique d'accumulation d'or, il serait naïf d'y voir l'effet de forces invisibles ramenant inexorablement le système monétaire à sa forme naturelle. Il s'agit plus prosaïquement d'un conflit entre intérêts antagonistes dont l'issue dépend uniquement des positions de force des protagonistes, et des interdépendances qui les unissent. Le système hiérarchisé peut se passer tout à fait de l'or. Rappelons cette déclaration d'un ancien ministre travailliste, à l'annonce, en 1931, de la suspension de l'obligation de ventes d'or contre sterling : « They never told us we could do that » (cité in R. DEHEM, *De l'étalon-sterling à l'étalon-dollar*, Calmann-Lévy, 1972, p. 77).

e / *Exclusion de la monnaie*. — Dans la dernière phase du processus déflationniste l'ordre monétaire et la société marchande peuvent donc être totalement détruits. Cette destruction a une forme précise : *l'exclusion absolue de la monnaie A*.

La pureté infinie qu'elle acquiert ne peut plus lui permettre de médiatiser les conflits privés; elle ne respecte pas l'autre composante de l'ambivalence exprimée dans le rapport $\{V = A\}$.

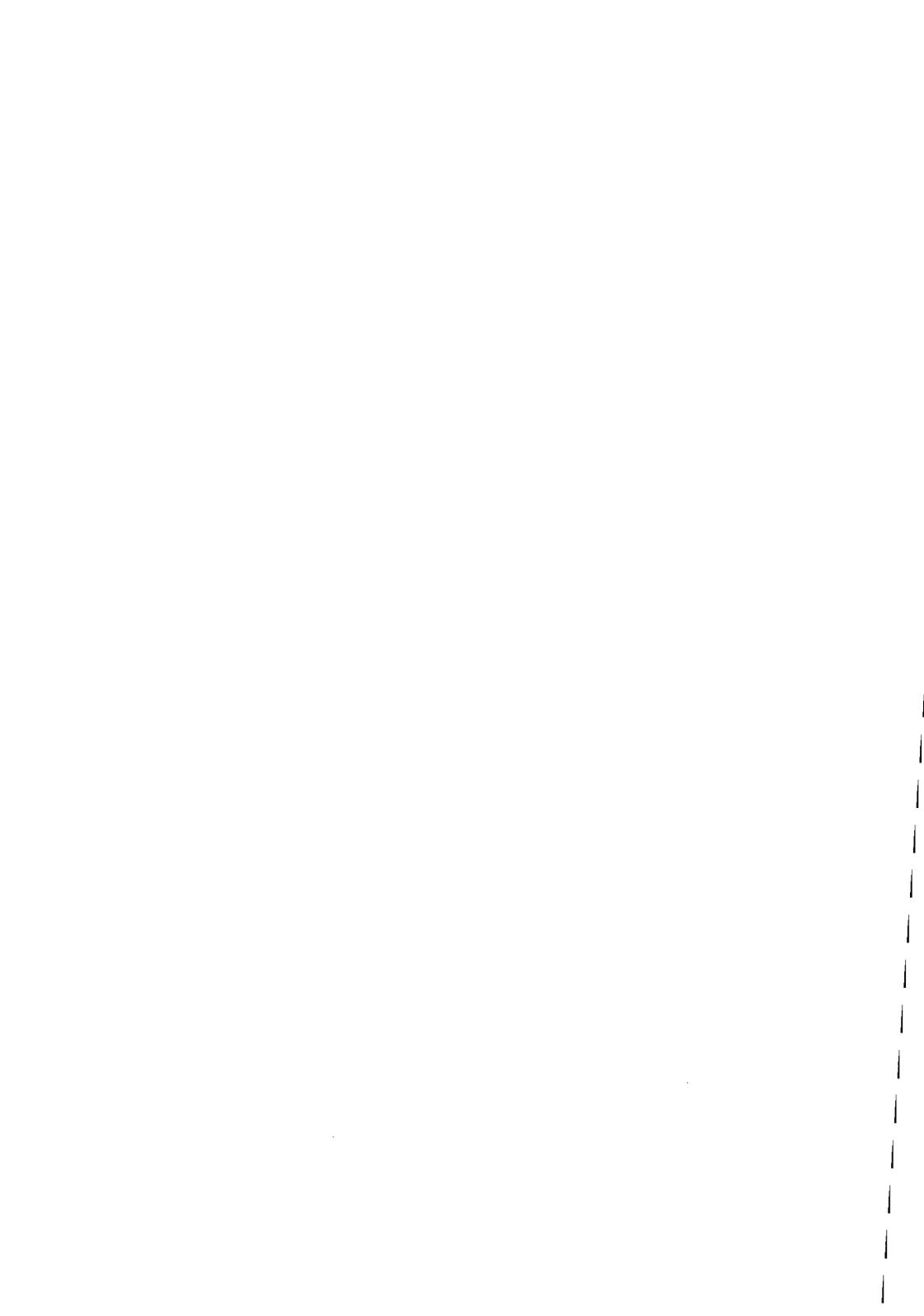
La crise peut aussi conduire à la formation d'un nouvel ordre monétaire. On assiste à une lente réorganisation du système pyramidal de garanties financières à partir de la circulation des dettes privées. Pour qu'une telle transformation s'opère, elle doit accompagner une mutation des règles d'émission centrale. Le système hiérarchisé se recompose graduellement à partir des créances particulières qui n'ont pas été complètement dévalorisées. Ces créances qui échappent au naufrage donnent un pouvoir financier considérable à ceux qui les détiennent. Ils vont jouer un rôle déterminant dans la définition des nouvelles règles monétaires qui cristallisent la nouvelle structure hiérarchisée.

Conclusion

L'analyse des crises montre la faillite de deux stratégies monétaires antagonistes, l'une centralisatrice, l'autre fractionnante. Par des chemins distincts, ($T \rightarrow +\infty, R(t) \rightarrow 0$) ou ($T \rightarrow 0, R(t)$ quelconque), elles conduisent au même résultat, l'arrêt de toute production; tous les actifs ayant alors une valeur nulle. Si l'on comprend que la politique monétaire se résume, au-delà de toutes ses variations empiriques, au choix entre une attitude centralisatrice ou fractionnante, il devient clair que notre théorie nie la possibilité de formuler toute règle absolue de gestion. La constitution d'une légitimité sociale ne découle pas de l'application mécanique d'un principe immanent!

On peut résumer les deux processus polaires de crise comme l'identification progressive du système hiérarchisé à l'une des tendances qui le constituent : au système homogène dans le cas inflationniste, au système fractionné dans le cas déflationniste. On reconnaît le caractère unilatéral de ces structures polaires au fait qu'elles impliquent une destruction de l'ordre marchand. Elles expriment des formes extrêmes de la violence marchande.

L'investigation de ces formes les plus violentes est particulièrement riche théoriquement dans la mesure où elle met à jour les mystères les mieux protégés de l'ordre monétaire. On a ainsi pu exhiber, dans leur pureté la plus absolue, les deux polarités constitutives de la genèse d'une monnaie : l'élection et l'exclusion.



conclusion générale de la première partie

Cette partie théorique a mis en évidence les caractéristiques générales de l'ordre monétaire. Ce mode de socialisation est un processus contradictoire qui se définit comme l'unité de deux pôles, c'est-à-dire deux opérateurs sociaux, contraires et cependant solidaires. L'un est le fractionnement qui représente l'autonomie irréductible de ce qui est privé; l'autre est la centralisation sans laquelle l'affirmation de leur autonomie par des sujets rivaux ferait exploser la collectivité. L'opérateur de la centralisation est donc le pôle de la cohésion sociale qui promulgue les normes, surveille les comportements, administre les sanctions, et surmonte ainsi l'hétérogénéité des rapports privés. Le fractionnement, quant à lui, exprime les possibilités de perversion des codes établis, toujours laissées ouvertes par l'institution monétaire. Il analyse comment les règles prévalentes sont agencées selon une combinatoire nouvelle, jusqu'alors jamais explorée, qui va ainsi permettre, à travers la formation de nouveaux énoncés, l'expression de relations sociales en devenir. Le message essentiel de notre recherche est que pour étudier la dynamique monétaire il s'agit constamment de prendre au sérieux cette dualité première et irréductible des organisations monétaires. Cela ne va pas sans difficultés méthodologiques et théoriques importantes. Mais cette analyse ouvre de larges perspectives aux réflexions historiques sur la monnaie et ses enjeux. On voit poindre un éclairage conceptuel qui réconcilierait Théorie et Histoire.

L'ambivalence de la monnaie

Selon notre perspective, toute forme monétaire doit être analysée comme une vibration entre les deux formes polaires que constituent le système homogène et le système fractionné. La « distance » à chacun de ces pôles mesure la

plus ou moins grande vigueur des tendances centralisatrices et fractionnantes. Formaliser une telle relation sociale est une question épineuse dont nous dessinons les contours généraux.

D'abord, et négativement, les modèles usuellement employés en économie politique sont totalement inadéquats parce que réducteurs et unifiants par nature. Contrairement à notre théorisation, un modèle décrit toujours « un plein de socialisation ». Ainsi peut-on toujours lui faire correspondre une logique univoque selon laquelle toutes les dynamiques se trouvent nécessairement attirées vers un point d'équilibre défini implicitement au travers des paramètres «xogènes du modèle. Il suppose acquise une certaine logique de résolution des conflits sur laquelle il ne s'interroge pas, et qui forme l'horizon indépassable de ses analyses. Une fois les différenciations sociales figées *a priori*, le modèle ne livre plus que de purs mouvements de prix et de quantités sur lesquels il est intarissable! Parce qu'il occulte le rôle des rapports de puissance, des compromis que règle partiellement un certain contexte institutionnel, l'espace qu'il décrit prend l'allure d'un cadre vierge où tout peut s'inscrire. Tout y procède d'un principe unique, *celui-là même que codifie la souveraineté monétaire*. Dans cet univers moniste où l'homogénéité est supposée acquise, tout énoncé prend une forme quantitative. On n'y connaît que l'omnipotence des flux monétaires. Le prix est cette catégorie universelle à laquelle toute chose, tout comportement peuvent être réduits.

A la base de cette conception se trouve l'incompréhension des conditions réelles de la socialisation. Celle-ci n'est pas une donnée; elle connaît des mutations qui transforment l'ensemble des comportements. Il faut ainsi sortir de l'aveuglante évidence que produit le fétichisme de la valeur. Aux fondements de l'édifice monétaire il y a des dynamiques sociales spécifiques qui commandent à l'homogénéité spatiale et temporelle. Les découvrir c'est aussi s'apercevoir que la forme réelle des lois est tout autre que leur représentation spontanée. C'est dans la dynamique de ces relations elles-mêmes que se trouve le principe d'intelligibilité de l'ensemble du système. Se placer à un autre niveau d'analyse, c'est se condamner à ne percevoir que des causalités partielles et superficielles¹.

1. C'est cette révolution dans la conception de l'espace qu'introduit la mécanique relativiste comme le notent P. JAEGLE et P. ROUBAUD dans un article sur Einstein et la révolution de l'idée du temps, *La Pensée*, 1979 : « Le fond de la théorie d'Einstein, tout au moins de sa partie appelée relativité restreinte, consiste dans la réintroduction, à la base même de la conception de l'espace et du temps, d'un type déterminé de *relation causale* (souligné par nous) entre tous les événements de l'univers. Cette relation résulte de la propagation de la lumière, visible ou non, qui s'effectue d'un point à un autre en établissant une interconnexion entre tous les événements de l'univers. » De la même manière nous tentons de comprendre les conditions réelles d'homogénéité de l'espace monétaire dans la dynamique mimétique. C'est elle qui imprime à l'ensemble sa cohérence. A l'inverse de l'économie politique, c'est bien l'« équation » monétaire qui est alors essentielle. L'interaction de deux centres est toujours liée à une circulation effective ou potentielle de monnaie

Dans notre analyse la problématique est différente; car par nature les deux tendances qui forment la réalité ultime du système monétaire sont *incommensurables*. Elles ne peuvent en aucun cas être ramenées à une même grandeur. Aussi, en l'absence de tout principe absolu d'équivalence, ces tendances ne sauraient trouver à s'équilibrer selon une équation définissable *a priori*, puisqu'on ne peut évaluer deux choses radicalement distinctes. Ces tendances ne peuvent que se chevaucher, s'enchevêtrer selon des configurations multiples dont la logique ultime procède de la structure mimétique et des conflits qu'elle met en œuvre. C'est cette dualité perverse qui rend notre objet d'analyse résistant à l'approche purement quantitative que développe la stratégie mécaniste. Cette résistance à la mesure a donc un visage précis, celui de l'ambivalence. Il s'agit là d'un problème spécifique aux relations humaines¹. Cette ambivalence s'exprime dans une série d'oppositions dont le terme générique est la contradiction fractionnement/centralisation et que le chapitre 2 s'est attaché à préciser. Aussi dans notre système l'équilibre est toujours précaire. Il oscille dangereusement entre trop de centralisation et trop de fractionnement. Si l'importance des relations fractionnées entre monnaies privées, $A_i - A_j$, est trop forte, la monnaie centrale devient incapable de jouer son rôle régulateur. Par trop déconnectée des circuits privés et des affrontements qui s'y déroulent, elle perd son aptitude à les encadrer. Pour cette raison, le système monétaire est extrêmement sensible à tout mouvement déflationniste sur lequel les règles centrales ont peu de prise. Si, au contraire, la monnaie centrale se trouve intimement liée aux circuits monétaires secondaires, dont elle valide trop aisément les déficits, elle bloque les transferts de propriété. Peu à peu elle finit par apparaître comme l'obstacle majeur inhibant toute recomposition de la division du travail. Elle devient alors, au cours du processus inflationniste, l'enjeu par excellence des conflits entre agents.

Cette dualité dans la dynamique monétaire, que met spectaculairement en avant la double nature des crises, est à l'œuvre dans tous les phénomènes économiques. Les logiques homogène et fractionnante et les méthodes distinctes d'évaluation des activités privées qui en procèdent agissent constamment et simultanément. Quelquefois ce dualisme s'exprime dans un mouvement alternatif où les phases durant lesquelles les normes centrales gouvernent

entre eux : deux événements sont comparables dans la mesure où ils sont pris dans le même circuit monétaire et donc dépendent de la même contrainte de solvabilité N_0 . Dans ces conditions les soldes qui sont engendrés par les diverses actions privées se voient immédiatement l'objet d'une évaluation commune. Lorsque les centres n'appartiennent pas au même espace de circulation le problème est entièrement différent ; les conditions de comparaison des soldes se modifient et appellent la prise en compte de nouveaux processus. L'appartenance simultanée d'un centre à plusieurs référentiels monétaires détruit le bel ordonnancement du système homogène : un risque proprement monétaire naît de cette non-coïncidence des espaces.

1. Il nous semble d'ailleurs significatif que ce soit sur cette question que s'ouvre le livre de René GIRARD, *La violence et le sacré*, op. cit.

étroitement la logique économique succèdent à celles où, au contraire, les stratégies privées dissolvent les différenciations financières. On observe alors des modifications brutales dans les causalités macroéconomiques. Selon les circonstances les mêmes pratiques monétaires deviennent bénéfiques ou néfastes, ce qui plonge les agents dans une perplexité démoralisatrice.

Les oppositions stock/flux, endogène/exogène, qu'on trouve en économie politique, ne rendent compte qu'approximativement de ce dualisme essentiel. Cette discipline en fige rigidement les termes antagoniques parce qu'elle les sépare indûment de la dynamique sociale qui les produit.

La polarisation mimétique

C'est la mimésis d'appropriation qui permet d'explicitier pleinement cette dynamique essentielle qui traverse le continent monétaire. Elle permet d'abord de comprendre la genèse de la forme F_{III} grâce au processus de polarisation mimétique. Celui-ci donne alors en retour une consistance à l'ambivalence monétaire, dont la représentation est particulièrement saisissante. Il y est souligné que la constitution de l'ordre monétaire et sa destruction procèdent d'une même logique formelle : une dynamique d'indifférenciation des sujets qui entraîne une convergence de leur désir acquisitif sur un objet unique. Cette proposition permet de saisir la contiguïté dangereuse qui ne cesse d'exister entre monnaie centrale et monnaies privées; elle met en évidence la fragilité de l'exclusion monétaire, toujours soumise aux caprices de la violence mimétique. Aussi, dans cette perspective théorique, la socialisation des sujets n'est-elle jamais acquise définitivement; elle n'existe que sous des formes transitoires et variées. Il y a dans l'économie marchande une crise latente. L'indifférenciation est ce spectre maléfique qui la hante, et qui met en péril le rapport monétaire. Sans cesse il doit faire la preuve de son aptitude à conjurer la violence. L'impossibilité d'éliminer définitivement les potentialités destructrices propres à la convergence mimétique est l'expression la plus synthétique de la contrainte monétaire, c'est-à-dire de la contrainte qui pèse sur la reproduction de la monnaie¹.

La structure mimétique soumet le développement monétaire à deux exigences contradictoires : établir des règles rigides dont la stabilité fonde un cadre de référence qui ouvre à l'activité productive un vaste champ potentiel de performances; épouser les transformations des rapports de production, de l'organisation de la propriété de façon à rendre possible un approfondissement de la division du travail. L'histoire monétaire se confond avec ce mouvement chaotique où dominent tantôt les blocages privés, tantôt les blocages étatiques,

1. Sur le concept de contrainte monétaire on peut se reporter à l'œuvre de Suzanne de BRUNHOFF, *La politique monétaire*, PUF.

au gré de conflits dont la rationalité échappe à l'univers marchand pour dépendre des structures de classes. La crise n'est pas un point de vue quelconque sur cette histoire; c'est le processus central par lequel se restructurent les relations marchandes. C'est la dynamique endogène qui ressoude ce qui était devenu des dimensions monétaires antagoniques, qui reformule les conditions d'exercice de la nouvelle hégémonie, qui fait émerger un nouveau système de différenciations financières. Ainsi *analyser le développement marchand revient pour l'essentiel à expliciter les conditions de genèse de la monnaie centrale*. L'étude de la polarisation mimétique est cette théorie générale des phénomènes monétaires; elle en rend intelligible la logique formelle, ce processus de restructuration du système des différences sous l'effet de la contrainte A/s . On ne saurait mieux souligner la pertinence de la structure mimétique, et de la convergence des désirs qui en procède, qu'en indiquant qu'elles rendent parfaitement compte d'une triple composante des dynamiques sociales : leur caractère contagieux ou cumulatif, leurs effets autotransformants (différenciation/indifférenciation) et les conventions qu'elles mettent en œuvre pour se stabiliser.

Mimésis et politique économique

L'ambivalence monétaire se traduit par l'inexistence de toute règle décisionnelle capable d'orienter sans ambiguïté la gestion quotidienne, que ce soit celle des agents privés ou celle de la Banque centrale. Dans cette théorie le présent est le lieu d'une opacité irréductible. Nul ne domine les réactions en chaîne que son action déclenche, la manière dont elle va mettre en branle les rivalités privées et transformer les positions réciproques. *Cette indétermination radicale, c'est celle qui pèse sur l'issue de tout conflit*. Il n'y a pas dans notre schéma conceptuel, derrière les luttes concurrentielles que se livrent les agents, un ordre naturel ou une théorie de la valeur qui viendraient artificiellement arbitrer ces antagonismes. Il n'y a que le mouvement imprévisible de la violence.

L'expression la plus spectaculaire de ce désarroi qui étreint les sujets privés ou étatiques face à l'anarchie marchande est le fait qu'une même ligne de conduite peut, dans des circonstances voisines, avoir des effets diamétralement opposés. On retrouve la proposition selon laquelle il n'existe pas de relations macroéconomiques immuables; par exemple que l'augmentation de la masse monétaire entraînerait celle des prix, ou que la hausse des taux d'intérêt provoquerait des entrées de capitaux. Les causalités inverses peuvent aussi bien se produire. Toutes les relations quantitatives sont sujettes à caution. Elles dépendent en effet de la densité conflictuelle qui imprègne le tissu social, grandeur qui ne relève pas d'une analyse quantitative. Elle est conditionnée en fait par l'extension qu'a prise l'indifférenciation monétaire. En retour elle

détermine les capacités d'absorption ou, au contraire, de rejet, selon la dynamique désormais classique de la contagion, du système économique aux variations des politiques étatiques. Là encore l'économie politique porte la trace de ce type de préoccupation. Mais le cadre étroitement quantitativiste et subjectiviste dans lequel elle s'est enfermée lui interdit de comprendre les racines et la totalité du phénomène. Il s'agit uniquement pour elle de séparer, dans les actions gouvernementales, la composante qui n'est pas anticipée par les agents privés, la seule qui puisse avoir un impact.

Il n'y a donc aucune recette sûre. L'imprévisibilité des conséquences est d'autant plus forte que la crise a déjà gangrené une partie du système de différences qui assurait jadis une certaine stabilité à l'ordre marchand. Les réponses de l'économie à la politique centrale subissent alors les oscillations vertigineuses qui marquent la polarisation mimétique; elles sont d'autant plus incertaines que la dynamique de contagion sociale déforme, selon sa logique autonome d'extension, les énoncés gouvernementaux. Ils sont digérés par elle, réinterprétés, et finissent par constituer autant de nouveaux prétextes à l'essor de la violence. Nous sommes alors loin des délires mécanistes de l'économie politique. Quand la contamination violente s'est suffisamment étendue, les instruments de la politique économique perdent tout impact prévisible. Le système économique ne répond plus au paradigme de la machine. Il donne à voir des phénomènes qui pour un économiste traditionnel relèvent plus de la magie que du réel : il se peut qu'une hausse comme une baisse des taux d'intérêt entraîne identiquement une accélération de l'inflation, à travers les multiples jeux de résonances que promeut l'indifférenciation des sujets. Ainsi des attitudes opposées peuvent-elles conduire au même résultat. Il s'agit d'une propriété générale qui découle du caractère mimétique des relations sociales et qui les oppose aux schémas mécanistes en vigueur dans les sciences expérimentales. « Quand la violence devient manifeste, il y a des hommes qui se donnent à elle librement, avec enthousiasme même; il y en a d'autres qui s'opposent à ses progrès, mais ce sont eux, souvent, qui lui permettent de triompher. Aucune règle n'est universellement valable, aucun principe ne finit par résister. Il y a des moments où les remèdes sont tous efficaces, l'intransigeance comme la compromission; il y en a d'autres, au contraire, où ils sont tous vains; ils ne font plus alors que grossir le mal qu'ils s'imaginent contre-carrer »¹. La volonté de rester serein, de constituer un modèle pacifique, comme le désir d'une répression féroce éteignant dans un déluge de sang toutes les rivalités sont pris dans le jeu même de la violence qui y voit, d'une manière ou d'une autre, un encouragement à sa propagation. L'histoire entière témoigne de cette incapacité à dominer la violence une fois qu'elle s'est introduite dans le corps social.

1. R. GIRARD, *op. cit.*, p. 51.

Ainsi notre théorie nie-t-elle que la politique économique puisse s'analyser comme la réponse logique à la question : « Quelle gestion dois-je adopter pour atteindre certains objectifs spécifiques? »; et cela parce que, comme notre recherche l'a souligné, cette question n'a pas de solution rationnelle, c'est-à-dire qui soit cohérente avec nos prémisses. Il s'agit d'une aporie. Toute gestion met en mouvement des éléments d'indétermination qui rendent ses effets aléatoires¹. La dialectique génétique que nous tentons de mettre en œuvre ne peut fournir aux agents économiques aucune règle décisionnelle. Quels processus président alors à la constitution de la politique économique? Quelle est la nature du discours qui la justifie? A quelle rationalité, à quelle cohérence peut-il prétendre? Nous chercherons à répondre concrètement à ces questions dans les chapitres 6 et 7, lorsque nous étudierons la formation de la politique monétaire américaine.

Production de la méconnaissance : la dégénérescence mécaniste

Cette indétermination des situations présentes, que mettent en avant nos réflexions, a un visage précis, celui de la violence. Pour le producteur-échangiste ce qui est en cause n'est rien moins que sa propre survie, son contrôle sur la propriété productive; pour l'Etat, sa souveraineté. Leur annoncer doctement que la réalité ultime de l'économie est le jeu imprévisible de la violence est d'un intérêt d'autant plus faible pour eux qu'ils sont bien placés pour le savoir. Ce à quoi ils sont confrontés directement nécessite une réponse plus pragmatique. Autour d'eux il y a la brutalité sociale qui les assaille, qui emporte les anciennes règles du jeu, remodèle les comportements et fait émerger de nouvelles forces économiques prédatrices. Cette situation les place alors dans un état de stupeur, d'incertitude proprement insupportable. Nul ne peut se tenir dans le vide absolu que théorise le concept de séparation sociale. Son enjeu s'impose à tous : l'arbitraire d'une prise de pouvoir, d'une nouvelle domination. Tout agent est en situation et donc contraint à concevoir des schémas explicatifs, supports de ses prises de position². Pour conforter ses

1. Curieusement, certains monétaristes tournent quelquefois autour de cette idée. Dans cette perspective la fameuse règle friedmanienne qui consiste à fixer un taux de croissance à la masse monétaire s'analyserait, non pas comme la norme optimale à un moment donné, mais comme la seule règle théoriquement formulable. Tout autre comportement étatique plus complexe conduirait à des effets économiques imprévisibles parce qu'il mettrait en mouvement une multitude d'anticipations diverses et indéfinissables. Voir sur ces questions Bernard NIVOLLET, *La monnaie : essai sur la détermination d'un concept économique*, thèse, Paris I (1980).

2. Un exemple extrême et caricatural peut illustrer cette compulsion à émettre des schémas mécanistes qui s'empare des agents soumis à l'influence dissolvante de l'incertitude. C'est leur réaction face à une situation proprement insoluble au sens où n'existe aucun choix décisionnel rationnel. Les jeux de hasard pur, comme le jeu de la roulette, en fournissent un exemple. Il est clair, et prouvé de plusieurs manières, qu'il n'existe aucune

intérêts il doit élaborer des stratégies, des alliances. Les conflits d'appropriation qui saturent le tissu social s'imposent à la collectivité des agents avec une sauvagerie par rapport à laquelle elle ne peut avoir de distance. C'est le règne sans partage de la violence sur la société marchande qui rend tyranniques les préoccupations conjoncturelles et prospectives. C'est cette pression sociale intense qui transforme inéluctablement l'analyse des sociétés humaines en un système théorique tourné unilatéralement vers la conception de perspectives et de moyens d'action. Il s'agit de construire un cadre logique permettant aux agents de démêler l'écheveau des situations auxquelles ils sont douloureusement confrontés. Simultanément ils y cherchent avec avidité des doctrines capables d'organiser rationnellement leur volonté d'accaparement, c'est-à-dire de la rendre performante et victorieuse. Cette dégénérescence de la réflexion a donc comme clef de voûte la mise en avant absolue des obsessions gestionnaires par opposition aux analyses tournées, d'une manière privilégiée, vers l'Histoire. Elle traduit la toute-puissance de la question marchande première, à laquelle personne ne peut se soustraire : comment acquérir la richesse ? Ce discours nouveau suppose à sa base, comme postulat logique d'existence, un rapport instrumental du sujet à l'économie ; celle-ci n'y est que le point d'application des visées stratégiques individuelles. La mise en œuvre d'un tel rapport est le cœur des dégénérescences mécanistes¹. Elle conduit fatalement à refuser de prendre au sérieux l'ambivalence des rapports sociaux et l'opacité sociale qui en procède. La tradition mécaniste développée par les sciences expérimentales a une grande force d'attraction parce qu'elle a su codifier un tel rapport unilatéral². La réussite de l'économie politique, son extension démesurée, ne vient pas du fait qu'elle ait produit des résultats scientifiques indiscutables. Elle offre plutôt le spectacle d'une incurie exceptionnelle, que ce soit dans ses prévisions ou dans ses conseils. Son succès est fondamentalement lié au fait qu'elle épouse parfaitement une nécessité sociale.

martingale, aucune stratégie qui permettrait de gagner contre la Banque. L'expérience le confirme amplement. L'observation du comportement des joueurs est de ce point de vue proprement hallucinante. On ne saurait imaginer la multiplicité vertigineuse des modèles inventés autour d'un tapis de casino. Chacun tente de mettre à jour des régularités symboliques dont la sophistication est proprement infinie : cela va du simple numéro fêliche à l'élaboration de séries d'une très grande complexité intégrant, par exemple, la couleur et la parité des chiffres. La caractéristique de ces modèles est d'être fondée sur des répétitions qui sont le plus souvent illusoirs. Mais leur justesse ou non n'a dans l'affaire aucune importance ; de toute manière, même si elles expriment une certaine réalité statistique du phénomène, on ne saurait en déduire une quelconque règle d'action. Chaque nouveau coup de roulette a une issue totalement indéterminée. Dans ces conditions la règle la plus simpliste, par exemple jouer sa date de naissance, peut au cours d'une soirée s'avérer avoir été la meilleure !

1. Sur le sens précis que nous donnons au terme de conception mécaniste, voir introduction et note suivante.

2. On peut se reporter à I. PRIGOGINE et I. STENGERS, *La Nouvelle Alliance*, NRF, 1979 ; tout particulièrement sur l'importance du concept d' « extra-territorialité » du chercheur comme corollaire fatal de la vision mécanique de la Nature.

La particularité du discours que nous essayons d'écrire apparaît *a contrario* clairement : il ne livre aucun principe d'action capable d'ordonner la nécessité d'engagement des sujets; il ne milite pour aucune attitude. Il ne cherche pas à combler le vide d'être, proprement inassumable, dans lequel la séparation sociale plonge les individus et les groupes. En effet il nie radicalement que face à une situation donnée on puisse concevoir des règles de choix pertinentes. Au contraire il se veut entièrement réflexif et abandonne sans appel les agents économiques à la confusion violente.

Mais la transformation du discours sur la société en discours sur la politique économique est la condition même de sa reconnaissance sociale. Pour qu'un tel discours puisse s'énoncer socialement il doit en effet être intégré à une stratégie politique qui le valide. Il sort alors du monde fantasmagorique et délirant des idées. Ou bien cette mutation a lieu, ou bien le discours est voué à rejoindre la multitude des doctrines non exploitables, c'est-à-dire à disparaître. Cette métamorphose toujours problématique se pose, pour notre théorie dualiste¹, dans des termes particuliers et extrêmement paradoxaux.

En tant que principe d'intelligibilité, c'est-à-dire comme savoir positif, cette pensée n'a pas d'applications concrètes. Elle se contente d'étudier l'Histoire sans pouvoir en tirer un quelconque principe qui permette d'orienter l'activité présente des sujets. Son contenu prévisionnel est nul. Aussi n'intéresse-t-elle personne. Sans applicabilité, cette pensée ne peut être qu'expulsée, non socialisée. Pour cette raison on peut dire qu'elle ne saurait être écrite que par un personnage fictif, dans le sens où celui-ci se serait émancipé des dangers du mouvement social dans lesquels pourtant il baigne. De ce point de vue elle reproduit dans la théorie l'aberration de toute connaissance scientifique; elle se veut un pur effort de compréhension débarrassé de toute subjectivité. Mais comment concevoir la constitution de ce savoir puisqu'il est, par définition, soustrait à toute motivation individuelle ou collective, et qu'on ne peut alors trouver aucun principe susceptible de l'engendrer²?

1. Le terme de dualiste sera par la suite utilisé dans un sens particulier : il s'agira de tout discours sur les *sociétés humaines* qui respecte le principe d'ambivalence de la violence, sa nature contradictoire.

2. La citation suivante peut aider à clarifier ce problème philosophique classique : « Tenons-nous donc dorénavant mieux en garde, messieurs les philosophes, contre cette fabulation de concepts anciens et dangereux qui a fixé un « sujet de connaissance, sujet pur, sans volonté, sans douleur, libéré du temps », gardons-nous des tentacules de notions contradictoires telles que « raison pure », « spiritualité absolue », « connaissance en soi » : ici l'on demande toujours de penser à un œil qui ne peut pas du tout être imaginé, un œil dont, à tout prix, le regard ne doit pas avoir de direction, dont les fonctions actives et interprétatives seraient liées, seraient absentes, ces fonctions qui seules donnent son objet à l'action de voir, on demande donc que l'œil soit quelque chose d'insensé et d'absurde. Il n'existe qu'une vision perspective, une « connaissance » perspective ; et plus notre état affectif entre en jeu vis-à-vis d'une chose, et plus sera complète notre « notion » de cette chose, notre « objectivité ». Mais éliminer en général la volonté, supprimer entièrement les passions, en supposant que cela nous fût possible : comment donc ? ne serait-ce pas là châtrer l'intelligence ?... » (F. NIETZSCHE, *La généalogie de la morale*, Gallimard, 1964, p. 179).

Si, au contraire, ce discours a des effets réels, c'est qu'il a été approprié par certaines forces sociales qui en ont fait, d'une manière ou d'une autre, une doctrine légitimant leurs finalités. Mais cela n'a pu avoir lieu qu'à la faveur d'une perversion de son sens : sa dégénérescence en économie politique. En tant que savoir positif, cette théorie des sociétés humaines ne peut donc être qu'un phénomène évanescent, lié au mouvement général que connaît la production de connaissances. C'est alors essentiellement sa grande aptitude à cristalliser autour d'elle les critiques, qui naissent ici et là dans les appareils d'Etat, vis-à-vis des doctrines officielles, qui en détermine l'importance institutionnelle. Par exemple si ces critiques sont très vives, si la pratique économique apparaît désastreuse, ce savoir qui énonce avec détermination l'arbitraire radical de tout ordre peut, selon les circonstances, étendre son influence.

Le mouvement contradictoire de cette pensée, condamnée à disparaître ou à dégénérer, reproduit parfaitement l'inconfort de la position qu'occupent les chercheurs en sciences humaines. Ceux-ci ne peuvent qu'osciller entre une indépendance stérile et hautaine, et une soumission servile aux pouvoirs politiques. Là encore on ne saurait définir *a priori* une attitude juste. C'est le mouvement social qui fixe et reformule les modalités de cette alternative, le degré d'engagement ou de compromission des intellectuels.

Forme de la méconnaissance : l'économie politique

La théorie dualiste de la violence peut rendre intelligible la forme des déviations que connaissent les sciences humaines, de la même manière qu'elle a su en expliquer la genèse. On verra à cette occasion à quel point la méconnaissance des conditions économiques réelles est autoproduite par les rapports sociaux.

La finalité que mettent en œuvre les différentes stratégies d'agents est limpide : s'approprier ce que l'Autre possède. Mais la théorie mimétique dit plus. Elle analyse les conditions du succès de cette opération. Les déterminants d'une telle réussite résident dans la capacité d'un groupe d'agents à faire converger la mimésis sur son modèle de croissance. Celui-ci épouse le plus étroitement possible ses intérêts privés tels qu'ils peuvent être perçus. Il fonde alors une hiérarchisation dans laquelle les modalités sociales de valorisation se calquent sur les siennes. Pour réussir une telle prise de pouvoir, la parole qui prétend à l'hégémonie doit masquer sa dimension privée et impure. Cette action suppose donc une certaine méconnaissance. Le modèle de différenciation encouragé doit être doté d'une aura mythologique, de qualités vulnérables. Mais sa vertu première, s'il veut devenir le lieu d'une unanimité sociale, est de se présenter comme radicalement extérieur aux violences privées,

comme procédant d'une logique transcendante et, par conséquent, incontournable; autrement dit acquérir tous les attributs du Naturel.

L'économie politique est le discours générique qui accomplit ce déplacement mystificateur. On n'y entend plus le heurt des groupes sociaux, le fracas des destructions de capital. Il n'y est plus question que de choix rationnels entre différentes politiques économiques, d'optimalité de décisions laissées aux mains de spécialistes compétents. Des variables macroéconomiques sans consistance se sont substituées aux conflits véritables et étouffent l'énonciation de ces derniers. Il s'agit de masquer la conflictualité sociale sous les oripeaux d'un rite de souveraineté pour contenir la violence dans un cadre gestionnaire. La pensée de l'économie politique n'est pas différente de la pensée religieuse dans sa fonction sociale et son mode d'élaboration. La méconnaissance dont elle est porteuse est un processus social indispensable pour exorciser la violence. L'économie politique est la religion du capitalisme.

Chaque puissance sociale élabore sa propre conception de l'ordre naturel. Il y a autant de politiques économiques, et d'économies politiques qui les valident, qu'il y a de stratégies de domination. Sous les utopies les plus universalistes se cachent souvent les intérêts les plus particuliers. Aussi les raisonnements économiques ne sont-ils pas des objets purement idéologiques; ils expriment toujours, mais d'une manière détournée, un certain nombre de conflits sociaux. Déchiffrer leur contenu réel met en œuvre une logique interprétative qui a quelques analogies avec la méthode psychanalytique d'analyse des rêves et la méthode structurale d'interprétation des mythes. Elle met également l'accent sur le travail d' « élaboration » qui transforme les pensées « latentes » et cachées pour les faire apparaître méconnaissables, en dehors de l'analyse interprétative, dans le « contenu manifeste ». Ce processus d'élaboration a formellement les mêmes finalités que la démarche mise en œuvre dans les sciences sociales. En déformant la pensée véritable, pour lui substituer des expressions symboliques, il tend au double but (que poursuit également le discours économique officiel) : réprimer les énoncés défendus, porteurs d'une violence dangereuse, tout en réalisant d'une manière hallucinoïde le désir originel¹. L'intérêt essentiel de cette analogie est que l'on trouve chez S. Freud² une description du travail symbolique qui réalise cette substitution : « la condensation »³,

1. « Le rêve est un moyen de suppression d'excitations... venant troubler le sommeil, cette suppression s'effectuant à l'aide de la satisfaction hallucinoïde » (in S. FREUD, *Introduction à la psychanalyse*, Petite Bibliothèque Payot, 1962, p. 121).

2. S. FREUD, *op. cit.*

3. « La condensation signifie que le contenu du rêve manifeste est plus petit que celui du rêve latent, qu'il représente par conséquent une sorte de traduction abrégée de celui-ci... La condensation s'effectue par un des trois procédés suivants : 1° certains éléments latents sont tout simplement éliminés ; 2° le rêve manifeste ne reçoit que des fragments de certains

« la transcription »¹ et « le déplacement »². Ce dernier procès est important dans la constitution de l'économie politique. Il transfère le centre de gravité de la conflictualité de son lieu véritable d'émergence sur un élément du débat qui ne remet pas en cause le cadre de la domination. Ce déplacement est toujours problématique. Le terrain, pourtant déformant, de la politique économique peut même finir par cristalliser les rivalités entre clans, et devenir le moment d'une déstabilisation.

Il apparaît donc que l'étude des différentes positions doctrinales est un lieu privilégié pour comprendre la structure historique des conflits. Comme le dit S. Freud : « ... les idées qu'on voudrait... refouler se révèlent *toujours et sans exception* comme étant les plus importantes et les plus décisives... »³. Notre mise en évidence des contraintes spécifiques qui conditionnent son élaboration peut maintenant nous aider à préciser certaines formes universelles que prend le mythe de l'économie politique. Elles sont autant de résistances qui s'opposent à la divulgation de la légende.

Chaque groupe ne peut voir dans l'Histoire que la réalisation de ses désirs; mais surtout il doit le faire croire. Plus les agents identifient le modèle social qu'on leur propose au jeu irrépressible de forces naturelles, moins l'ordre des différences sociales est contesté. Cette condition logique de propagation de la légende impose à l'économie politique une vision unilatérale de la dynamique historique. Pour cette raison, qui tient à ses conditions intrinsèques

ensembles du rêve latent ; 3° des éléments latents ayant des traits communs se trouvent fondus ensemble dans le rêve manifeste... Les effets de la condensation peuvent être tout à fait extraordinaires. Elle rend à l'occasion possible de réunir dans un rêve manifeste deux séries d'idées latentes tout à fait différentes, de sorte qu'on peut obtenir une interprétation apparemment satisfaisante d'un rêve sans s'apercevoir de la possibilité d'une interprétation au deuxième degré.

« La condensation a encore pour effet de troubler, de compliquer les rapports entre les éléments du rêve latent et ceux du rêve manifeste. C'est ainsi qu'un élément manifeste peut correspondre simultanément à plusieurs latents, de même qu'un élément latent peut participer à plusieurs manifestes : il s'agirait donc d'une sorte de croisement » (S. FREUD, *op. cit.*, p. 156-158).

1. « Le travail d'élaboration opère donc une transcription peu commune des idées des rêves ; une transcription qui n'est ni une traduction mot à mot ou signe par signe, ni un choix guidé par une certaine règle, comme lorsqu'on ne reproduit que les consonnes d'un mot, en omettant les voyelles, ni ce qu'on pourrait appeler un remplacement, comme lorsqu'on fait toujours ressortir un élément aux dépens de plusieurs autres : nous nous trouvons en présence de quelque chose de tout à fait différent et beaucoup plus compliqué » (S. FREUD, *op. cit.*, p. 158).

2. « Un autre effet du travail d'élaboration consiste dans le déplacement. Nous savons notamment qu'il est entièrement l'œuvre de la censure des rêves. Le déplacement s'exprime de deux manières : en premier lieu, un élément latent est remplacé, non par un de ses propres éléments constitutifs, mais par quelque chose de plus éloigné, donc par une allusion ; en deuxième lieu, l'accent psychique est transféré d'un élément important sur un autre, peu important, de sorte que le rêve reçoit un autre centre et apparaît étrange » (S. FREUD, *op. cit.*, p. 158).

3. S. FREUD, *op. cit.*, p. 101.

de production, cette discipline ne peut accepter le dualisme de la monnaie. Elle doit croire à l'existence d'un mode absolu de gestion. Elle doit identifier le devenir social à la réalisation, progressive mais inéluctable, de celui-ci. Elle renferme ainsi toujours une perspective eschatologique. L'Histoire réintègre alors le cadre grandiose et rassurant que lui assigne la tradition mécaniste.

Mais les faits réels sont têtus et prennent un malin plaisir à démentir cette vision des choses. Les politiques économiques subissent constamment des échecs; les discours théoriques se multiplient et se contredisent alors que la violence continue à s'étendre. Personne ne peut la faire taire. Elle est cette composante multiforme et vénéneuse du réel qui fait toujours obstacle aux projets grandioses et démiurgiques des groupes dominants. Elle est ce foisonnement pervers de chocs exogènes, de mutations incontrôlables, de retournements catastrophiques qui mettent en échec continuellement l'expression des normes « naturelles ». Constamment quelque chose échappe au discours que tient l'économie politique; sans cesse des décalages se font jour. Pour gérer cet échec récurrent, cette discipline met en œuvre une dialectique où s'opposent « une naturalité essentielle » et un monde sensible, lieu d'un désordre indéradicable. Aussi les états économiques que décrit ce discours ont-ils un sens ambigu dans la mesure où leur rapport au réel devient sujet à caution. Ce ne sont plus que des situations normatives dont la réalisation n'est que tendancielle. Toujours niée par le mouvement historique, cette tendance mythique vers l'harmonie sociale attend depuis toujours le devenir des sociétés marchandes! Telle est la signification de l'Équilibre général, gisant dans un au-delà du temps historique, mais toujours présent dans les consciences individuelles et attirant le mouvement social qui devient, dès lors, rationnel!

Cette forme de méconnaissance, qu'autoproduit l'ordre social pour assurer sa pérennité, fait que l'exercice de toute souveraineté peut dégénérer en croisade purificatrice. Les difficultés que rencontre sa gestion sont analysées comme les effets du chaos sournois qui, à un moment donné, défigurent l'ordre naturel. Ce n'est pas le modèle central de socialisation qui est en cause, mais l'obstination absurde du réel à ne pas vouloir réintégrer sa forme normale!

Ainsi, pendant la crise, chaque agent procède-t-il par affirmations péremptives qui n'ont d'autres significations réelles que l'expression de luttes d'influences. L'idée d'un ordre naturel n'est qu'un mythe. Même si au cours d'une fantastique catharsis collective un de ces récits accède à la souveraineté et se pare de ses attributs, si soudainement il éteint les passions et semble réaliser son désir d'universalité, il ne faut pas voir dans cette brutale transformation la preuve d'une adéquation entre son message et une quelconque naturalité. Derrière cette victoire d'un groupe d'intérêts sur les autres, il n'y a que le jeu de la violence, et cette manière toute particulière qu'elle a de saisir

un désir particulier et arbitraire pour faire converger sur lui toutes les frustrations, toutes les rancœurs privées et ainsi reconstituer un ordre social. Il n'y a d'autre objectivité dans l'Histoire que celle de la violence humaine!

Critique de l'économie politique et production de connaissances

S'attachant à expliciter cette proposition et à développer ses conséquences, la théorie que nous avons cherché à construire dans cette première partie est étrangère au discours du pouvoir, de tout pouvoir. Elle ne prend pas le parti d'un groupe social contre un autre. De là vient l'impression d'étrangeté qu'elle peut provoquer chez le lecteur, étrangeté provenant de l'impossibilité de récupérer ce discours dans la mise en œuvre d'une stratégie de prise de pouvoir. Mais ce discours critique a une caractéristique qui doit le rendre producteur de connaissances. En mettant l'accent sur l'ambivalence, il est construit pour déjouer le piège de la souveraineté, c'est-à-dire le mirage des abstractions universelles en lesquelles toute parole prétendant au pouvoir doit se réduire. Une théorie de l'ambivalence peut être en prise sur le mouvement historique pour autant qu'elle en assume jusqu'au bout la violence irréductible. L'Histoire est cette invention de rapports, de formes sociales, qui transforme les capacités d'anéantissement du désir mimétique en créativité humaine. C'est pourquoi une théorie de l'ambivalence de la monnaie est une théorie de la genèse des formes, mais aussi de leur évolution, de leurs mutations et de leur dépérissement; bref une théorie des métamorphoses sociales. Son objet est le qualitatif. Elle montre que le quantitatif est une dimension de la souveraineté monétaire (forme F_{III}). Il en a la relativité et la fragilité. Comme le chapitre 3 l'a souligné, la crise des institutions monétaires établies brouille le calcul économique, fait disparaître l'unanimité dont bénéficiaient jusque-là les procédures conventionnelles réglant les évaluations financières. C'est pourquoi ériger en absolu le quantitatif, c'est se soumettre au discours unilatéral du pouvoir; c'est ne chercher qu'un seul sens immuable là où règne une polysémie foisonnante et toujours changeante.

Elaborer une théorie de l'ambivalence monétaire n'est donc pas un effort inutile parce qu'irré récupérable pour les stratégies particulières des groupes sociaux dans leurs rivalités inexpiables. C'est le seul accès possible pour une interprétation féconde de l'histoire des sociétés marchandes. C'est pourquoi, sans préjuger des recherches ultérieures qui pourront être menées à partir de la théorie exposée dans cette première partie, nous avons voulu mettre à l'épreuve notre démarche. Les études historiques qu'on va lire ont, en premier lieu, pour mérite de mieux faire comprendre et d'approfondir les concepts introduits dans la première partie. Elles contribuent ainsi à dissiper l'impression d'étrangeté qui vient d'être évoquée. En second lieu, elles donnent plus d'ampleur aux hypothèses que nous avons introduites; elles facilitent et

ouvrent largement le débat sur les propositions théoriques majeures de notre travail. En troisième lieu, ces études montrent comment notre démarche implique une mobilisation des matériaux et des analyses forgés dans différentes disciplines des sciences humaines. Elle peut être un chemin méthodique pour une convergence de points de vue scientifiques appartenant à des champs actuellement distincts de la recherche sur les sociétés.

Un océan de possibilités s'offre à nous pour écrire la seconde partie de ce livre. Peut-être un peu arbitrairement, mais en cherchant à concilier au mieux les buts poursuivis dans ces études, nous avons choisi de développer notre démarche dans trois directions.

Dans le chapitre 4, nous approfondissons l'analyse du processus de polarisation unanime qui institue la souveraineté monétaire en lui donnant la plus large dimension historique. En recherchant les liens intimes entre la monnaie et le sacré, nous essayons de saisir les conséquences considérables de la désacralisation des sociétés marchandes sur les formes de la violence sociale. Cette dimension nouvelle de la subjectivité qu'est le privé émerge de la transformation radicale des institutions monétaires qui se réalise à la fin du Moyen Age. Les relations étroites que la monnaie entretient avec le travail dans le capitalisme peuvent alors être repérées et leur signification énoncée.

Dans le chapitre 5, nous analysons la fragilité des fondations de l'ordre monétaire en étudiant les processus qui conduisent à la destruction de la souveraineté de la monnaie. Pour bien faire sentir le déchaînement de la violence à l'œuvre dans une crise monétaire et pour montrer que ce déchaînement est une dynamique des formes parfaitement déchiffrable avec des concepts et une méthode adéquats, nous avons choisi d'analyser ces phénomènes singuliers que sont les hyperinflations. La logique de la violence se dévoile à travers les catharsis qu'elle atteint de temps en temps. Pour disséquer en détail ce processus et légitimer ainsi la pertinence de l'hypothèse de l'ambivalence de la monnaie, nous avons choisi d'étudier l'hyperinflation allemande de 1922-1923, sur laquelle beaucoup d'encre a déjà coulé et des controverses théoriques passionnées ont fait rage.

Enfin, dans les chapitres 6 et 7 nous accédons de plain-pied aux débats contemporains sur la monnaie en menant une recherche approfondie sur les vicissitudes de la politique monétaire américaine. Les affrontements auxquels est soumise la conduite de la politique monétaire de nos jours sont un terrain idéal pour montrer clairement les effets surprenants de l'ambivalence de la monnaie. Aussi les enjeux de ces chapitres sont-ils importants. Ils font apparaître les dangers d'une sollicitation exclusive de la politique monétaire pour régler les conflits suscités par la crise contemporaine. Ils révèlent le caractère dérisoire des prétentions du discours monétariste à rationaliser les réactions des autorités monétaires aux contraintes qu'elles perçoivent et subissent. Ils essaient enfin de donner la signification des changements de cap de la poli-

tique aux prises avec l'ambivalence de la monnaie : éprouver des limites, mener l'économie dans des situations critiques pour réaffirmer la légitimité des règles centrales, tenter de provoquer des discriminations pour lutter contre l'indifférenciation des monnaies privées et promouvoir de nouvelles stratifications financières. Ces chapitres montrent que toute politique monétaire doit prendre parti et que s'y inscrivent les courants idéologiques les plus fondamentaux qui parcourent une société.

deuxième partie

*la monnaie
des origines
aux crises du vingtième siècle*

monnaie, violence et souveraineté dans l'histoire

« Nous avons presque tous été habitués à considérer qu'une institution qui nous est familière, le marché, constitue le signe distinctif de l'économie. Cependant que faire lorsqu'il apparaît que certaines économies ont fonctionné selon des principes tout à fait différents, et que ces économies laissent entrevoir un usage très répandu de la monnaie, des activités commerciales de grande envergure, sans pourtant offrir un indice témoignant de l'existence d'un marché ou de profit acquis par l'achat et la vente ? C'est alors qu'il nous faut réviser les notions d'économie qui sont les nôtres. »

(K. POLANYI et C. ARENSBERG, *Les systèmes économiques dans l'histoire et dans la théorie*, Larousse, 1975, p. 39).

La question posée par K. Polanyi, que nous avons choisi de mettre en exergue, est tout à fait pertinente pour la démarche qui est la nôtre. Nous avons même toutes raisons de l'amplifier. Non seulement le marché n'est pas en principe indispensable au fonctionnement d'une économie complexe, mais l'examen des modes de régulation observables dans les économies sans marché suscite des interrogations théoriques sérieuses vis-à-vis de ce que l'économie politique appelle le marché depuis la fin du XVIII^e siècle.

Nous avons montré dans la première partie qu'à la racine des rapports marchands ne se trouvait pas l'harmonie entre l'égoïsme privé et l'intérêt collectif, postulat de toutes les doctrines d'inspiration libérale depuis deux siècles. C'est pourquoi nous avons cherché dans la violence la signification fondamentale de l'institution monétaire. La monnaie seule peut, sinon pacifier les rapports marchands, du moins régler les antagonismes qu'ils secrètent et affirmer la solidarité de tous les actes d'échange sous la figure d'une circulation générale des marchandises. La conclusion essentielle qui découle de ce renversement de perspective vis-à-vis de l'économie politique est que, d'un point de vue théorique, *la monnaie précède l'économie marchande et la fonde et non l'inverse.*

A partir de cette conclusion atteinte dans le premier chapitre, les deux

suivants ont fait l'analyse théorique des principes d'organisation monétaire propres à une économie marchande développée. Pour approfondir la compréhension de la cohésion sociale réalisée par la monnaie, il est désormais opportun d'amorcer une réflexion sur la longue succession des formes monétaires qui ont précédé l'époque moderne. Dans notre démarche cette étape est non seulement légitime mais indispensable. En effet, la méthode qui consiste à rechercher la genèse des institutions sociales est la seule qui permette de saisir à leur fondement les principes de leur fonctionnement lorsqu'elles se sont épanouies en systèmes complexes. Dans le cas de la monnaie, nous savons que le concept à approfondir est la souveraineté. En recherchant l'origine et la signification de la souveraineté monétaire dans l'histoire, en repérant les transformations que ce principe a subies, nous serons mieux armés pour comprendre les problèmes monétaires contemporains qui seront étudiés dans les trois prochains chapitres.

En suivant les désignations proposées par J. Attali, les trois grandes logiques d'intégration sociale éprouvées par l'humanité sont l'ordre rituel, l'ordre impérial que l'on pourrait appeler plus généralement l'ordre politique, l'ordre marchand¹. Dans chaque ordre une souveraineté est instituée : le sacrifice, la loi, la monnaie. Mais il ne faut pas seulement considérer ces ordres comme des successions chronologiques. Ce sont avant tout des modalités distinctes de conjuration de la violence, combinées depuis fort longtemps dans les sociétés. L'ordre doit sa désignation à la modalité qui est dominante et qui de ce fait transforme considérablement la logique des autres. Ainsi l'ordre marchand ne peut se passer ni de la loi, ni des pratiques rituelles. Mais il affaiblit la majesté écrasante de la première en la transformant en droit bourgeois; il désacralise partiellement les pratiques rituelles en les transformant en sacrifice de soi et conduite morale. En sens contraire, la monnaie et les rapports marchands sont bien antérieurs à l'ordre marchand. Mais leur immersion dans des sociétés possédées par le sacré ou dominées par l'Etat leur donne un aspect que les économistes ne reconnaissent pas.

Or le rapprochement des trois catégories fondamentales de liens sociaux n'est pas fortuit. C'est la conséquence d'une homologie profonde car chaque ordre est institué par la même logique sociale, analysée en détail dans le cas de la monnaie. Dans tous les cas il s'agit d'un processus d'élection-exclusion qui transforme une violence réciproque et destructrice en violence unanime et fondatrice. Dans tous les cas ce qui est expulsé acquiert par là même une puissance transcendante à l'égard de la communauté. Cette puissance est le principe de toute institution. L'institution fait retour sur les rivalités intestines de la communauté et les normalise parce que le principe qui la fonde est issu d'un processus qui est méconnu des membres de la communauté.

1. J. ATTALI, *Les trois mondes*, Fayard, 1981.

Pour être efficace l'institution doit paraître procéder d'un principe abstrait et transcendant vis-à-vis des rapports de la société civile. Les institutions sont à la fois prégnantes aux liens entretenus par les membres de la communauté (comme la monnaie dans la circulation marchande) et extérieures (comme l'équivalent général vis-à-vis des marchandises particulières).

Cette perspective théorique permet de faire justice de la fable qui se cache derrière toutes les conceptions économiques depuis leur constitution en discours autonome au XVIII^e siècle. Au commencement était le communisme primitif. La communauté répartissait harmonieusement les richesses entre ses membres. Puis, la taille des communautés augmentant, elles ont « naturellement » établi des contacts. De là est né le troc qui est la forme pure de l'échange et qu'il faut donc théoriser en tant que tel. Les objets s'y mesurent naturellement les uns relativement aux autres. Puis, les échanges se ramifiant, le troc devenant de plus en plus complexe, l'usage d'un moyen d'échange s'est imposé par commodité. Ainsi est née la monnaie. On a ensuite pris l'habitude d'exprimer les valeurs d'échange en monnaie sans que cela modifie quoi que ce soit aux rapports de troc. Enfin la complexification des échanges a fait disparaître leur simultanété. Il est devenu intéressant de conserver par-devers soi un montant de moyens d'échange en proportion, stable ajoute-t-on, de la valeur des transactions qu'on s'attend à faire parce qu'il est coûteux et fastidieux de gérer une multitude de contrats d'assurance. Ainsi l'équation quantitative, interprétée comme une demande d'encaisses, renferme l'essentiel des propriétés économiques de la monnaie.

Cette fable du moyen d'échange, né spontanément de l'échange, qui acquiert les autres fonctions parce que c'est bien commode, sans qu'il se pose aucun problème de compatibilité puisque de toute manière le troc sous-jacent établit les valeurs d'échange « naturelles », est débitée par les plus grands économistes¹. Elle ramène tout débat monétaire sur le faux problème de la quantité de monnaie. Il y a cependant des exceptions. Un auteur comme J.-G. Thomas considère que la valeur est une réalité bien difficile à cerner et qu'elle est inséparable de la monnaie². Faisant de la cohérence des trois fonctions de la monnaie le problème central dans lequel une question de souveraineté est impliquée, il esquisse une fresque de l'histoire des institutions monétaires. L'oscillation entre la centralité extrême et la soumission de la monnaie à la rivalité des pouvoirs concurrents y apparaît comme la trame de l'histoire monétaire. Les époques de stabilité sont exceptionnelles à l'échelle des millénaires d'histoire monétaire. Elles coïncident avec des phases d'extension de l'ordre dominant (politique ou marchand). Un petit nombre de signes moné-

1. J. Schumpeter va jusqu'à dire qu'il n'a jamais existé d'autre théorie monétaire que la théorie quantitative.

2. J.-G. THOMAS, *Inflation et nouvel ordre monétaire*, PUF, 1977.

taires, liés entre eux et à l'unité de compte par des rapports stables, gagnent une acceptation de plus en plus large. Au contraire, aux époques de trouble de l'ordre social, les signes monétaires de qualités différentes prolifèrent, les parités officielles sont contestées. Les crises monétaires sont toujours des crises de souveraineté.

Nous allons suivre cette ligne directrice en recherchant les attributs de la souveraineté dans les trois grands principes de l'ordre social. Dans chaque cas nous situerons la place tenue par la monnaie et nous tenterons de repérer les grandes transformations de la logique monétaire. Ce périple nous permettra de mettre en perspective nos résultats théoriques sur les systèmes monétaires modernes. Nous pourrons mieux comprendre la nature de la complicité entre la monnaie et le capitalisme. L'étude des problèmes contemporains que nous entreprendrons ensuite, l'inflation et la politique monétaire, gagnera en épaisseur historique.

L'ordre rituel : le don et l'anté-monnaie

René Girard a montré que dans les sociétés primitives le processus fondateur de l'ordre social est l'élection-exclusion d'une victime émissaire. Par son immolation elle polarise la violence de la communauté. Cette dernière établit contre la victime sa cohésion par l'unanimité ainsi créée, là où régnaient la discorde et la chaîne implacable des représailles. Ce processus s'efface dans son résultat pour les membres de la communauté. Le retour du calme n'est pas imputé au paroxysme de la violence qui se concentre dans le meurtre de la victime. Il paraît provenir de l'ambivalence de la victime elle-même. D'un côté elle est chargée de tout ce qui est maléfique, c'est-à-dire de tout ce qui menace l'existence de la communauté et la terrorise. Cette charge maléfique légitime sa mise à mort. Mais, d'un autre côté, la victime émissaire acquiert par sa mort la vertu hautement bénéfique de pacifier la communauté. Une telle vertu n'est à la portée d'aucun membre de la communauté. La victime émissaire est donc extérieure à la communauté, elle est divinisée. Telle est très succinctement résumée la logique sociale qui institue le sacrifice rituel. C'est la première forme de souveraineté engendrée par l'humanité, celle qui a fait dire à Durkheim que le religieux est la matrice de toutes les formes sociales¹.

De même que la monnaie fait retour sur les rivalités sociales pour leur donner une forme dans laquelle elles peuvent se mouvoir, la forme de la vente, de l'achat et de leur enchaînement en circulation des marchandises, de même le sacré s'empare d'une communauté dont il est le principe de souveraineté.

1. E. DURKHEIM, *Les formes élémentaires de la vie religieuse*, PUF, 1968.

Le sacré est transcendant à la communauté. Il tire sa légitimité de la croyance au pouvoir terrifiant de la divinité. Mais il lui est aussi immanent parce qu'il donne sens aux pratiques sociales et aux règles que sont les interdits et les rites. Dans l'ordre rituel le rapport élémentaire qui différencie les deux pôles actifs du triangle sujet-objet-rival est le don-contre-don.

Le don est étroitement dépendant de l'interdit puisqu'il prend naissance et se développe à partir de la renonciation des objets les plus immédiats et physiquement les plus accessibles. Il en est ainsi parce que ces objets sont ceux qui peuvent donner lieu aux conduites agressives d'accaparement et faire renaître la violence destructrice jusque dans les cellules élémentaires de la communauté. L'échange ne naît pas de la complexité croissante des sociétés, alors que l'allocation collective et harmonieuse des produits serait en vigueur au sein des communautés primitives. L'échange est primordial; c'est la contrepartie de l'interdit qui porte sur les femmes, les aliments, les armes, les métaux, etc., produits au sein des cellules élémentaires. Le don est la première catégorie de l'échange. Par la renonciation à l'accaparement immédiat, il crée une différence qui conjure la rivalité mimétique et définit un rapport social capable d'étendre la communauté dans le temps et dans l'espace.

Le don, comme toutes les autres formes de l'échange, est un principe dynamique. La société doit s'étendre, créer des chaînes d'obligations réciproques toujours plus larges, pour conjurer la violence qui est à la fois sa force vitale et sa menace de destruction. Il est totalement absurde de croire que les sociétés anciennes, contrairement à la nôtre, étaient immobiles. Il suffit de remarquer l'extraordinaire diversité des mythes, des divinités, des rites sacrificiels que ces sociétés ont produits pour se convaincre du contraire. La modalité de l'échange n'a évidemment pas le même contenu que dans l'ordre marchand; la souveraineté ne s'exerce pas de la même manière. Mais la logique sociale dans son aspect formel est identique. La société ne peut éviter d'être submergée par ses contradictions qu'en produisant toujours plus de significations, qu'en étendant la forme élémentaire du rapport social qui la caractérise. Elle ne peut pas éviter de traverser des crises de souveraineté où l'ordre social entier est menacé, crises sacrificielles dans les sociétés primitives, crises monétaires dans les sociétés marchandes.

Engendré par l'interdit, le don acquiert sa signification parce qu'il est relié au rite sacrificiel. De même que l'échange marchand *M-A-M* n'est pas un rapport binaire mais un rapport ternaire médiatisé par la monnaie, de même le don est un rapport médiatisé par la victime émissaire.

Donner, c'est participer à la répétition symbolique de l'expulsion de la violence par le meurtre de la victime émissaire qui a fondé la communauté. Consacrer les objets, c'est donner sens aux valeurs d'usage en réaffirmant l'unanimité de la communauté. Pour maintenir la cohésion sociale, il faut donc donner beaucoup. Pour donner beaucoup, il faut capturer beaucoup. Il existe un

besoin insatiable de nouvelles victimes sacrificielles et, dans les cultures qui développent des substitutions symboliques au sacrifice, de nouveaux objets à consacrer. La violence est ainsi rejetée vers l'extérieur; elle se manifeste dans les chasses et guerres rituelles par lesquelles la communauté reçoit des esclaves et des richesses des autres et fournit des esclaves et des richesses aux autres. L'hostilité rituelle est la face maléfique du don. Elle en est indissociable.

Parce qu'il est un acte sacré, le don, et non pas l'accumulation comme dans l'ordre marchand, est la source de la puissance et de la différenciation sociale. Celui qui donne beaucoup s'oblige à la solidarité sociale et enchaîne ceux qui ont reçu à l'obligation de donner. Le prestige tient à cette conformité aux pratiques rituelles qui constituent la modalité sociale d'une intense circulation des objets. La répétition par le rituel du seul processus qui recrée l'unanimité sans laquelle une société religieuse se désagrège, c'est-à-dire l'expulsion-élection de la victime émissaire, rythme le temps sacré sur lequel Mircéa Eliade a beaucoup insisté¹. Croire à l'immobilisme des sociétés religieuses, c'est être piégé par le fétichisme de la vision religieuse du monde. En effet, pour la communauté imprégnée par le sacré, le temps n'a d'autre signification sociale que la répétition du processus fondateur. Les actes de la production et de la consommation ne prennent sens que par la commémoration de l'unanimité fondatrice perçue comme étant créée par la nature divine de la victime émissaire. Ce ressort essentiel de la logique sociale est merveilleusement exprimé par Mircéa Eliade : « D'après les mythes des paléocultivateurs, l'homme est devenu ce qu'il est aujourd'hui (mortel, sexualisé et condamné au travail) à la suite d'un meurtre primordial. L'immolation de l'Être divin a inauguré tant la nécessité de l'alimentation que la fatalité de la mort et, par voie de conséquence, la sexualité, l'unique moyen d'assurer la continuité de la vie. Le corps de la divinité immolée s'est transformé en nourriture; son âme est descendue sous la terre, où elle a fondé le pays des Morts... C'est au mythe primordial qu'appartient de conserver la vraie histoire, l'histoire de la condition humaine; c'est en lui qu'il faut chercher et retrouver les principes et les paradigmes de toute conduite. »

Ainsi le désir de l'être est recherché dans la sanctification de l'existence humaine. Le don est la conduite requise parce qu'il imite l'Être sacré qui a tout donné en fondant la communauté. C'est pourquoi, outre qu'il imprègne quotidiennement la vie sociale et lui donne son sens, le rituel sacré a ses moments cathartiques où la communauté se ressource dans une unanimité visible et tangible. Ce sont les fêtes, les funérailles, les rites de passage, les cérémonies initiatiques, enfin et surtout le sacrifice qui se rapproche le plus directement du meurtre fondateur. Chacun de ces moments comporte des offrandes de tous les membres de la communauté. Il est l'occasion d'une concurrence pour

1. Mircéa ELIADE, *Le sacré et le profane*, Gallimard, 1965.

l'offrande par laquelle se reproduit la hiérarchie sociale. Une immense partie du produit est ainsi retirée de la possession des membres vivants de la communauté pour être livrée à la consommation des puissances sacrées. Elle est enfouie dans les tombeaux, détruite sur les aires sacrificielles, plus tard exposée dans les temples et déposée dans les sanctuaires. Ces lieux et ces temps où viennent se concentrer les offrandes sont les nœuds de connexion et de régulation du système d'échanges gratuits qui se ramifie dans la collectivité et qui véritablement la constitue.

Le système d'échanges réciproques polarisé par l'offrande sacrée est donc la forme primordiale du lien social. Marcel Mauss y voit la forme archaïque de l'échange qui peut évoluer d'un côté vers l'achat-vente, d'un autre côté vers le tribut et la redistribution¹. Il faut toutefois se garder d'un évolutionnisme qui ne serait qu'un avatar de la succession linéaire des modes de production. Une forme de lien social est étroitement dépendante d'un principe de souveraineté. Or on ne passe pas continûment d'une souveraineté à une autre. Il y faut des crises extrêmement violentes et répétées dont les issues sont *a priori* imprévisibles, comme celles qu'a connues la Grèce aux VII^e et VI^e siècles dans la transition entre l'ordre rituel célébré par Homère et l'ordre politique des cités. On peut donc se demander s'il est bien légitime de rechercher la trace de rapports marchands dans une société de réciprocité généralisée. Cela revient à savoir s'il existe quelque chose comme une anté-monnaie, un ensemble de signes prémonétaires se développant dans le champ des rapports religieux.

L'anthropologue allemand B. Laum a apporté sur ce point crucial des éclairages essentiels². La Grèce homérique est une société où le symbolisme des rites sacrés avait atteint un haut degré de raffinement. L'élaboration des mythes y était extrêmement complexe et les substituts métaphoriques du sacrifice de la victime émissaire y étaient nombreux et diversifiés. Ce développement du champ religieux n'a pas été sans effet sur le système des échanges réciproques. Les valeurs d'usage qui matérialisent l'obligation de donner ont été codifiées et stratifiées en catégories. Ces catégories étaient liées aux statuts des donateurs dans l'ordre social; en aucun cas elles ne désignaient une propriété au sens où on l'entend dans une société marchande, c'est-à-dire le droit de disposer à sa guise d'un objet déterminé. Chaque objet d'une société rituelle renferme toute la chaîne des obligations de donner et de répondre aux dons des autres. Il n'est en aucun cas possible de lui assigner une propriété bien définie. En conséquence, la notion de sujet économique, point de départ de l'autonomie des rapports économiques, est inexistante. La solidarité sous le signe de la victime émissaire est faite de reconnaissances mutuelles entre per-

1. M. MAUSS, *Sociologie et anthropologie*, 5^e éd., PUF, 1973.

2. B. LAUM cité par A. BEJIN dans *Crises des valeurs, crises des mesures*, *Communications*, n° 25 (1976) ; voir aussi P. VIDAL-NAQUET, *Fonction de la monnaie dans la Grèce archaïque*, *Annales ESC*, 23 (janvier-février 1968).

sonnes de même statut, d'allégeance et de protection entre personnes de statuts différents.

Les catégories de valeurs d'usage marquent ce tissu de rapports solidaires. Certaines vont circuler largement entre ceux qui ont la force des armes et qui ont donc les moyens de capturer des objets. Elles établissent la cohésion des clans guerriers qui dominent ces sociétés rituelles et préviennent une violence terriblement destructrice si elle se déchaîne entre ces puissants. Dans la Grèce archaïque, ces objets précieux sont les *ktémata* dont l'origine est souvent le butin de guerre; ils circulent dans les fêtes, les jeux et les dons réciproques. Ce sont aussi les *agalmata* qui sont des objets travaillés par les artisans vivant dans la dépendance des personnages puissants (trépieds, vases, bijoux, etc.). Le statut très élevé de ces objets est attesté par leur présence dans les offrandes aux morts et aux dieux¹. D'autres objets sont des êtres vivants, les *probata* (femmes, esclaves, bétail) qui permettaient de nouer des alliances durables et d'exécuter les sacrifices. D'autres enfin proviennent de la fécondité de la terre, ce sont les métaux qui gisent dans le sol, les *keimélia*, et les aliments que l'on tire du sol, les *chrémata*. Les premiers dont on fait les armes et qui sont associés à la guerre ont un pouvoir maléfique. Ils ne peuvent être manipulés qu'avec précaution et sont souvent sacralisés. Les seconds sont les nécessités de toute cellule de base de la vie sociale. Ce sont les biens que les maîtres doivent stocker et qu'ils ne peuvent refuser à tous ceux qui dépendent d'eux. Ils peuvent être dilapidés dans les fêtes, ils servent alors à renforcer une fraternité nécessaire. Mais leur circulation est limitée le plus souvent à leur entassement dans les entrepôts de ceux qui ont la possession éminente de la terre et à leur redistribution à tous ceux qui vivent dans leur dépendance.

B. Laum montre le processus qui conduit à la « valeur », cette abstraction sociale par laquelle est assigné un nombre à un objet. En aucun cas le germe de la valeur ne naît d'un présupposé qu'il existe déjà des relations marchandes, comme voudraient le faire croire les économistes avec leur fable de l'échange du daim contre castor selon une proportion déterminée et égale au rapport des temps nécessaires à leur capture! La valeur émerge du rapport central dont dépend toute la cohésion sociale, le sacrifice rituel. L'estimation des biens a pour origine le calibrage des offrandes par les prêtres, lorsque la substitution sacrificielle conduit à remplacer les victimes vivantes par des objets sacrés. Il n'est donc pas surprenant que le bœuf, animal sacrificiel par excellence de la Grèce homérique, soit en quelque sorte la monnaie de compte pour évaluer les objets symboliques qui peuvent s'y substituer dans le rite sacré. Ce qu'il faut retenir, c'est que la *notion de valeur émane du principe de souveraineté*.

1. L. GERNET, *Anthropologie de la Grèce antique*, Maspero, 1968.

Mais il est bien clair qu'on ne peut parler ici que d'anté-monnaie. La stratification des objets en catégories fait que les signes prémonétaires ont des fonctions séparées; leurs rapports, soumis aux exigences du sacrifice, sont d'une grande instabilité. Ces signes, lorsqu'ils circulent dans les prestations réciproques, n'ont aucunement l'impersonnalité, l'anonymat et l'homogénéité de la monnaie. Ils demeurent attachés à la personnalité des donateurs. Cet attachement limite étroitement l'incidence des quantifications systématiques aux exigences du culte. Elles ne s'étendent qu'au prix de la fiancée et au prix du sang. Le but de cette extension est toujours d'éviter les querelles et les représailles entre les clans. Pour que la monnaie prenne vraiment naissance, il faut une mutation du principe de souveraineté. Cette mutation n'est pas d'ordre économique mais politique. Elle résulte d'une succession de transformations qui établit une distance entre la puissance souveraine et le sacré et qui, de ce fait, engendre l'Etat.

L'ordre politique : l'avènement de la loi

Comme nous l'avons vu, le sacré se caractérise par son ambivalence. La puissance souveraine appartient à la victime émissaire. C'est la contrepartie de son immolation. Une distance énorme paraît exister entre ce type d'institution et le système politico-judiciaire. Dans l'institution sacrificielle la violence réciproque est conjurée non par le châtement des coupables, mais par le détournement unanime de la violence sur une victime *arbitraire*. Le système politico-judiciaire, au contraire, arrête la chaîne des vengeances réciproques en se retournant contre le coupable et en lui appliquant une vengeance collective unique. De préventive, l'institution devient curative. La cohésion sociale est toujours obtenue par un processus fondateur parce que unanime. Mais il ne s'agit plus d'une participation sans cesse répétée de toute la communauté au sacrifice. Il s'agit d'une reconnaissance de légitimité et d'un abandon du monopole de la vengeance à une institution qui est à la fois souveraine et séparée de la société, vecteur d'une cohésion générale et néanmoins spécialisée; c'est la loi.

Certes il n'y a jamais de coupure complète entre la loi et le sacré. D'ailleurs pendant une très longue période historique et dans les cultures les plus diverses, la loi a la figure du monarque. Or la monarchie est sacrée. Mais, à la différence du religieux primitif, une distance s'établit entre la force normalisatrice de la souveraineté et le sacré. Celui-ci n'intervient plus directement dans tous les actes de la vie quotidienne de l'humanité. Il devient le fondement ultime de la loi. Le monarque est le grand intercesseur; celui qui a le redoutable pouvoir de médiatiser la puissance sacrée qui lui est conférée par les forces surnatu-

relles pour la transformer en règles bénéfiques à la communauté. La loi est ce principe de transformation. Le sacrifice n'a donc plus d'effet direct sur les rapports sociaux. Il consolide la légitimité du pouvoir monarchique en commémorant son fondement divin. On conçoit qu'au fur et à mesure que la loi fait la démonstration de son efficacité, c'est-à-dire qu'elle parvient à maintenir la paix et la concorde dans la société, elle acquiert une autonomie de plus en plus grande. Le rite sacrificiel peut devenir de plus en plus symbolique. Les mythes fondateurs deviennent de plus en plus opaques et les individus perdent la conscience de leur signification. Le rituel devient de plus en plus formel et sophistiqué parce qu'il perd contact avec le meurtrier fondateur. Dans les périodes de trouble social et de guerre, au contraire, la face maléfique du sacré fait retour en force dans la conscience sociale. Pour la conjurer les temples retrouvent leur puissance si leur effacement antérieur n'a pas été trop prononcé. Mais dans tous les cas la communauté recherche de nouvelles victimes émissaires sur le meurtrier desquelles elle s'attend aveuglément à retrouver sa cohésion. De nouvelles divinités et de nouveaux cultes peuvent se substituer ou s'ajouter aux anciens.

René Girard a proposé une hypothèse séduisante pour expliquer cette grande mutation du religieux primitif à la monarchie. Il remarque que dans plusieurs cultures, en des temps et en des lieux différents, le monarque portait en lui l'ambivalence du sacré. Il était révéré et obéi; mais il transgressait les interdits et il était finalement immolé. Dans la longue transition de la Grèce vers l'Etat de droit, la tyrannie représentait également une forme intermédiaire de monarchie particulièrement intéressante qui n'avait rien à voir avec le sens péjoratif que ce mot a acquis. Les tyrans étaient choisis parmi les nobles, mais recevaient leur légitimité de la reconnaissance unanime du peuple pour mettre un terme aux guerres sociales provoquées par les exactions d'une oligarchie oppressive. Leur tâche accomplie, les réformes faites, ils étaient souvent chassés du pouvoir.

L'hypothèse est que le principe monarchique est sorti des crises sacrificielles. Au début le roi était une victime en sursis; il détenait son pouvoir de son immolation future. La monarchie serait ainsi le résultat d'une inversion dans le processus d'expulsion-élection qui engendre la souveraineté. Au lieu de mettre l'accent sur le pouvoir de la victime morte, le rite sacrificiel met ultérieurement l'accent sur la préparation de la victime, sur l'acquisition des attributs qui sont nécessaires à sa sacralisation. L'élection passe avant l'exclusion de la communauté. La possibilité d'un développement de formes de plus en plus symboliques des rites religieux découle de cette distance. En même temps le roi peut consolider son pouvoir. De future victime promise à l'immolation, il devient le détenteur de la puissance sacrée au fur et à mesure que cette immolation est différée jusqu'à disparaître. Seule demeure la majesté transcendante de la monarchie.

Quoi qu'il en soit de la généralité de cette hypothèse, l'avènement de la loi a profondément transformé les rapports économiques eu égard à ce qu'ils étaient dans les sociétés sans Etat, à réciprocité généralisée. Cette transformation comporte notamment la genèse de la monnaie à part entière. Il y apparaît clairement que la monnaie est un attribut de la souveraineté étatique avant d'être le moyen de l'échange marchand.

Les empires et la monnaie d'Etat

La loi a été le principe de souveraineté dominant du monde antique dans le bassin méditerranéen et dans le croissant fertile. Ces sociétés ont été réglées par l'ordre politique représenté principalement par la monarchie et secondairement par le système politico-judiciaire issu de la souveraineté abstraite du peuple dans les cités grecques et dans la république romaine. Comme tout principe de souveraineté, la loi est à la fois transcendante et immanente à la société civile : transcendante par le processus qui l'institue, immanente par la normalisation qu'elle exerce sur les activités sociales. A cette prépondérance de l'ordre politique correspond une signification sociale nouvelle des rapports qui concernent les objets, une autre finalité de la production et de la consommation, une autre organisation des échanges que celles qu'on rencontre dans les sociétés de réciprocité générale. Le don demeure une obligation sociale essentielle, l'offrande aux dieux demeure une force importante de cohésion sociale. Mais un appareil d'Etat est séparé de la société civile. Sa majesté est la condition de sa légitimité. Ce dispositif entraîne un changement dans l'usage de la majeure partie du produit social, qu'il provienne de la production interne à la communauté ou de la capture par la guerre ou par la mise en sujétion de communautés dépendantes. L'ordre politique provoque une centralisation sous la forme du tribut et une redistribution de la majeure partie du produit social. Cette centralisation est d'abord et avant tout un processus matériel d'une importance décisive. Elle crée, en effet, l'urbanisation autour des édifices publics, le palais dans les sociétés monarchiques, l'agora ou le forum dans les Etats-cités où l'ordre politique est l'émanation du peuple. L'énormité des villes antiques eu égard à la population des campagnes qu'elles dominent, le grand nombre de personnes exerçant des fonctions exclusivement politiques et administratives, attestent de l'importance du prélèvement nécessaire pour entretenir les fonctions de cohésion sociale. L'ensemble de la hiérarchie sociale est structuré et légitimé par la loi. Le domaine public est la source de tous les pouvoirs; il écrase la société civile.

La tâche énorme qui incombait au domaine public consistait à prélever le tribut, à le centraliser, à constituer des réserves pour la redistribution, à lui donner la forme de valeurs d'usage capables de manifester la puissance éclatante de la souveraineté politique qui doit paraître atemporelle, indestruc-

tible. Cette tâche a provoqué une avancée formidable de l'abstraction. L'écriture et l'usage du nombre ont été des attributs au service de l'ordre politique, des inventions sociales dont l'exercice de ce principe de souveraineté a permis l'émergence et l'épanouissement. Encore balbutiant dans l'ordre rituel, le nombre est devenu une modalité essentielle de normalisation. L'institution d'un système d'équivalences, la définition d'étalons de mesure constituant autant de références obligées et garanties par la puissance politique sont les formes les plus générales de la loi¹. Par là l'Etat donne à l'unification sociale une base beaucoup plus systématique, bien moins menacée par le retour de la violence réciproque que ne le sont les sociétés religieuses. Lorsque des opérateurs d'évaluation et de commensurabilité sont définis et tenus pour stables, les différenciations sociales peuvent se représenter quantitativement et être contrôlées par le pouvoir politique. La menace du retour à l'indifférenciation violente, du gouffre de l'anomie qui terrorise les sociétés anciennes, est tenue à distance tant que la légitimité de la souveraineté politique n'est pas atteinte. Au cœur du système des équivalences se trouvent une ou plusieurs monnaies de compte à partir desquelles la gestion administrative du tribut et de sa redistribution a pu se développer. La normalisation étatique de la société prit, dès le début du II^e millénaire et peut-être plus tôt en Mésopotamie, des formes qui nous sont familières : invention de la comptabilité, tenue d'inventaires, établissement de budgets, détermination des tributs imposés aux communautés villageoises, paiement des fonctionnaires, entretien des armées, rétribution des prêtres et des dignitaires.

Il importe ici de remarquer que la monnaie de compte, le commerce, le prêt, la centralisation des trésors précèdent de très loin, peut-être d'un millénaire et demi, la frappe de pièces de monnaie susceptibles de circuler dans des relations privées et la naissance corrélative des marchés. S'il crée la monnaie, l'ordre politique ne peut tolérer que ce pouvoir lui échappe. La monnaie appartient au souverain et doit lui être rendue. D'ailleurs les désordres monétaires qui résultèrent de l'accumulation privée des trésors, des déchirements dans la société et de l'affaiblissement du prestige de la loi inhérents à la concurrence marchande, furent des forces de désagrégation des cités grecques et plus tard de l'Empire romain.

Ces conditions historiques du développement des fonctions monétaires ont été clairement exprimées par Georges Duby : « C'est d'abord par l'évolution culturelle et politique qu'il faut tenter d'expliquer la progressive diffusion de l'instrument monétaire... Emettre la monnaie est, en effet, proprement,

1. Cette institutionnalisation des équivalences, ce rôle d'identification des sujets et par conséquent de médiation des rivalités mimétiques, cette réglementation des différences sociales sont des processus sur lesquels H. LEFÈVRE a vigoureusement attiré l'attention dans le troisième tome de son ouvrage *De l'Etat*, 10-18, 1977. Il en fait le mode d'exercice par excellence de la souveraineté politique.

une affaire d'Etat. Un tel acte requiert donc le minimum d'organisation politique, sans quoi n'est pas possible la fabrication régulière de ces objets identiques que sont les pièces, sous la garantie d'une autorité reconnue. Il requiert surtout que soit parvenue à maturité la notion de souveraineté, l'idée que le prince est le soutien de l'ordre, le maître de la mesure, et qu'il lui appartient de mettre à la disposition du peuple les étalons nécessaires à la régularité des transactions. Comme la justice, le monnayage est une institution de la paix publique, comme elle, il émane du personnage qui, par sa magistrature éminente, a la mission de maintenir en corrélation harmonieuse et salutaire le monde visible et les desseins de Dieu »¹.

Dans les grands empires qui se sont succédé, avec des fortunes diverses et de longues éclipses pendant lesquelles ils se désintégraient en féodalités rivales, tout au long du II^e millénaire et pendant la première moitié du I^{er} millénaire sur les territoires de la Mésopotamie, de l'Egypte et de la Perse, jamais des pièces de monnaie n'ont été frappées pour servir de moyen de circulation dans des transactions privées. D'ailleurs le domaine public était la raison d'être de toutes les activités sociales. Il interdisait la dynamique autonome de rapports privés. Pourtant, aux époques de prospérité des empires centraux, le commerce entre eux, et non plus seulement le don, était florissant. Des peuples entiers, tels que les Juifs et les Phéniciens, se glissèrent dans les interstices laissés par les zones de contact entre les grands empires. Ils tirèrent leur autonomie précaire de la médiation commerciale qu'ils effectuaient. Bien que ces peuples fussent entièrement commerçants, jamais ils n'ont créé une monnaie pouvant servir de moyen de circulation dans des transactions individuelles.

Karl Polanyi et son école ont montré d'une manière décisive quels étaient les caractères de ce commerce qui n'est ni un rapport de réciprocité, ni un rapport marchand². Il s'agit d'un commerce par traité sous le contrôle de la puissance politique qui prolonge dans les relations extérieures la cohérence d'un ordre social fondé sur le tribut et la redistribution. Le commerce s'effectuait en des lieux appelés ports de commerce qui étaient des zones franches démilitarisées, extérieures aux territoires des empires, où la protection des activités commerçantes était rigoureusement respectée. Les commerçants n'étaient pas des fonctionnaires mais des courtiers qui exerçaient leur profession par statut et qui étaient organisés en guildes. Ils n'étaient pas des marchands en ce sens que leurs revenus n'étaient pas des profits à caractère incertain, provenant de la vente aléatoire de marchandises qui leur appartenaient en propre, dans un réseau de rapports privés à caractère concurrentiel.

1. G. DUBY, *Guerriers et paysans*, Gallimard, 1973, p. 77-78.

2. K. POLANYI et C. ARENSBERG, *Les systèmes économiques dans l'histoire et dans la théorie*, Larousse, 1975.

Leurs revenus étaient des commissions certaines prélevées sur la valeur des objets commercialisés. Les « marchandises » étaient stratifiées en catégories. Dans chaque catégorie des règles d'équivalence spécifiques étaient définies par des traités commerciaux à long terme. Les commerçants prenaient en charge les « marchandises » contre une caution de même valeur; toutes les obligations prises envers des tiers au cours de l'acheminement des biens étaient garanties par les pouvoirs publics des Etats liés par les traités. Il n'existait donc aucun risque proprement économique pour les commerçants, ce qui revient au même de dire qu'il n'existait pas de rapport marchand. De même le pouvoir politique se préservait contre toute fraude éventuelle dès lors qu'il refusait de garantir des obligations dépassant les cautions disponibles. Le commerce à longue distance pouvait comporter des engagements de longue durée sans craindre l'insolvabilité des débiteurs puisque les évaluations des objets échangeables étaient fixes et que les quantités à échanger étaient prédéterminées. Les créances et les dettes étaient comptabilisées au sein d'institutions financières très élaborées qui procédaient à des opérations de clearing et au règlement en or et argent du commerce à longue distance. Ces institutions s'occupaient aussi du change des moyens de règlement entre les Etats dont les taux de conversion d'un métal à l'autre et les unités de mesure étaient différents. A ce développement de la finance, qui est donc indépendant de la frappe monétaire et de la circulation marchande, correspondait une fonction économique du trésor distincte de sa fonction démonstrative pour le prestige de la monarchie. Les hauts dignitaires qui gravitaient autour du souverain, qui étaient les principaux propriétaires fonciers et qui bénéficiaient au premier chef de la redistribution du tribut, effectuaient des avances de trésor dans le secteur commercial. Leurs prêts aux commerçants des guildes spécialisées dans les différentes catégories de valeur d'usage permettaient un volume accru et plus régulier du commerce extérieur. Ils percevaient sur ces prêts un intérêt qui définit une transformation des trésors dans une forme de capital d'Etat ignorant les rapports marchands.

Les travaux de Polanyi ont grandement contribué à confirmer directement les conclusions que l'on a pu tirer d'une analyse théorique des rapports marchands et de la cohérence des fonctions monétaires qui est particulière à ces rapports. La fonction de la monnaie la plus vitale pour les rapports marchands est celle de moyen de circulation et celle qui lui est corrélative de thésaurisation, c'est-à-dire de libre appropriation des trésors. Cette fonction seule engendre une logique sociale qui est étrangère à tous les autres rapports, l'accumulation privée et unilatérale de droits sur autrui. Lorsque l'ordre marchand est fermement installé, la fonction de moyen de circulation est celle qui résiste le plus aux crises monétaires. Nous verrons cependant avec l'étude des hyperinflation que des crises extrêmes la remettent en cause. Mais une réorganisation monétaire la réinstalle. Au contraire, lorsque les rapports marchands n'existent qu'à

l'état de traces dans un ordre social différent, cette fonction est soit étouffée et il se développe un commerce sans marché, soit tenue en lisière de la société et soumise à une multitude d'entraves. Les rapports marchands portent en eux un type particulier de socialité, ce qu'on appelle le « privé » avec ses attributs culturels que sont l'individualisme, le libre cours donné à la rivalité devenue concurrence, la primauté de l'accaparement sur le don, de l'égoïsme sur la solidarité. Ils forment donc un mélange détonnant avec les logiques sociales du don et de la redistribution. Ou bien ils sont placés en surveillance étroite par l'ordre politique dans lequel ils sont immergés, ou bien ils provoquent une corrosion de cet ordre politique jusqu'à le désagréger. Mais pour aller de rapports marchands subordonnés vers l'ordre marchand proprement dit, il faut une nouvelle mutation gigantesque du principe de souveraineté, en sorte que les rapports marchands se soumettent la loi et la transforment en droit bourgeois. L'Antiquité n'a jamais été capable d'accomplir cette mutation. L'éclatement de l'Empire romain a entraîné la consolidation de l'ordre impérial en Orient où les rapports politiques et leurs hiérarchies se sont durcis, où l'appesantissement de l'Etat central sur les communautés rurales s'est fait plus lourd. En Occident les rapports marchands se sont volatilisés en même temps que s'effondraient les institutions politiques. Le résultat a été un retour en force du sacré et la fragmentation pendant plusieurs siècles de l'espace européen en communautés guerrières se réclamant du principe du don.

Du point de vue de la théorie de la monnaie, les enseignements ne sont pas moins importants. La trifonctionnalité de la monnaie, c'est-à-dire l'exigence d'une cohérence des fonctions monétaires, est une caractéristique de l'ordre marchand parce que la monnaie, dans cet ordre seulement, est le principe de souveraineté. Mais cette cohérence est problématique car les fonctions monétaires s'introduisent séparément les unes des autres, quelquefois à des millénaires de distance! Dans les autres ordres sociaux cette cohérence n'apparaît pas parce que la fonction de moyen de circulation est soit inexistante, soit subordonnée. Les fonctions de monnaie de compte et de trésor sont des aboutissements de la logique sociale dominante qui implique l'institution de systèmes d'équivalence et la centralisation des trésors. Mais la régulation de ces fonctions ne doit rien à une logique monétaire autonome. Dans l'ordre marchand, au contraire, le rapport contradictoire entre la fluidité de la circulation et les secousses de la thésaurisation privée est le problème crucial. Cette régulation implique la fonction de monnaie de compte, puisqu'elle s'exprime quantitativement comme étant le problème de la stabilité du pouvoir d'achat des trésors.

Le monde grec : le trésor et la monnaie frappée

Historiquement l'innovation majeure qu'a été la frappe monétaire « au détail » a été tardive. Elle ne pouvait venir que d'une nécessité de l'ordre politique en vigueur, mais une fois instituée elle a eu pour effet de développer une logique marchande. Les conditions d'un tel développement dans une société antique sont claires. Elles résultent de l'émission et de la prolifération de pièces de monnaie de faible teneur, de la liberté de détention de ces pièces par les membres de la cité, de l'achat et de la vente grâce à cette monnaie des biens alimentaires. La force de désagrégation de la solidarité sociale, qui a été bien vue et redoutée par Aristote, vient de là. Le noyau dur de la cohésion sociale dans l'ordre rituel comme dans l'ordre politique est que nul ne peut être privé des subsistances. Emmagasiner pour redistribuer le plus largement possible est la raison d'être du principe de souveraineté monarchique et la garantie de la solidité de son prestige. De même aucun seigneur ne peut refuser l'asile, la protection et la subsistance des populations qui dépendent de lui. C'est pourquoi les biens de subsistance constituent une catégorie à part de valeurs d'usage que les rites de fécondité protègent contre la cupidité et le vol. Si, au contraire, les biens alimentaires peuvent être achetés et vendus, s'il devient possible à des individus de les soustraire temporairement à la consommation des autres dans le but de spéculer sur des variations de prix, si donc les prix ne sont plus fixés par le pouvoir politique mais résultent d'une lutte inexorable pour l'accaparement de la valeur abstraite sous la forme de la monnaie, l'ancienne solidarité sociale est irrémédiablement compromise parce que les individus s'emparent du nombre. Elle l'est encore plus si la spéculation entraîne l'endettement et si l'insolvabilité des débiteurs, qui devient possible puisque le risque économique individuel s'introduit, provoque la perte de la qualité de membre à part entière de la communauté et la réduction au statut de personne serve voire esclave. Une telle modification du droit atteste de la force des rapports marchands et de leur impact sur l'ordre politique, dans le droit romain notamment. Dans cette perspective la doctrine chrétienne de condamnation de l'usure et de prohibition de l'intérêt dès le haut Moyen Âge se justifie amplement.

Le monnayage proprement dit, c'est-à-dire la frappe de pièces de monnaie portant la marque de l'Etat, est apparue au VII^e siècle avant J.-C. dans les cités grecques d'Ionie et dans le royaume de Sardes en Lydie¹. La découverte des pièces dans les trésors enfouis sous les décombres des temples fait

1. Des ouvrages synthétiques sur l'Antiquité classique et sur la Grèce archaïque résument les connaissances sur les origines du monnayage. Citons notamment : M. AUSTIN et P. VIDAL-NAQUET, *Economie et sociétés en Grèce ancienne*, A. Colin, coll. « U2 », 1972 ; M.-J. FINLEY, *L'économie antique*, Ed. de Minuit, 1975 ; P. EINZIG, *Primitive money*, London, Eyre and Spottiswoode, 1949.

estimer l'apparition des premières monnaies frappées vers 640-630. Il est significatif que cette innovation ne se soit pas produite dans les grands empires qui bénéficiaient de tributs importants prélevés sur des terres fertiles, qui avaient de longue date inventé la monnaie de compte et systématisé les équivalences, qui se livraient au commerce et à la finance. Elle s'est produite sur les marges de l'Empire perse et dans une Grèce traversée par la crise de l'ordre rituel, le retour d'une violence terrible entre nobles et paysans sur des terres arides, la guerre incessante entre communautés. C'était une Grèce en pleine mutation où les dépenses de la guerre étaient écrasantes et où les formes de la souveraineté politique se cherchaient sur le délabrement des mythes religieux.

L'effigie portée au droit des pièces est une marque emblématique qui désigne l'emprise normalisatrice des Etats sur la vie sociale. Mais le fait que la pièce devienne un moyen d'échange susceptible de circuler, dont la valeur, c'est-à-dire le rapport à l'étalon de compte utilisé, est reconnue par tous sans opération complexe de vérification pièce par pièce de la teneur métallique et du poids, était attesté par la forme et le nombre des poinçons portés au revers de la pièce¹. Là est l'innovation qui définit un type monétaire dont le fondement est fiduciaire, parce qu'il est garanti par l'institution politique dont le monnayage est partie intégrante. L'espace de circulation dans lequel des individus acceptent les unités homogènes d'un même type monétaire dans des transactions privées constitue un espace monétaire. Le monnayage implique une nouvelle manière d'envisager la légitimité de la souveraineté politique puisque le domaine public n'enveloppe plus la société par la redistribution, il pénètre et cherche à régler par la monnaie le mouvement des tensions qui émanent d'un domaine privé autonome. L'imbrication des espaces monétaires de cités voisines a conduit les cités ioniennes à lier les unes aux autres les unités de compte qu'elles utilisaient pour constituer un système plus vaste entre les monnaies revêtues d'un poinçon de même forme, le système millésien. Des parités de change furent définies entre les monnaies de ce système et des accords de convertibilité furent conclus entre les cités de Milet, d'Ephèse et le royaume lydien.

On peut donc remarquer, et cela est d'une importance cruciale, que l'apparition du monnayage pose d'emblée l'ensemble des problèmes caractéristiques d'un système monétaire international parce que la force d'expansion des rapports marchands, dès que le monnayage permet leur existence, déborde le cadre juridique de toute souveraineté particulière. Il est également significatif de souligner la résistance des empires du Proche- et du Moyen-Orient au monnayage. A partir du VII^e siècle, les pièces grecques ont été utilisées dans cette région, au côté des lingots de métaux et des objets précieux.

1. O. PICARD, Les origines du monnayage en Grèce, *L'Histoire*, n° 6 (novembre 1978) ; P. FRANK et M. HIRMER, *La monnaie grecque*, Flammarion, 1966.

Elles ont été incorporées aux rapports de réciprocité, assimilées aux trésors et utilisées comme moyens de règlement du commerce statutaire. En entrant dans un ordre politique fort, elles ont donc changé de fonction sociale. Une ville comme Tyr, cité commerciale par excellence, n'a frappé monnaie qu'à partir de 450. Quant au cœur des empires perse et babylonien, il a résisté au monnayage jusqu'à la conquête d'Alexandre.

La logique de l'introduction du monnayage doit donc être cherchée dans les contradictions des Etats-cités qui ont fait cette invention sociale. Cette logique apparaît comme une nouvelle forme de conjuration de la violence réciproque que les anciennes solidarités ne parvenaient plus à contenir, ce dont témoigne le dépérissement des mythes. Les limites étroites à la formation du tribut dans cette zone tournée vers la mer, contrairement aux grands Etats territoriaux, ne permettaient pas la centralisation et la redistribution à grande échelle qui étaient la condition d'une unification politique sous l'égide d'une puissance souveraine unique. Une transformation originale de l'ordre rituel en ordre politique s'est produite qui a préservé la fragmentation et la rivalité des peuples en contenant leur violence destructrice. Dans ce contexte, le monnayage a été d'abord le moyen d'exprimer d'une manière homogène et systématique les services que devaient se rendre les citoyens en les rendant à l'Etat. *En Grèce le monnayage a été immédiatement partie intégrante de l'institution de l'Etat de droit pour garantir la justice dans les rapports entre citoyens.* On n'en veut pour preuve que les réformes accomplies par les tyrans au VI^e siècle, par exemple celles de Solon et d'Hippias, pour alléger l'oppression que subissaient les paysans. Ces réformes ont été possibles parce que la maîtrise exclusive du monnayage permettait au pouvoir politique de réaliser discrétionnairement des transferts de richesse que l'affaiblissement des solidarités ne permettait plus de faire par le don. Ces réformes ont allégé les dettes des paysans pauvres à l'égard des propriétaires fonciers par un changement de type monétaire permettant une mutation de la valeur des pièces en monnaie de compte, réalisée en retirant la légalité aux anciennes pièces et en frappant les pièces d'un nouveau type.

On voit ainsi à quel point, dès l'origine, le monnayage est un rapport social où la souveraineté politique joue un rôle décisif. Les comparaisons effectuées par les numismates ont montré que la déconnexion de la valeur instituée des monnaies frappées par rapport aux équivalences établies entre métaux non frappés s'est produite dès le début du monnayage. Plus fondamentalement c'est la valeur du métal qui s'est fixée par référence à la monnaie approuvée (*dokima*) par le pouvoir politique. En retour, lorsque le métal est devenu marchandise avec le développement des rapports marchands, une tension a existé entre la valeur marchande du métal et sa valeur monétaire instituée. Cette tension a permis de vérifier la qualité de la frappe officielle et partant la solidité politique de la cité. L'existence d'un marché du métal

est devenue le rapport par lequel ont pu s'engouffrer les crises monétaires. C'est pourquoi contenir la force subversive des rapports marchands passe par la surveillance étroite de ces marchés, et par conséquent de la détention privée des trésors et des pièces étrangères. Corrélativement la constitution du trésor public a acquis un nouveau rôle social qui a tiré parti du rôle symbolique qu'il avait dans les sociétés religieuses plus anciennes en tant que substitut de la victime sacrée. Le trésor public est un gage du fondement fiduciaire de la monnaie, à caractère essentiellement symbolique, qui agit sur les représentations des individus dans les périodes incertaines de discordes et de violences politiques, lorsque l'emprise normalisatrice de l'Etat ne paraît plus assurée.

En Grèce la souveraineté politique de la cité était affirmée lorsque la monnaie *dokima*, dont le cours en unité de compte était fixé par la loi, faisait prime sur le métal non monnayé et sur les espèces étrangères admises à circuler. La mise en subordination des marchands était attestée par cet écart puisque eux seuls supportaient la perte due à cette différence lorsqu'ils se livraient au commerce extérieur de la cité. Cela indique bien le peu de cas que l'on faisait des marchands dans les cités grecques et le soin que l'on mettait à contenir leurs entreprises. La cité renforçait son contrôle sur les marchands par les impôts tirés des douanes et par le gain de change résultant de la conversion en espèces approuvées des métaux précieux ou des espèces étrangères accaparés dans le commerce extérieur. La cotation des changes était décidée par les magistrats de la cité et les opérations des changeurs étaient sous leur contrôle vigilant¹. Au v^e siècle jusqu'aux guerres du Péloponnèse, puis pendant la majeure partie du iv^e siècle après l'apaisement de 404, la puissance commerciale et financière d'Athènes domina la mer Egée. La monnaie athénienne, le tétradrachme, devint monnaie intercités et moyen de l'impérialisme d'Athènes, parce que les autres cités étaient contraintes de l'accepter pour verser le tribut qu'elles lui devaient. Le change avait déjà développé tous les aspects que l'on retrouve dans le monde moderne : fournir des moyens de paiement aux marchands en monnaies étrangères, être le support des transferts unilatéraux de valeur au bénéfice de l'Etat hégémonique, être le véhicule des transferts de richesses privées, tolérer en le surveillant étroitement l'arbitrage sur la diversité des types monétaires et les différences d'un lieu à un autre dans les rapports d'équivalence entre les métaux. L'abondance des trésors publics permettait d'asseoir pour de longues périodes l'équivalence entre l'or et l'argent. Le monnayage d'une partie des trésors enfermés dans les temples et provenant des conquêtes militaires antérieures garantit la solidité du tétradrachme athénien qui put ainsi résister aux guerres du Péloponnèse. Au iv^e siècle le tétradrachme faisait prime de 5 % à Delphes sur le

1. P. EINZIG, *History of foreign exchange*, London, Mac Millan, 1962.

métal. Cette prépondérance de l'ordre politique dans la gestion de la monnaie, que l'on retrouve à Rome, avait pour arme décisive la capacité de la cité de réquisitionner les métaux précieux détenus par les particuliers en leur payant un prix qu'elle fixait souverainement. Une partie de la réquisition n'était pas monnayée mais transformée en trésor public. Le reste du trésor était alimenté par la fiscalité et les dons à l'Etat; la réinjection des trésors dans les circuits monétaires provenait des dépenses somptuaires de l'Etat et des dépenses militaires. Le paiement en monnaie des soldes fut d'ailleurs le plus important canal par lequel initialement les subsistances alimentaires furent transformées en marchandises.

L'ordre marchand : le moyen de paiement et la signature privée

L'ordre marchand ne prit véritablement son essor qu'à partir du XIII^e siècle de notre ère. Des changements radicaux dans la cohérence des fonctions de la monnaie témoignent de l'avènement d'un autre type de souveraineté qui donna aux corporations marchandes et aux grandes familles de la finance une influence politique croissante. Dans les nouvelles cités marchandes de l'Italie, des abords de la mer du Nord et de la Baltique, cette influence s'est faite prépondérante avec l'invention d'institutions destinées à contrôler et à encourager la bonne marche des affaires, et avec des directions politiques issues de la bourgeoisie.

La nouvelle configuration politique, dont le fer de lance a été l'indépendance de plusieurs cités marchandes, a permis à cette époque de libérer le dynamisme des rapports marchands du carcan de l'Eglise et de la surveillance exercée par les monarchies. Les inventions monétaires qui ont été les vecteurs de ce dynamisme qualitativement nouveau furent des inventions privées, mises en pratique par les marchands-banquiers italiens. Deux inventions essentielles permirent une libération partielle à l'égard de la monnaie métallique qui demeura la prérogative jalouse des monarques, en dehors des cités indépendantes et suffisamment puissantes pour émettre et faire accepter leur monnaie. Ces deux inventions furent le transfert de dette et la lettre de change. Pour en comprendre la portée et la signification sociale, il convient de rappeler l'élaboration théorique du développement des fonctions de la monnaie.

On a montré dès le premier chapitre que l'interruption de la circulation marchande *M-A-M* et la liberté des marchands d'accumuler privativement des trésors, ou en termes modernes des encaisses, sont le point de départ de l'initiative privée. Un pouvoir monétaire privé put ainsi défier la souveraineté du monarque. En faisant perdre au trésor son caractère symbolique de gage sacré, la promotion de tout ce qui est privé altère radicalement la nature de ce

qui est politique. Il s'agit certes d'un processus historique lent, entrecoupé de phases de réaffirmation brutale du principe monarchique. Mais il conduisit irrémédiablement à la destruction de l'ordre politique ancien, ou encore, dans le langage de I. Wallerstein, au dépérissement des empires-monde et à l'avènement d'une économie-monde¹. Quoi qu'il en soit, l'accumulation privée des trésors fut le point de départ pour l'autonomie d'un champ de rapports sociaux que l'on peut appeler économiques.

Le développement des formes monétaires qui fait de l'accumulation privée des trésors la force active de la promotion des rapports marchands est le *moyen de paiement*. Avec cette forme de la monnaie, l'initiative de la création monétaire passe entre des mains privées. La relation entre les rapports marchands et l'Etat en est bouleversée. Elle prend la figure de l'unité contradictoire du fractionnement et de la centralisation. La frappe de la monnaie métallique demeurait un droit régalien; ses conditions étaient dictées par le bon vouloir de l'autorité qui personnifiait la monnaie légale en un lieu déterminé. Mais les marchands-banquiers se mirent à lancer des moyens de paiement dématérialisés dont l'espace de circulation dépassait largement celui de toute juridiction politique. Il en résulta une pluralité de circuits d'échange réglés par des signes monétaires qui n'avaient pas le même statut. En imposant leurs propres circuits monétaires, les rapports marchands modifiaient qualitativement le mode d'exercice de la souveraineté et devenaient ainsi le fondement d'un ordre nouveau. Le contrôle des puissances publiques sur la monnaie devint un problème d'articulation des circuits monétaires dont l'initiative échappait à l'Etat avec les circuits qui dépendaient du pouvoir tributaire et redistributif de l'Etat.

La création privée de moyens de paiement provoqua une extension des fonctions monétaires dans le temps et dans l'espace. Dans le temps d'abord, cette extension prit appui sur la liberté des transferts de dettes entre agents privés. Il devenait possible d'aliéner des marchandises sans mouvement simultané d'argent. On se mit à vendre contre de l'argent futur, à acheter sans pouvoir payer immédiatement. Il s'ensuivit l'apparition d'un nouveau rapport sur lequel allaient se concentrer les rivalités marchandes, le rapport de créances-dettes. Il s'agit d'un rapport privé dans lequel la souveraineté politique n'intervient que de manière médiate, ce qui lui interdit de dominer l'ensemble des fonctions monétaires. Ce rapport n'a jamais pu se développer dans l'Antiquité. Les dettes étaient des engagements personnels aux yeux du droit romain. Elles ne pouvaient pas acquérir une réalité sociale indépendante des débiteurs qui les avaient contractées; elles ne pouvaient pas être assimilées à des signes monétaires permettant à d'autres de se libérer de leurs propres engagements.

1. I. WALLERSTEIN, *The modern world system*, Academic Press, 1974.

Lorsqu'un tel développement a lieu, nous savons que la circulation des marchandises se dédouble. Lorsque le vendeur accepte la dette de l'acheteur en contrepartie des marchandises qu'il lui livre, et que cette dette devient transférable à des tiers pour payer ses propres achats, la circulation des marchandises et le règlement des dettes deviennent deux processus distincts. Comme nous l'avons montré dans la première partie, la contrainte monétaire est considérablement modifiée. La circulation des dettes est un processus qui fait jouer les compensations et les substitutions de signature. La confiance que l'on inspire, quels que soient les moyens utilisés pour l'établir, devient l'arme majeure de la concurrence. La rivalité mimétique trouve un terrain idéal pour se déchaîner. Les objets des désirs ne sont que des promesses. Le mélange savant des informations tronquées et des fausses nouvelles, la dissimulation et l'excitation des rumeurs conduisent le jeu stratégique des financiers rivaux. Le succès éclatant de l'un entraîne la débâcle de l'autre à travers des oscillations déroutantes de la fortune. Bref la finance est le domaine par excellence de l'indifférenciation violente, le sable mouvant où les positions relatives ne sont jamais acquises.

*Ainsi le transfert de dette a-t-il pour effet de transformer le signe monétaire dans la circulation en signature privée*¹. La privatisation de la fonction la plus active de la monnaie repousse la souveraineté monétaire en dehors de la circulation, dans les trésors qu'il faut avoir constitués pour solder les créances et les dettes. Ce rôle ultime de l'équivalent général, qu'il doit au processus d'élection-exclusion qui l'a fondé, est lui-même étroitement dépendant des inventions privées dans les techniques de compensation et dans les reports de dette qui peuvent être faits par substitution de signatures. Apparaît ainsi un nouveau principe de hiérarchie sociale. *La qualité de la signature*, c'est-à-dire la croyance qu'ont les autres dans la capacité d'honorer les dettes émises ou prises en charge, *devient l'instrument d'un pouvoir privé*. Ce pouvoir est radicalement différent de la transcendance étatique. Le pouvoir souverain de l'Etat était légitimé par l'éclat de sa munificence. Au contraire, le pouvoir privé ne fonctionne bien que s'il demeure caché. Une signature de qualité est celle qui peut persuader les autres que l'engagement qu'elle représente n'a pas à être éprouvé! On comprend ainsi l'opacité nécessaire des rapports marchands et l'impossibilité pour la puissance publique de contrôler le dynamisme spontané de l'activité privée. L'autorité garante de la souveraineté monétaire est toujours surprise par les débordements privés dans leur pouvoir d'invention pour substituer des signatures à d'autres, pour créer de nouvelles modalités de transferts de dettes. C'est pourquoi la crise marchande se concentre dans la finance privée, dans un dérèglement des appuis que les dettes se confèrent

1. B. GUBERT, *Genèse et image de la division de la production*, thèse, Paris I, vol. I, p. 99 et 143 à 150.

mutuellement. Une crise dans les rapports marchands est toujours une mise en doute générale, ou à tout le moins étendue, d'une chaîne de signatures par la défiance envers celles dont la qualité avait été jusque-là tenue pour inébranlable. C'est la forme que prend la contagion de la violence lorsque la mise en doute réciproque des paroles privées ne permet plus de distinguer les créances saines des créances douteuses.

Cette opposition de significations entre la monnaie privée et l'équivalent général est la source latente des crises qui rythment l'expansion des rapports marchands. Elle est bien exprimée par B. Guibert : « Le développement du capital et de la monnaie de crédit aboutit à une privatisation toujours plus poussée. Le fétichisme de la marchandise permet à ce qui est privé d'être opaque, secret : l'immédiateté de la chose occulte la médiation des rapports sociaux... La transparence des étalages du marché hebdomadaire est remplacée par l'obscurité des dessous des guerres commerciales. Bref les pratiques capitalistes sont aveugles et leur récurrence se transforme en *sérialité*, celle de la concurrence... Ainsi la monnaie privée est aussi anonyme que les sociétés qui l'accablent, qu'innommable est le dieu de la religion du capital. La monnaie, par contre, manifeste la gloire du souverain. Elle en porte l'effigie, les armes, quand ce n'est pas le nom. » Au fur et à mesure qu'il est expulsé de la circulation marchande et qu'il perd l'éclat symbolique qu'il entretenait autrefois avec le sacré, l'équivalent général a une valeur d'usage qui devient indifférente. Peu importe la matière dont il est fait, peu importe qu'il ait une matière. En conséquence il n'y a plus aucune raison que les équivalents généraux, clefs de voûte de différents espaces monétaires, convergent vers la valeur d'usage de l'or. La pluralité des monnaies privées entraîne celle des monnaies instituées par les autorités politiques. Ces dernières deviennent nationales. C'est maintenant la signature, et elle seule, qui est singulière. Les monnaies centrales elles-mêmes perdent leur souveraineté et deviennent des signatures dans les rapports internationaux. Toute transcendance disparaît et cet effacement du sacré et du principe de souveraineté politique fait le lit d'une économie-monde, une logique où ce qui est privé s'universalise et où toute souveraineté devient relative.

*La promotion de la finance privée par le transfert de dette
et par la lettre de change*

A la fin du Moyen Age cette formidable transformation sociale, qui allait provoquer un changement complet de la conception du monde, n'était qu'à l'état naissant. Mais déjà les innovations monétaires dont les bouleversements socioculturels ultérieurs allaient sortir étaient accomplies. L'Europe s'était déjà muée en économie-monde.

Pendant longtemps le transfert des dettes fut loin d'avoir la fluidité et

la force d'expansion du papier universellement négociable que nous connaissons aujourd'hui. Les lois médiévales demeuraient inspirées par les anciennes formes de solidarités et par le souvenir du droit romain. Elles imposèrent des exigences strictes à la légalité des transferts¹. La promotion des relations privées introduisit un changement dans la perception du temps que l'Église ne pouvait que condamner en droit, tout en la tolérant et en freinant son essor. La certitude du temps sacré, ancrée dans la répétition symbolique des processus fondateurs de l'ordre social, faisait place au caractère fugace, incertain et trompeur du temps des contrats privés. L'incertitude extrême des relations commerciales alimentait la violence attachée aux rapports entre créanciers et débiteurs. Les garanties légales n'étaient pas accordées uniformément à des classes de titres transférables. Elles étaient dépendantes des conditions de chaque transaction particulière, après vérification du crédit mutuel des partis. C'est pourquoi le développement des instruments de transfert de dettes se développa en dehors des restrictions légales. Ces restrictions furent contournées par les marchands italiens qui surent nouer à travers l'Europe des relations commerciales permanentes. Ils établirent la pratique selon laquelle une lettre adressée au nouveau créancier par celui qui se défait de sa créance, lettre authentifiée par le premier débiteur, suffisait pour reconnaître la réalité du transfert². C'était un grand pas dans la pratique du transfert de dette par simple endossement.

Pendant le transfert de dette devint la source d'une dynamique monétaire privée lorsqu'il fut associé à l'émission de lettres de change qui ne doivent pas être confondues avec lui. Le transfert de dette est un droit de créance qui circule hors du champ des transactions de son émetteur. La lettre de change est un ordre de paiement suscité par les dettes. Elle désigne le paiement lui-même d'une dette ou d'un prêt qui lui préexiste. C'est donc une obligation contraignante, une instruction à payer par laquelle la communauté des marchands définit elle-même le mode de règlement. En stipulant un mode de règlement qui n'est pas sous le contrôle direct de la puissance publique, la communauté des marchands put étendre les conditions de la socialisation des dettes et édifier progressivement un droit bourgeois avec lequel les souverainetés politiques durent compter.

La lettre de change fut mise en pratique par les marchands italiens dès le XIII^e siècle. Elle unit étroitement une relation dans le temps et une relation dans l'espace : dans le temps parce qu'elle provient d'une relation privée de créance-dette; dans l'espace parce qu'elle autorise le paiement en un lieu distinct de celui où a été émis l'engagement initial. La lettre de change implique

1. Voir notamment la synthèse de M. POSTAN sur le crédit et les instruments financiers privés au Moyen Âge dans son ouvrage *Medieval trade and finance*, Cambridge University Press, 1973.

2. A. SAVORI, *The Italian merchant in the middle ages*, Norton and Company Inc., 1970.

donc au moins quatre agents privés : le tireur, le créancier originel, le payeur à qui la lettre est adressée pour exécution, le bénéficiaire du paiement qui peut être le porteur. Particulièrement bien adaptée au règlement du commerce à longue distance, la lettre de change est un moyen de paiement international privé. Elle est ainsi un lien social qui distingue l'ordre marchand de tous les autres ordres sociaux. La lettre de change indique que le cœur de l'ordre marchand est le marché mondial et non plus la souveraineté politique. La monarchie peut bien continuer à se prétendre absolue, elle est affectée par des courants d'échange qui lui échappent. Elle doit négocier avec et parfois capituler devant les conditions des pouvoirs privés. La lettre de change a été le premier mode de liaison du marché mondial. *Son essor signifie que l'ultima ratio de l'ordre marchand n'est ni le sacré ni la loi, mais l'argent pour lui-même, c'est-à-dire le capital.* Parce qu'elle est le moyen de règlement sur le marché mondial, la lettre de change devient la modalité par excellence de transfert de capital.

En effet, l'usage de la lettre de change a été le médium d'une causalité circulaire entre l'extension et la diversification du commerce d'une part, l'établissement de relations financières continues tissant une toile de plus en plus dense sur l'Europe d'autre part. Des sociétés de commerce et de banque se sont déployées sur ces réseaux et des configurations d'affaires ont émergé dans lesquelles ces sociétés avaient en permanence des fonds disponibles sur certaines places et des paiements à faire sur d'autres. C'est donc le réseau des relations de correspondants qui caractérise la lettre de change. Tant que ces relations demeuraient fragmentaires et instables sur les différentes places, la régulation des paiements n'était pas continue. Elle se faisait en des temps et des lieux spécifiques, les foires. Mais dès avant la Renaissance un certain nombre de villes du pourtour de la Méditerranée ont créé des Bourses permanentes (dès le xiv^e siècle à Pise, Venise, Florence, Gênes, Valence, Barcelone), suivies par les villes marchandes du Nord (Bruges et Anvers au xv^e siècle) et des villes situées sur les grandes voies de communication entre les deux extrémités de l'Europe (Lyon, Toulouse au xv^e siècle également)¹. Par ailleurs les marchands bénéficièrent, pour établir ces réseaux, des guerres à l'occasion desquelles les monarques cherchaient à unifier leurs Etats et imposer leur souveraineté aux grands seigneurs. La dernière croisade, en particulier, par les énormes dépenses qu'elle nécessita en proportion des disponibilités monétaires de l'époque, incita à trouver des méthodes pour mobiliser des fonds sans transférer les espèces métalliques disséminées dans plusieurs pays. De même les marchands italiens acquièrent leur prépondérance en devenant les banquiers de l'Eglise. Les redevances pontificales étaient, en effet,

1. F. BRAUDEL, *Les jeux de l'échange*, vol. 2 de l'ouvrage *Civilisation matérielle, économie et capitalisme*, A. Colin, 1979.

l'occasion d'énormes mobilisations de fonds. Payés dans tous les Etats de la Chrétienté, les montants de ces impôts étaient déposés auprès des agences locales des banques italiennes par les représentants pontificaux qui les collectaient sur place. La contre-valeur de ces fonds devait être rendue disponible par ces mêmes banquiers en espèces stipulées par les cours papales à Rome ou à Avignon. Ces disponibilités étaient ensuite relancées dans les dépenses somptuaires des pontifes, des congrégations religieuses ainsi que dans les dépenses d'appuis aux efforts de guerre des Etats catholiques contre les infidèles. Les marchands-banquiers italiens avaient donc les moyens d'articuler les circuits commerciaux privés et les circuits de transferts publics. Cette situation médiatrice en faisait les véritables maîtres de l'argent.

La coexistence de ces deux types de circuits était conflictuelle. D'un côté le développement des affaires privées impliquait une prépondérance des paiements par lettres et par conséquent une économie maximale de monnaie métallique. D'un autre côté les transferts publics n'utilisaient la lettre de change que pour économiser le transport matériel des espèces. Les monarques et les dignitaires de l'Eglise recherchaient toujours les armes de leur puissance dans l'accumulation des trésors. Les souverainetés politiques continuaient à s'exercer sur la monnaie en s'inspirant des pratiques ancestrales pour attirer les métaux et en contrôler l'usage : manipulation de la valeur d'échange entre l'or et l'argent, changements dans les conditions de la frappe, et surtout une innovation de grande portée intervenue vers la fin du XIII^e siècle, la déconnexion de la monnaie de compte et de la monnaie métallique en circulation¹. Les mutations de la monnaie de compte qui vont durer près de cinq siècles expriment les nouvelles difficultés auxquelles se sont heurtées les autorités politiques soumises au dynamisme des rapports marchands. Elles rythment la vie monétaire saccadée du bas Moyen Age et des Temps modernes².

Pouvoir monétaire privé et souveraineté monarchique

La conflictualité entre les circuits monétaires privés et publics, à une époque où l'unification nationale de la monnaie était fort loin d'être acquise, se manifestait par la coexistence de deux types de taux de change : les taux entre pièces de monnaie métallique frappées par différentes souverainetés et coexistant sur les mêmes places financières d'une part, les taux entre devises incorporés aux lettres de change d'autre part, puisqu'une lettre de change désigne un paiement effectué dans une autre monnaie que celle du tireur. La lettre de change étant à la fois un instrument de change entre banquiers et la forme quasi exclusive du transfert de dette parce que le commerce à longue

1. Sur cette question essentielle, J.-G. THOMAS (*op. cit.*) a le mérite de souligner la portée théorique de cette innovation monétaire.

2. M. et B. GAZIER, *Or et monnaie chez Martin de Azpicuelta*, Economica, 1978.

distance était la seule forme développée des rapports marchands, il en résulte que les marchés des changes furent le premier mode d'existence des marchés monétaires. Sur ces marchés une spéculation violente était toujours prête à se déchaîner. En effet, les changes métalliques dépendaient des parités officielles, mais ces dernières étaient perturbées par l'extrême hétérogénéité des types monétaires en usage et par l'effort des souverains pour accaparer les métaux et imposer la prépondérance des pièces issues de leurs propres ateliers monétaires. Ces rivalités provoquaient une grande incertitude sur les points métalliques; tout dépendait de l'assortiment des pièces reçues en paiement. Elles provoquaient aussi de brutales sorties de métal de la circulation en certains lieux et de brutales injections en d'autres. Quant aux changes sur devises ils étaient multiples pour deux raisons. D'une part ils incorporent des intérêts sur des périodes variables, d'autre part ils tenaient compte de risques très imparfaitement socialisés puisque les transferts de dettes étaient limités par les réputations très inégales des signatures de différentes catégories de commerçants. Aussi le change scriptural était-il très instable à la fois de par ses caractéristiques propres et de par sa confrontation avec des parités métalliques officielles qui ne faisaient pas l'objet d'une reconnaissance mutuelle par les pouvoirs politiques rivaux.

A partir du milieu du XIII^e siècle une tendance séculaire à la dépréciation monétaire prévalut. Ce phénomène exprima la pénurie persistante des espèces métalliques eu égard à l'expansion du commerce et aux besoins des monarchies conquérantes. Ces dernières eurent recours à l'expédient de l'altération des contenus métalliques et à la nouvelle méthode de dévaluation des unités de compte. Une situation dans laquelle les tensions monétaires l'emportaient largement sur les périodes de calme ne pouvait que favoriser la concentration du pouvoir monétaire privé. Contrôlant les principales routes du commerce à longue distance, les marchands-banquiers italiens cherchèrent à normaliser et à protéger des tempêtes monétaires le cœur des relations commerciales, c'est-à-dire les signatures des participants aux affaires les plus ambitieuses et les plus fructueuses. Des créances de première espèce étaient émises en foire pour financer les soldes subsistant après compensation entre marchands de grande renommée. Pour éviter que ces devises soient affectées par les changements incessants des parités métalliques, elles étaient libellées dans une unité de compte fictive à partir de laquelle étaient définis des taux de change qui devaient demeurer fixes d'une foire à l'autre. Les autres devises suscitées par des dettes dont les signatures étaient de qualité moindre étaient dévalorisées de plusieurs manières. Dans certains cas elles n'étaient pas refinancées, ce qui provoquait l'insolvabilité des débiteurs et la ruine éventuelle des créanciers. Dans tous les cas les taux de change qui leur étaient attachés étaient fluctuants et comportaient d'importants risques de perte en capital pour les créanciers qui devaient ultérieurement se faire payer un prix variable dans la

monnaie des débiteurs et reconvertir à un cours du change inconnu le montant obtenu dans leur propre monnaie (change inverse).

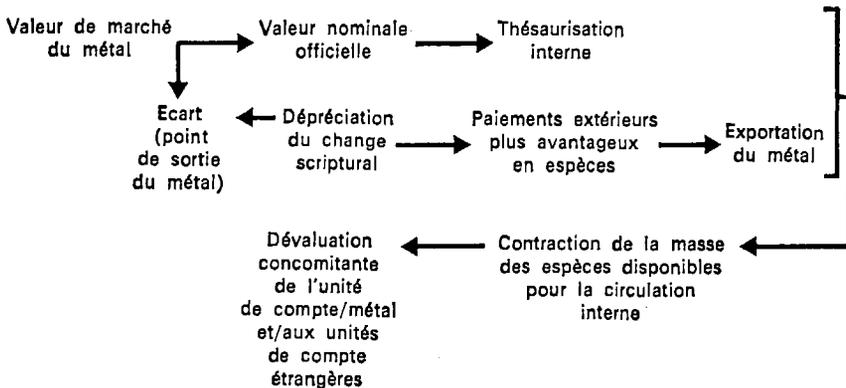
Toute configuration des rapports marchands implique donc un type de fractionnement dans les réseaux de créances-dettes privées, auquel correspond un ensemble spécifique de procédures de dévalorisation des créances. À l'époque considérée le fractionnement était lié à la très grande hétérogénéité dans les possibilités de transfert de dettes privées selon la qualité des signatures et aux conditions très inégales dans lesquelles les lettres de change pouvaient être converties en espèces métalliques. Seuls les marchands internationaux qui entretenaient des relations continues et qui étaient créanciers et débiteurs les uns des autres pour des montants importants pouvaient créer des procédures de couverture des risques de change par les techniques indiquées ci-dessus. Le cours de rachat des titres de première catégorie par les détenteurs pouvait être déterminé à l'avance et s'appliquer d'une foire à l'autre dans la mesure où l'intensité des échanges commerciaux réciproques permettait une estimation du montant non compensé des lettres de change qui devait statistiquement apparaître dans les différents lieux de foire future. C'est bien pourquoi les allers et les retours des flottes dans les principaux ports du commerce européen rythmaient l'alternance de ce qu'on appelait la largesse et l'étroitesse monétaire. Ainsi en allait-il au xv^e siècle dans les relations entre commerçants vénitiens et banquiers florentins. Au moment du départ, l'étroitesse était maximale à Venise où les espèces étaient rares et où on émettait des lettres de change sur Florence pour financer l'armement des bateaux et la constitution de leur chargement. L'excès d'offre de lettres de change faisait baisser leur prix. En conséquence le florin s'appréciait vis-à-vis du ducat vénitien. Inversement lorsque, au retour de la flotte, les marchandises en provenance de l'Orient affluaient à Venise et étaient écoulées à travers l'Europe, les places commerçantes du nord de l'Europe tiraient à leur tour des lettres de change sur Venise pour y faire remise de la contre-valeur des marchandises qu'elles avaient achetées. Les débiteurs vénitiens pouvaient régler leurs dettes à leurs créanciers florentins et le ducat se redressait par rapport au florin¹.

On conçoit qu'une multitude de circonstances pouvaient enrayer la régularité de ce mouvement de pendule dont dépendait la régulation monétaire de l'ordre marchand dans sa première époque. Le destin des flottes commerciales dépendait des guerres maritimes. Les phases d'étroitesse pouvaient se transformer en pénuries monétaires catastrophiques si elles concordaient avec des besoins aigus des monarques et des grands seigneurs. Ces pénuries étaient alors exacerbées par la spéculation. On voit à quel point le pouvoir politique a perdu l'initiative et pourquoi il est finalement contraint à promulguer

1. P. EINZIG, *History of foreign exchange*, *op. cit.*

des mutations de la monnaie de compte pour tenter d'adapter l'offre de monnaie aux à-coups de la vie financière privée. On peut en déduire le schéma caractéristique des crises monétaires de cette époque.

La crise monétaire se manifestait dans un Etat par l'interaction de deux rapports. D'un côté le change scriptural était dominé par la communauté des financiers internationaux; son évolution était guidée par les taux de change directs fixes en foire qui étaient entièrement hors de portée des pouvoirs politiques. La monnaie du pays où une étroitesse monétaire se manifestait voyait son change scriptural se déprécier pour les foires à venir. En même temps l'étréitesse monétaire provoquait une demande de monnayage qui défiait le monopole du monarque. En dépit de toutes les interdictions la valeur marchande du métal monnayable en unités de compte s'élevait au-dessus de sa valeur nominale officielle, les espèces étrangères circulaient et faisaient prime sur la parité officielle. La décision d'obliger les agents privés à porter les espèces étrangères qu'ils détenaient à l'Hôtel des monnaies pour refonte des pièces n'était pas favorable. Le pouvoir politique recherchait un gain de change en se portant acquéreur obligé des pièces étrangères à un taux qu'il fixait unilatéralement et en altérant le contenu métallique des pièces qu'il refrappait. La réaction des agents privés était d'exacerber l'étréitesse monétaire par la thésaurisation. A ce point la crise monétaire se développait par l'interaction du marché du métal et du marché des devises selon le schéma suivant :



Voilà pourquoi les Etats étaient contraints à la mutation de leur monnaie de compte. Ce processus indiquait à la fois le principal degré de liberté du pouvoir politique et la limite de sa souveraineté face à la progression des rapports marchands. La prépondérance des espèces métalliques dans la circulation monétaire interne aux Etats impliquait une grande rigidité qui entraînait

en conflit avec le développement des moyens de paiement privés dématérialisés. Certes ces derniers restaient finalement rattachés aux espèces métalliques car le règlement ultime des soldes devait se faire en métal. Mais l'espace international de circulation des lettres de change permettait dans une certaine mesure aux marchands les plus puissants d'éviter de faire les frais des crises monétaires. La dissociation de la monnaie de compte et de la monnaie métallique circulante était la modalité violente de résolution des crises. Si la mutation était d'une ampleur suffisante, les prix des marchandises ne s'adaptaient pas immédiatement. Pendant une période transitoire la monnaie métallique du pays était surévaluée. Il en résultait une attirance des métaux précieux qui étaient déthésaurisés et qui refluait de l'étranger pour être monnayés. L'étroitesse monétaire était surmontée jusqu'à la prochaine crise.

Dans une perspective historique plus longue, on comprend que le développement du capitalisme ne pouvait s'accommoder d'une circulation monétaire métallique. La mutation des monnaies de compte était une méthode trop brutale d'adaptation de l'offre de monnaie dès lors qu'il fallait payer les salaires et que les relations de créances-dettes s'épanouissaient à l'intérieur des nations. Tôt ou tard la monnaie métallique devait être expulsée de la circulation intérieure et être remplacée par des signes monétaires dématérialisés. L'unification monétaire nationale, une fois cet obstacle franchi, pouvait progresser rapidement.

Monnaie et capitalisme : le problème de la signification économique du travail

Nous ne traiterons pas ici dans le détail des formes monétaires dans le capitalisme. Les chapitres suivants sont consacrés à l'examen de certains problèmes monétaires au xx^e siècle, dans l'entre-deux-guerres et à l'époque contemporaine, à la lumière de la théorie de l'organisation monétaire qui a été développée jusqu'ici. Cependant cette théorie diffère suffisamment de la théorie de la quantité de monnaie, d'une part, de la présentation habituelle de la théorie marxiste, d'autre part, pour qu'il soit nécessaire de compléter l'argumentation poursuivie jusqu'ici. Pour comprendre la monnaie moderne dans la perspective que nous avons défendue, il faut s'interroger sur l'incidence du rapport salarial sur l'organisation monétaire. Cette question en pose immédiatement une autre qui est le statut du travail vis-à-vis des processus fondateurs de l'ordre social que nous avons analysés.

Le premier chapitre a montré que les formes de l'échange découlent de la structure mimétique du désir humain. C'est le rapport social primordial à partir duquel on peut rendre compte des institutions et interpréter rigoureu-

sement le principe de l'échange. Dans le présent chapitre la signification sociale de la valeur d'usage est apparue comme l'effet du lien social dominant. Ce dernier résulte lui-même du type de souveraineté engendré par la polarisation et l'expulsion de la violence : le don-contre-don dans l'ordre rituel, le tribut et la redistribution dans l'ordre politique, l'accaparement privé dans l'ordre marchand. Il s'ensuit que le travail ne peut être qu'une catégorie médiante des sociétés humaines. Il ne prend sens qu'au sein de l'action normalisatrice de l'institution souveraine. En aucun cas on ne peut en faire le fondement de l'ordre social.

A fortiori la première signification du travail ne saurait être économique, puisque l'autonomie de ce type de rapport est l'aboutissement d'un processus historique extrêmement long. Elle vient de la désacralisation et du dépérissement des différenciations statutaires inscrites dans la souveraineté politique et légitimées par la correspondance de cet ordre avec celui des formes idéales de la Cité céleste. Cette relativité du travail est en germe chez Marx, comme on l'a déjà signalé. Elle n'en est pas moins anathème dans les chapelles qui se déchirent les unes les autres à la conquête de l'orthodoxie marxiste. Elle a surtout été affirmée par des philosophes « maudits » qui s'interrogeaient sur l'unité de la praxis. Dans l'entre-deux-guerres, Lukacs à travers ses réflexions sur la genèse historique de la conscience de classe fait constamment affleurer ce thème¹. A notre époque ce point de vue est bien plus facilement accepté, comme en témoigne l'audience des œuvres philosophiques de K. Axelos ou C. Castoriadis. Mais il n'a pas entamé les certitudes pesantes de l'économie politique du socialisme ou des traités marxistes d'économie politique dont nous disposons en Occident. Il demeure dangereux dans les pays « du socialisme réalisé », si l'on en croit les mésaventures survenues au philosophe tchèque K. Kosik qui l'a développé le plus systématiquement².

La donnée du travail comme point de départ, comme le substrat évident des sociétés humaines, conduit à éluder la question de sa signification. Chaque discipline isole pour son propre compte un caractère particulier du travail tel qu'il peut être observé dans les sociétés d'aujourd'hui, et fait de ce caractère une prémisses de ses constructions théoriques. L'économie isole le temps homogène, « abstrait »; l'ergonomie fait du travail une forme de l'énergie et étudie les réactions physiologiques associées aux modalités de cette dépense d'énergie; la sociologie s'intéresse aux relations de travail; la psychologie s'inquiète de la bonne intériorisation des contraintes inhérentes à l'organisation du travail en vigueur dans la tête des individus qui les subissent. Ces descriptions partielles ne permettent jamais d'accéder à la signification du travail. Se poser la question « qu'est-ce que le travail », c'est s'interroger sur la place

1. G. LUKACS, *Histoire et conscience de classe*, Editions de Minuit, 1960.

2. K. KOSIK, *La dialectique du concret*, Maspero, 1970.

de ce processus vis-à-vis du désir d'être qui rapporte l'individu humain au désir d'autrui en tant que modèle-obstacle. Pour qu'il prenne un sens social, le travail doit être partie intégrante de la lutte pour la reconnaissance par autrui qui n'est rien d'autre que la praxis humaine. On a vu que cette lutte pour la reconnaissance n'est pas immédiate. Elle présuppose l'instauration d'un principe de souveraineté qui est lui-même engendré par la polarisation et l'expulsion de la violence essentielle qui s'identifie au manque à être, à l'incomplétude de tout individu humain. Le principe de souveraineté normalise la violence en la détournant sur les objets. La lutte pour la reconnaissance n'est plus autodestructrice lorsqu'on ne vise plus directement autrui, lorsqu'on ne cherche plus à capturer directement la force vitale d'autrui dont on ressent le manque, mais lorsqu'on vise autrui à travers l'échange d'objets. Les rapports institutionnalisés que sont le don, la redistribution, l'accaparement d'objets sont des modalités distinctes d'un marquage de différences, de l'établissement d'une structure temporelle à la place d'un désir qui, en cherchant à anéantir le rival, conduit à l'indifférenciation des doubles où toute temporalité est abolie. En conséquence, le travail est un effet de la continuité de la lutte pour la reconnaissance, d'un désir devenu course métonymique parce qu'il ne vise plus que des substituts toujours imparfaits et insuffisants du désir de l'autre.

La lutte pour la reconnaissance ne peut donc devenir un processus réglé de reproduction sociale que par le déploiement du désir selon un temps tridimensionnel reliant un passé, un présent, un futur. Ce temps est spécifiquement humain ; il est engendré par le processus de symbolisation qui expulse la violence immédiate et institue la souveraineté de la victime émissaire. La conscience de la tridimensionnalité du temps est la conjuration par la médiation des institutions de l'*ultima ratio* du désir, c'est-à-dire la mort. C'est donc finalement la dialectique hégélienne du maître et de l'esclave qui fait voir au plus près le sens profond du travail. L'objectivation du désir dans le travail prend sens lorsque la mort devient une force de cohésion sociale à travers le sacrifice. Lorsque la mort rituelle devient la répétition du processus fondateur de l'ordre social, les hommes s'arrachent à l'immédiateté de la présence de la mort. Ils prennent conscience de ce qu'ils sont mortels dans la pratique sociale consistant à différer la mort d'autrui. La reconnaissance de l'avenir comme dimension de l'existence humaine est l'effet du processus d'expulsion-élection qui sacralise la victime émissaire. Elle est inhérente au principe réglé de l'échange sous l'égide de cette institution et à la différenciation sociale qui en résulte. La reproduction de cette différenciation requiert la production d'objets signifiés par l'échange.

Ainsi la lutte à mort, qui est l'issue ultime du désir réciproque des rivaux, peut être suspendue. « L'homme qui choisit l'esclavage plutôt que la mort, et l'homme qui met sa vie en jeu pour être reconnu comme maître sont des

hommes qui connaissent déjà le temps. L'homme ne se soumet au (futur) sort d'esclave ou lutte pour la (future) condition de maître que parce qu'il choisit le présent en fonction de l'avenir, et façonne donc son présent dans la perspective de l'avenir. Tous deux créent leur présent et leur avenir d'après quelque chose qui *n'est pas encore* »¹. Même sous la forme mystificatrice de la répétition du temps sacré, l'histoire humaine est une praxis. Aussi ténu soit-il face à la répétition massive des rituels de l'échange, le *projet* est une dimension inéliminable de la prise de conscience sociale de la mort et de la lutte pour la différer. Le projet fait de l'histoire humaine un processus autocréateur qui n'est pas déterminé par ses conditions objectives, mais qui peut toujours les dépasser. En cela l'histoire est radicalement distincte de toute cybernétique et de tout déterminisme biologique. Portant d'abord une signification négative, c'est-à-dire la négation de l'immédiateté de la mort, le travail prend ensuite une signification positive car il devient le lieu privilégié du projet émancipateur de la praxis humaine. Les chaînes du temps répétitif, mettant le rapport du maître et de l'esclave dans ce qui est perçu comme une éternité qui ne s'anéantit qu'avec la mort, peuvent être brisées. L'esclave peut embrasser l'issue libératrice et la faire advenir, alors que le maître est enchaîné au dilemme de la mort et de la domination qui borne son désir. Le travail peut faire mûrir chez l'esclave le désir d'une libération qui n'est pas un retour à la violence primitive parce qu'il est un rapport pratique. Ce rapport permet d'éprouver la solidarité d'esclaves nombreux, de concevoir la différenciation des conditions sociales comme une opposition entre travail et non-travail, de faire mûrir ainsi une signification « profane » du statut servile chez ceux qui le subissent. *Le travail est donc un processus potentiellement libérateur dans la mesure où il est le seul processus connu jusqu'à maintenant qui soit susceptible de désacraliser la société.* La concentration du travail servile sape la représentation de la hiérarchie sociale comme expression de l'ordre sacré pour en faire advenir une autre, la domination sur les conditions de survie de la collectivité. Dans la mesure où il en est ainsi, la dialectique du désir, de « l'instinct » de mort et de sa conjuration, se transforme en lutte de classe. Il s'ensuit, *a contrario*, que l'inexistence ou la perte de la signification positive du travail dans des sociétés où les rites et les interdits ont perdu leur force normalisatrice fait resurgir au moins à l'état endémique la violence réciproque.

L'ordre marchand est celui où la signification positive du travail atteint le plus haut degré possible. On sait que le travail y prend la forme du rapport salarial. L'ordre marchand est nécessairement capitaliste. Pour comprendre l'épanouissement du travail en tant que « valeur » dans cet ordre, il faut éviter les fausses difficultés qui proviennent de l'invention artificielle de notions imaginaires dont on se trouve ensuite prisonnier. Nous avons fait remarquer dans

1. K. KOSIK, *op. cit.*, p. 153.

le premier chapitre que ces inventions ont toujours pour motivation le besoin propre à l'esprit occidental depuis les « Lumières » de chercher un support « naturel » aux rapports sociaux. Nous avons déjà indiqué que l'invention d'un « communisme primitif », dans lequel les rapports sociaux sont transparents, rend inintelligible l'institution du sacrifice et tout le processus de symbolisation qui s'identifie au processus d'homínisation. Dans l'étude de l'ordre marchand, de la même manière, on a inventé une économie marchande « simple ». Cet adjectif, particulièrement savoureux, désigne une société imaginaire où la marchandise serait le principe exclusif de l'échange, mais où tout se déroulerait dans l'harmonie du contrat analogmatique. Dans cette société il n'y aurait que des marchands autonomes, des sujets privés, mais liés les uns aux autres par l'équivalence universelle. Bref, des marchands dépourvus de toute volonté d'accaparement ! Là encore on reconnaît la méconnaissance de la violence à la racine des processus fondateurs de l'ordre social.

Ce dédoublement imaginaire de l'ordre marchand, en une fiction « simple » et un capitalisme bien réel, a un grave inconvénient théorique. Il conduit à définir un travail « abstrait », c'est-à-dire ayant acquis une signification économique autonome, indépendamment du salariat. Ce dernier serait un second rapport qui, d'un point de vue théorique, pourrait ou non venir se superposer à la relation marchande. Au contraire, dans la perspective théorique que ce livre tente d'élaborer, le travail est un rapport social dont on vient ci-dessus de donner la signification générale. Il s'ensuit que les formes historiquement prises par le travail dépendent des principes de souveraineté en vigueur dans la société, le travail étant corrélativement une pratique projetée dans l'avenir qui peut faire mûrir des forces destructrices pour ces principes de souveraineté. La forme sociale que prend l'échange, dont la forme marchande est une modalité historique particulière, se définit par le processus de symbolisation étudié au premier chapitre. Cette définition théorique ne dépend pas de présupposés sur le travail. C'est, au contraire, la signification générale du travail qui en découle. Cette signification se spécifie parce que les formes distinctes de l'échange ne stimulent pas les mêmes types de relations de travail. L'économie marchande « simple » est une fiction qui ne contient aucune relation sociale de travail, parce qu'elle n'énonce aucun principe de souveraineté, aucune modalité de hiérarchie sociale. La vérité de l'ordre marchand est tout autre. C'est le salariat, en tant que forme du travail destinée à supplanter toutes celles qui sont héritées d'autres principes de l'échange.

On a montré que l'ordre marchand se développe lorsque peut s'instaurer un pouvoir monétaire privé. Ce pouvoir modifie radicalement l'exercice de la souveraineté monétaire et développe démesurément la production d'objets. Lorsque l'accumulation privée de l'argent devient la force motrice du désir, le travail est « libéré » des entraves que plaçaient jusque-là les modes personnels ou étatiques de sujétion. Comme le dit Marx, la circulation marchande

s'empare de la production, processus en marche dans l'Europe occidentale depuis le XIII^e siècle. Cela ne veut pas dire seulement que la production se fait en vue de la circulation. Une telle proposition n'est que l'application du principe plus général selon lequel la forme de l'échange définit la valeur d'usage, c'est-à-dire donne un sens social aux objets. Dans l'échange marchand ce sens social est la promotion de ce qui est privé, laquelle se réalise par la propagation d'une valeur qui s'accroît, formalisée par Marx dans la métamorphose $A-M-A'$. La place des objets particuliers à l'intérieur de la métamorphose au lieu que la monnaie, revêtue de la souveraineté étatique, soit médiatrice de l'échange ($M-A-M$), définit théoriquement le renversement de l'initiative monétaire. En outre, la circulation s'empare de la production signifie que les rapports marchands imposent à la production la temporalité qu'ils renferment. Il s'agit du temps sériel des circuits $A-M-A'$. Il est rythmé par les engagements et les reflux de monnaie, par les mouvements de marchandises et les échéances des obligations contractuelles. Temps qui est la durée homogène, dépouillée de tout symbolisme; temps purement quantitatif et différentiel, puisque la monnaie se trouve à l'origine et à l'aboutissement de tous les circuits privés et que seule la différence $A' - A$ acquiert une signification sociale. Tel est l'opérateur social qui rend le travail « abstrait », c'est-à-dire qui dissocie la durée pure du travail de ses caractères qualitatifs, soumettant les seconds à la première. La domination sur le travail d'autrui se fait sous le signe de l'horloge dans la production parce que la comptabilité en parties doubles devient la forme normalisée du mimétisme social. L'unité de ces deux aspects implique la médiation d'un rapport monétaire d'un nouveau type, *le salaire*.

Comme l'ont bien montré C. Benetti et J. Cartelier le salaire est une dépendance *monétaire* soumettant une catégorie sociale dont les individus sont en principe interchangeable, le salariat, aux unités privées qui disposent de l'initiative monétaire; ces dernières peuvent être appelées « entreprises »¹. Ce rapport est original eu égard à toutes les autres formes de dépendance. En percevant une somme d'argent contre le droit d'autrui à disposer de sa force de travail, le salarié obtient d'être reconnu dans un rapport qui formellement est privé. Néanmoins cette reconnaissance, contrairement à celle de l'esclave qui n'est reconnu qu'à travers son maître, est immédiatement sociale. En effet, en percevant un montant de monnaie, le salarié acquiert immédiatement un pouvoir d'achat général, *a priori* homogène et indifférencié sur l'ensemble des valeurs d'usage, pouvoir qui n'est limité que quantitativement. Bien qu'il soit entré en apparence dans un contrat privé, le salarié est en réalité évalué par la société entière puisqu'il dispose de cette somme d'argent quel que soit le destin des marchandises que l'usage de sa force de tra-

1. C. BENETTI et J. CARTELIER, *op. cit.*, p. 64-66.

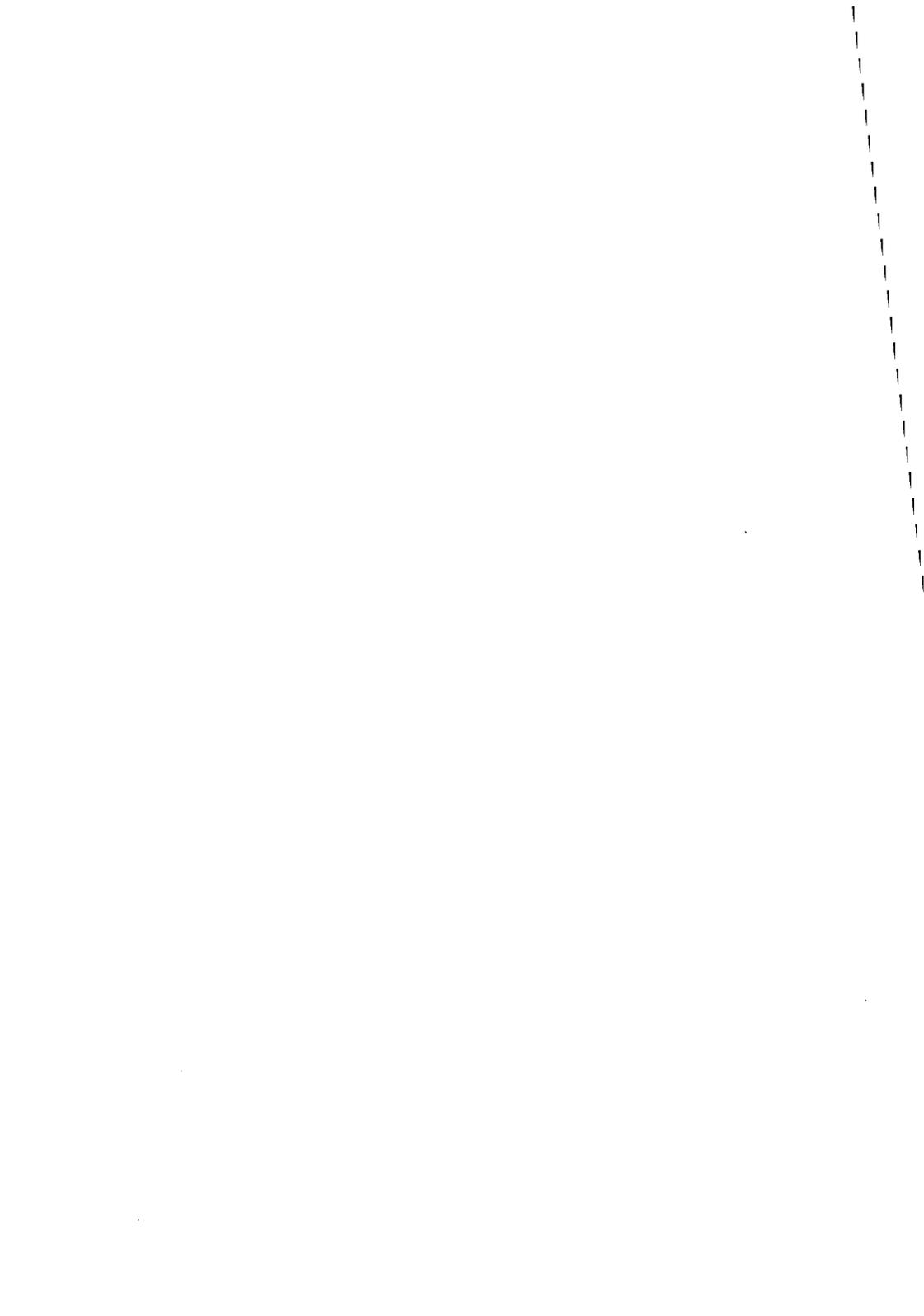
vail a contribué à produire. Au contraire, l'entreprise qui l'emploie fait un pari sur la reconnaissance sociale du résultat de cet usage. Cependant la faculté du salaire d'exprimer une socialisation immédiate de celui qui en bénéficie ne met pas le salarié dans une situation très enviable pour deux raisons. D'abord le fait de ne pas être employé l'exclut de la société, à moins que d'autres rapports sociaux ne pallient cette déficience radicale. C'est la raison principale pour laquelle il ne peut exister de capitalisme « pur ». Ensuite le fait de percevoir une somme de monnaie indépendamment de la validation de la production particulière qu'il a contribué à réaliser ne lui garantit aucunement qu'il va pouvoir satisfaire un plan de dépenses régulier, ni même obtenir en permanence des conditions de subsistance minimale. Or, avec le développement du salariat, les dépenses des salariés doivent à la longue déterminer la principale modalité de la circulation des marchandises.

Ainsi le salariat exprime-t-il un nouveau mode de rivalité sociale. Rapport immédiatement social sous la forme d'un contrat privé, plaçant une catégorie sociale homogène sous le signe de l'exclusion de la propriété en face d'une pluralité de propriétaires privés, il provoque une polarisation des conflits. C'est pourquoi le salaire devient le pivot du calcul économique privé. Le coût de production devient la référence pour la concurrence entre capitalistes, le profit tiré de l'exploitation du salariat l'arme de la suprématie dans cette concurrence. Le double aspect du rapport salarial s'exprime dans la détermination du salaire. Son caractère privé rend possible la variabilité des salaires individuels. Mais cette variabilité s'inscrit dans des conditions générales de formation qui expriment, à chaque époque de l'histoire du capitalisme, le rapport global des classes. Au fur et à mesure que se développe le salariat, ces conditions générales s'institutionnalisent (durée maximale puis durée légale du travail, salaire maximum puis salaire minimum, conditions de l'employabilité de certaines catégories de main-d'œuvre, heures supplémentaires, codification des formes de paiement du salaire, détermination d'un salaire de base général ou par secteur, etc.). Devenant l'enjeu des luttes de classes ces conditions générales provoquent le développement d'un nouveau type de souveraineté étatique, la réglementation des luttes de classes.

Le développement du rapport salarial devient ainsi le processus le plus puissant dans la consolidation des Etats-nations. Non seulement les dépenses monétaires des salariés forment des réseaux de circulation des marchandises de plus en plus denses, mais cette circulation tend à devenir un espace monétaire national au fur et à mesure que s'intensifie la mobilité des forces de travail salariées et que deviennent uniformes sur le territoire national les normes sociales qui institutionnalisent les conditions générales de l'usage des forces de travail. La monnaie tend à devenir un moyen de paiement uniforme entre les mains de salariés interchangeables qui en dépensent le pouvoir d'achat en un point quelconque du territoire national. Certes ce processus

est une tendance qui a mis plusieurs siècles pour s'imposer. Mais il détermine un effet en retour décisif du rapport salarial sur l'organisation du rapport monétaire. *Le rapport salarial tend à provoquer l'unification des fonctions monétaires dans l'espace national*, c'est-à-dire la constitution d'un système monétaire national. Ce n'est qu'à partir du XVIII^e siècle, à l'issue de terribles crises monétaires dans la seconde moitié du XVII^e siècle, prolongées jusqu'en 1720 en France, que dans les principaux pays capitalistes de l'Europe occidentale cette tendance est devenue prépondérante. L'usage des pièces étrangères a progressivement disparu de la circulation intérieure, celui des billets de banque s'est progressivement imposé après des déboires plus ou moins graves selon les pays, les mutations de la monnaie de compte se sont espacées jusqu'à disparaître entièrement. La cohérence nominale établie entre l'unité de compte et les signes monétaires en circulation réputés équivalents a rendu possible le rôle directeur de la Banque centrale. Cette dernière s'est imposée dans la pratique comme le pivot du système monétaire national qui a évolué empiriquement vers la forme d'un système bancaire hiérarchisé.

Au XX^e siècle le renforcement des institutions monétaires ne s'est jamais démenti de crise en crise, depuis la première guerre mondiale. Il s'agit d'un remarquable renversement par rapport aux premiers temps de l'ordre marchand où les crises témoignaient de la prépondérance des moyens de paiements internationaux des financiers privés sur les monnayages des rois. L'épanouissement du salariat a provoqué un retour en force de la souveraineté politique dans l'organisation monétaire. Ce retour a trouvé sa forme institutionnelle adéquate dans le cours forcé des monnaies centrales et le déclin corrélatif, puis la disparition totale, du rôle monétaire de l'or dans l'aire des paiements nationaux. Cependant il ne s'agit pas du tout d'un retour au statut de la monnaie dans l'ordre politique ancien. Plus que jamais les moyens de paiement sont privatisés, l'initiative monétaire fait partie de l'affrontement concurrentiel des groupes financiers privés. C'est pourquoi nous avons proposé au second chapitre une représentation de la cohérence des fonctions de la monnaie propre au capitalisme moderne, tout en l'insérant dans une théorie générale de la monnaie. La perspective historique très longue que nous avons esquissée dans ce chapitre a traité de l'émergence de la monnaie et de ses transformations les plus essentielles. Elle justifie le point de vue théorique adopté quant à la spécificité des systèmes monétaires modernes en ce qui concerne les formes concrètes de l'organisation monétaire, tout en légitimant la théorie unitaire de la monnaie en tant que processus social. Il reste maintenant à éprouver cette théorie en cherchant à interpréter des phénomènes monétaires importants et controversés.



l'hyperinflation

« Le mécanisme de la violence réciproque peut se décrire comme un cercle vicieux ; une fois que la communauté y a pénétré elle est incapable d'en sortir. On peut définir ce cercle en termes de vengeance et de représailles ; on peut en donner diverses descriptions psychologiques. Tant qu'il y a, au sein de la communauté, un capital de haine et de méfiance accumulées, les hommes continuent à y puiser et à le faire fructifier... il faut reconnaître à la violence un caractère mimétique d'une intensité telle que la violence ne saurait mourir d'elle-même une fois qu'elle s'est installée dans la communauté.

« Pour échapper au cercle, il faudrait liquider le redoutable arriéré de violence qui hypothèque l'avenir, il faudrait priver les hommes de tous les modèles de violence qui ne cessent de se multiplier et d'engendrer de nouvelles imitations. »

(R. GIRARD, *La violence et le sacré*, Grasset, 1972, p. 120.)

La pensée néo-quantitativiste a toujours vu dans les hyperinflations un terrain privilégié d'expérimentation pour ses thèses. Le foisonnement de la littérature économique consacrée à ce sujet, pourtant si particulier, en porte témoignage. Le fait que les grandeurs nominales y connaissent des variations d'une ampleur sans commune mesure avec celle des variables réelles a conduit cette théorie à y voir l'approximation la plus exacte d'un jeu rigoureusement circonscrit aux relations monnaie/prix. On pourrait alors y appréhender en toute pureté les lois par lesquelles se forment les anticipations privées et leur rôle fondamental dans les ajustements économiques. Faire valoir une interprétation alternative rompant avec cette vision subjectiviste peut paraître une gageure lorsqu'il s'agit d'un phénomène aussi étudié. Pourtant, comme le sentent parfaitement les économistes néo-quantitativistes, les hyperinflations constituent un phénomène de choix pour qui s'intéresse à l'ordre marchand. Elles révèlent avec une crudité extrême, à l'occasion de leur dérèglement le plus total, le plus fou, certaines caractéristiques essentielles de la régulation monétaire. Pour cette raison toute élaboration théorique des phénomènes monétaires rencontre un jour ou l'autre le phénomène hyperinflationniste.

En construire l'intelligibilité est un enjeu fondamental parce qu'il conditionne la pertinence du cadre conceptuel dans sa totalité. Aussi chaque école de pensée tente à cette occasion d'y faire valoir et son originalité et son intelligence des phénomènes monétaires. En conséquence l'hyperinflation constitue un lieu privilégié de confrontation entre conceptions divergentes¹.

Ce que donnent à voir les expériences hyperinflationnistes est cette vérité souvent négligée ou occultée : *l'ordre monétaire est mortel*. Loin d'être une structure engendrant spontanément, selon le paradigme du tâtonnement walrasien, des forces autostabilisantes, il reproduit constamment en son sein des tendances destructrices puissantes. Celles-ci une fois libérées ne peuvent être exorcisées sans des mutations profondes dans l'ordre social. L'inflation lorsqu'elle se met à gangréner le corps social ne peut en être extirpée aisément, non seulement parce qu'elle s'inscrit durablement dans les comportements privés, mais encore parce qu'elle transforme les mécanismes centraux de gestion. Cette crise connaît une logique de développement largement autonome. Sous sa forme F_{II} c'est directement le statut dominant de la monnaie centrale qui est mis en cause. On y voit alors l'incapacité des procédures de monétisation à régler les rivalités internes. Au contraire elles les alimentent en leur offrant autant de prétextes à leur extension. La multiplication des signes monétaires ne possède ni neutralité ni vertu curative. Ouvrant sur une crise de la légitimité monétaire, elle rend plus précaire la cohérence d'ensemble, elle transforme les conditions de la production. C'est sur cette complexité du processus de socialisation marchande, qui ne saurait être réduite au jeu de simples ajustements quantitatifs, que nous invite à réfléchir l'hyperinflation. Elle permet alors de répondre au problème monétaire fondamental : quelles conditions doit satisfaire la monnaie hiérarchiquement supérieure pour assurer sa reproduction en tant que monnaie centrale ? Cette question n'est nullement triviale dans la mesure où, par définition, étant elle-même la représentation ultime de la richesse, elle ne subit aucune contrainte de convertibilité et où cette forme de contrainte est la seule qu'analyse sérieusement l'économie politique traditionnelle. C'est cette absence apparente de contrainte de convertibilité qui est à la base de toutes les théories juridiques de la monnaie. Pour celles-ci le rapport monétaire ne peut être fondé que grâce à la légitimité que lui confère l'Etat. L'hyperinflation montrera la vanité d'un tel schéma et permettra de préciser les contraintes réelles qui pèsent sur l'émission monétaire. L'Etat n'est pas le lieu transcendant où se modèle le processus de socialisation. Il est lui-même emporté par des forces plus puissantes. Si l'hyperinflation est un objet tant apprécié c'est que, plus que tout autre phénomène, il

1. Lorsque G. S. TAVLAS se propose de comparer les approches keynésienne et monétariste (Keynesian and monetarist theories of the monetary transmission process : Doctrinal aspects, *Journal of Monetary Economics*, vol. 7, n° 3, mai 1981, p. 317-337), il se réfère tout naturellement à leurs explications de l'hyperinflation allemande.

livre le spectacle transparent de ces forces, et offre donc la possibilité d'une analyse précise et féconde.

Il s'agit maintenant de voir dans quelle mesure notre conceptualisation est capable de rendre compte de cette complexité. Nous le ferons à l'occasion d'une étude portant sur l'hyperinflation allemande.

Conflictualité, monnaie et politique fiscale

A la base de toute crise monétaire il y a l'émergence d'une structure d'actifs dont les conditions de destruction s'avèrent incompatibles avec la reproduction des rapports sociaux dominants. Ces dettes sont autant de droits sur le revenu national qui remettent en cause la répartition de la propriété sociale parce que leur validation, c'est-à-dire leur extinction, ferait peser une pression insupportable sur la valorisation des centres privés de production. Leur apparition constitue un défi à l'ordre ancien. Les méthodes de gestion antérieures s'avèrent inappropriées; leur application peut même s'avérer néfaste. Les transferts monétaires auxquels elles donneraient lieu sont d'une ampleur qui désorganiserait l'équilibre précaire sur lequel est assise la légitimité monétaire. Ce problème d'apparence quantitative met alors en jeu un arbitrage étatique. La crise des règles antérieures de gestion est désormais patente et s'offre aux yeux de tous; sa résolution appelle nécessairement un acte discrétionnaire de la puissance publique. On passe d'une action étatique caractérisée essentiellement par son immanence à une extériorisation brutale de son rôle¹. Le moment où s'opère ce basculement ne relève pas d'une analyse générale. Nulle théorie ne peut fixer *a priori* le seuil quantitatif au-delà duquel un tel événement se produit. Il dépend d'une conjoncture sociale complexe dont seule peut être saisie la logique fondamentale : l'instant où cette structure d'actifs condense la conflictualité latente. Au départ elle le fait autour d'un conflit qu'on peut circonscrire aisément dans la mesure où il met en œuvre la stratification sociale prévalente. Mais une fois la violence en mouvement elle s'émancipe de ce cadre étroit. Elle met en branle la multitude de rivalités privées que porte en lui le rapport monétaire du fait de sa structure mimétique. Le processus une fois initialisé connaît sa propre logique : *la contagion sociale* qui au fur et à mesure de son extension décompose l'espace monétaire. La crise monétaire révèle ainsi la multitude d'interdépendances que suppose la société marchande et qui ont été un moment masquées et ordonnées à travers un système codifié de différences. L'incapacité des autorités centrales à contenir et à canaliser cette contagion n'a pas d'autre signification : la perte de l'una-

1. Sur cette oscillation immanence/extériorité on pourrait se reporter à Suzanne de BRUNHOFF, *La politique monétaire*, PUF, 1973, plus particulièrement l'introduction.

nimité qui fonde l'institution monétaire joue le rôle d'un catalyseur qui libère l'infinité des rivalités privées. C'est là le sens de la dynamique inflationniste qui est poussée à son paroxysme dans l'hyperinflation.

Le moment où est suscitée la sanction politique pour mettre un terme à l'instabilité financière et monétaire est aussi celui où les fondements de la légitimité monétaire, le rapport $\{A = M\}$, sont mis à l'épreuve. De ce point de vue, la politique monétaire et la politique fiscale ont toujours, à un degré ou à un autre, parties liées.

Dans le cas de l'hyperinflation allemande, la situation après la première guerre mondiale répond à ce schéma théorique brièvement retracé. L'Allemagne fait face à deux problèmes fondamentaux : l'existence d'une dette publique considérable (tableau I) d'environ 150 milliards de marks, constituée pour un tiers par une dette flottante; et la question des réparations que l'Ultimatum de Londres fixera à 132 milliards de marks-or payables par annuités de deux milliards.

TABLEAU I. — *La dette publique allemande à la sortie de la guerre*
(en millions de marks)

| | | |
|---|--------|---------|
| Dette perpétuelle | | 88 100 |
| Dette à long terme : | | |
| Obligations des neuf emprunts de guerre | 10 077 | |
| Obligations souscrites par les banques | 1 400 | |
| | | 11 477 |
| Dette à court terme : | | |
| Bons escomptés | | 51 200 |
| Total | | 150 777 |

Source : A. GROSOBOIS.

Une telle situation n'a aucun équivalent dans le passé. Durant la guerre de 1914-1918 la prépondérance de l'Etat dans l'organisation de la production avait permis une adéquation relative entre cette structure d'actifs et la forme de la propriété. Le désengagement étatique auquel conduit le retour à la paix fait apparaître le problème dans toute son ampleur. L'inadéquation des procédures antérieures de gestion est flagrante. Ces circonstances appellent pour être dénouées une reformulation des règles centrales, et donc une initiative étatique. *A priori* cette action est indéterminée. L'Etat allemand peut avoir recours à une multiplicité de politiques : démonétiser le mark, décréter un moratoire, procéder à une monétisation totale de la dette, etc. Dans ce choix réside l'autonomie relative de l'Etat. Mais pour autant le choix n'est pas arbitraire dans la mesure où il est conditionné par des contraintes spécifiques.

En l'occurrence il s'agit de la manière dont l'Etat arbitre le conflit qui oppose les détenteurs de la dette publique aux centres capitalistes. C'est là l'antagonisme fondamental que met en mouvement cette décision. Il est en effet clair que les capacités d'accumulation capitaliste sont extrêmement sensibles à l'intensité des transferts qui seront promus par la solution finalement adoptée.

Du fait de la nature immédiatement étatique des créances litigieuses, le problème monétaire prend la forme brutale d'un problème de transferts publics. Pratiquement il prend l'aspect d'un problème budgétaire : organiser les dépenses et recettes de façon à faire apparaître des excédents permettant à l'Etat d'honorer ses engagements. Il ne s'agit pas d'une forme aberrante puisque nous avons vu que la légitimité monétaire repose toujours plus ou moins explicitement sur de telles virtualités. $A = M$ désigne, en particulier, ces capacités discrétionnaires d'appropriation que la souveraineté étatique suppose. Mais la mise en œuvre pratique de ces virtualités rencontre de nombreux obstacles. En particulier elle extériorise brutalement les conflits d'intérêts. L'Etat peut voir sa légitimité atteinte dans la mesure où la mythologie du consensus communautaire à travers laquelle il se faisait entendre s'effrite. Dans ces fissures l'Etat apparaît pour ce qu'il est, le gardien partial de certains intérêts.

L'importance, dans ce contexte d'après-guerre, des finances publiques explique qu'elles furent l'objet d'un violent débat. Le SPD et l'aile gauche du Zentrum s'opposèrent aux milieux d'affaires. L'enjeu fondamental était la nature de la propriété économique.

En juin 1919, Erzberger prend dans le cabinet du social-démocrate Bauer la direction des finances. Il appartient à l'aile gauche du Zentrum¹. C'est à lui qu'incombe la réorganisation financière du Reich. Il veut par esprit de justice que les recettes soient fondées sur les impôts directs, et principalement ceux sur la fortune. La déclaration suivante d'Erzberger ne laisse aucun doute sur ses intentions : « Mon premier but est de faire reposer le système fiscal sur la justice : des impôts justes constituent une socialisation dont les effets sont rapides... Un bon ministre des Finances est le meilleur ministre de la socialisation... C'est un devoir pour les classes possédantes d'abandonner le superflu afin de rendre possible la réconciliation nationale. » Il créa un impôt sur les mutations immobilières, sur les successions, sur la rente du capital, une contribution extraordinaire pour 1919 frappant l'augmentation de la fortune pendant la guerre et surtout un prélèvement sur le capital, le *Reichsnotopfer*, dont le but était de permettre l'amortissement massif de la dette de guerre. Cet impôt portait sur l'ensemble des capitaux (immobilier, d'exploitation, etc.),

1. Il s'agit d'un parti essentiellement confessionnel (catholique) dont la base sociale est extrêmement hétérogène. Il s'y côtoie toutes les couches sociales : aristocrates bavarois, hommes d'affaires rhénans, petite bourgeoisie, ouvriers catholiques des provinces occidentales, paysans conservateurs...

son taux variait de 10 % à 65 % pour les personnes physiques, et était fixé à 10 % pour les sociétés.

Au-delà des aspects techniques les obstacles rencontrés dans l'application de cette politique vigoureuse furent essentiellement de nature sociale. Ils illustrèrent la puissance des intérêts privés qui se trouvaient atteints par ces mesures. Ceux-ci bénéficiaient, du fait de leurs positions de force dans l'appareil productif et bancaire, d'une certaine liberté pour se soustraire aux contraintes fiscales. La première échappatoire fut l'évasion des capitaux, en dépit du contrôle institué par les autorités. On connaît les moyens traditionnels et très efficaces pour contourner les réglementations de change : paiement de factures fictives ou de dettes imaginaires, ventes à bas prix à des filiales étrangères, etc. Ils procédaient des liens internationaux qu'avait tissés le capital allemand. Ce sont les lieux privilégiés où s'exprime l'autonomie du capital. La bourgeoisie avait en outre des positions retranchées au sein de l'appareil d'Etat.

Le gouvernement était hésitant et divisé sur l'application des lois de contrôle; ce qui en limita fortement l'efficacité. Ainsi le D^r Becker¹, ministre de l'Economie, déclara au Reichstag : « Les placements de capitaux à l'étranger sont plus utiles au pays que les rentrées d'impôts dont le fisc est privé du fait de leur évasion. »

Les marges de manœuvre du gouvernement étaient encore amoindries par la conjonction d'une forte dette intérieure et extérieure. L'Ultimatum de Londres (mars 1921) posa avec une acuité extrême le problème des transferts. Il fixa à 132 milliards de marks-or le montant total des réparations payables par annuités de deux milliards, portant intérêt de 6 %, plus une taxe de 26 % sur les exportations. Un nouveau plan fiscal s'imposait pour permettre d'honorer ces nouvelles échéances. Les partisans de l'*Erfüllungspolitik*² eux-mêmes jugeaient ces conditions irréalisables. Leur stratégie néanmoins était de verser les premiers règlements pour montrer la bonne volonté allemande afin d'aboutir à une renégociation plus équitable. Ces premiers versements pouvaient, selon eux, être financés sans problème, mais nécessitaient des augmentations d'impôts, en particulier sur le capital, et des emprunts. Aussi Hirsch, secrétaire d'Etat, proposa qu'une hypothèque, émise en faveur de l'Etat, dont la valeur serait exprimée en or, fût imposée sur l'ensemble de la propriété allemande, les paiements d'intérêt pouvant être libérés en marks-papier. Il fut même proposé qu'une partie du capital des sociétés par actions fût cédée à l'Etat. L'outrance de ces initiatives illustre tout à fait l'ampleur du problème auquel était confrontée l'Allemagne. La propriété même du capital était mise en question.

1. Cité in A. GROSBUIIS, *La dette publique allemande depuis 1914*, Sirey, 1934, p. 128.

2. Il s'agit de la fraction de la classe politique allemande qui acceptait le principe des réparations, préalables à un retour de l'Allemagne dans le concert des nations.

Aussi cette stratégie, qui visait à faire peser la plus grande partie de la charge fiscale sur les classes aisées, provoqua-t-elle une réaction violente des partis d'opposition qui stigmatisèrent la socialisation des moyens de production effectuée sous le couvert de réformes fiscales. Celles-ci avaient aussi pour but d'asseoir les nouveaux impôts sur des « valeurs réelles » afin de les soustraire à l'influence dissolvante de l'inflation.

Le débat parlementaire tourna à l'avantage des partis de droite et aboutit au « compromis fiscal » du 8 avril 1922. Il supprima le *Reichsnotopfer*, la taxation des valeurs réelles atteignant la propriété foncière et l'outillage industriel. On abandonna aussi l'idée d'une hypothèque sur l'ensemble de la fortune allemande. On imposa seulement un emprunt forcé d'un milliard de marks-or destiné à l'exécution des engagements issus du traité de Versailles, tels que les dépenses d'occupation et surtout les compensations financières accordées aux industriels en contrepartie des paiements en nature qu'ils eurent à effectuer.

Ainsi, à la suite de luttes politiques très âpres, les projets initiaux furent grandement altérés. Il s'ensuivit une construction fiscale très compliquée et grandement improductive. « Des tas de lois, d'ordonnances et de décrets, à peine intelligibles pour les fonctionnaires du fisc et les spécialistes (à plus forte raison pour les contribuables), inondent le pays et, inapplicables dans la pratique, donnent continuellement naissance à des circulaires interprétatives ou modificatives. Leur vice organique est d'accumuler sans système impôt sur impôt... Cette lacune évidente a étayé, en Allemagne et à l'étranger, cette interprétation malveillante que la technique législative poursuivait un but, en laissant sciemment ouvertes, au profit de certaines catégories de contribuables, des échappatoires par lesquelles elles pouvaient, avec l'aide de leurs conseils, glisser facilement entre les mailles du filet fiscal »¹.

Dans un deuxième temps ce fut le processus inflationniste lui-même qui rendit complètement inefficace l'appareil fiscal. En l'absence de toute indexation sérieuse le simple délai de recouvrement des impôts, alors que la dépréciation monétaire était extrême (cf. tableau II), faisait perdre au Trésor la quasi-totalité de ses revenus. Ainsi le paiement de l'emprunt forcé mentionné plus haut fut autorisé en marks-papier au taux de 70 marks pour un mark-or. La dépréciation le rendit donc improductif. De même durant l'été 1923 les charges payées par les salariés transitaient environ 15 jours dans les comptes des entreprises avant d'être perçues par les finances publiques. Cela suffisait pour que de fait ce soient les entrepreneurs qui bénéficient largement de ces fonds à cause de l'érosion monétaire. Cette attitude de négligence dans la gestion des finances publiques profitait grandement aux groupes industriels. Elle peut encore être illustrée par les délais de paiement accordés fréquemment

1. A. GROSBUIS, *op. cit.*, p. 159. Il s'agit de l'opinion d'un groupe de hauts fonctionnaires des finances exprimé en juin 1923.

TABLEAU II. — *La dépréciation du mark-papier*

| <i>Année</i> | <i>Mois</i> | <i>Moyenne mensuelle de la valeur du mark-or en marks-papier (1)</i> | <i>Moyenne mensuelle de l'indice de prix de gros en marks-papier (2)</i> |
|--------------|-------------|--|--|
| 1919 | Janvier | 1,95 | 262 |
| | Février | 2,17 | 270 |
| | Mars | 2,47 | 274 |
| | Avril | 3,00 | 286 |
| | Mai | 3,06 | 297 |
| | Juin | 3,34 | 308 |
| | Juillet | 3,59 | 339 |
| | Août | 4,48 | 422 |
| | Septembre | 5,73 | 493 |
| | Octobre | 6,39 | 562 |
| | Novembre | 9,12 | 678 |
| | Décembre | 11,14 | 803 |
| 1920 | Janvier | 15,4 | 1 260 |
| | Février | 23,6 | 1 690 |
| | Mars | 20,0 | 1 710 |
| | Avril | 14,2 | 1 570 |
| | Mai | 11,1 | 1 510 |
| | Juin | 9,3 | 1 380 |
| | Juillet | 9,4 | 1 370 |
| | Août | 11,4 | 1 450 |
| | Septembre | 13,8 | 1 500 |
| | Octobre | 16,2 | 1 470 |
| | Novembre | 18,4 | 1 510 |
| | Décembre | 17,4 | 1 440 |
| 1921 | Janvier | 15,5 | 1 440 |
| | Février | 14,6 | 1 380 |
| | Mars | 14,9 | 1 340 |
| | Avril | 15,1 | 1 330 |
| | Mai | 14,8 | 1 310 |
| | Juin | 16,5 | 1 370 |
| | Juillet | 18,3 | 1 430 |
| | Août | 20,1 | 1 929 |
| | Septembre | 25,0 | 2 070 |
| | Octobre | 35,8 | 2 460 |
| | Novembre | 62,6 | 3 420 |
| | Décembre | 45,7 | 3 490 |
| 1922 | Janvier | 45,7 | 3 670 |
| | Février | 49,5 | 4 100 |
| | Mars | 67,7 | 5 430 |

(1) La valeur du dollar correspond à 4,2 marks-or.

(2) Base 100 en 1913.

TABLEAU II. — La dépréciation du mark-papier (suite)

| <i>Année</i> | <i>Mois</i> | <i>Moyenne mensuelle de la valeur du mark-or en marks-papier ⁽¹⁾</i> | <i>Moyenne mensuelle de l'indice de prix de gros en marks-papier ⁽²⁾</i> |
|-----------------------|-------------|---|---|
| 1922 (<i>suite</i>) | Avril | 69,3 | 6 360 |
| | Mai | 69,1 | 6 460 |
| | Juin | 75,6 | 7 030 |
| | Juillet | 117,5 | 10 160 |
| | Août | 270,3 | 19 200 |
| | Septembre | 349,2 | 28 700 |
| | Octobre | 757,7 | 56 600 |
| | Novembre | 1 711,1 | 115 100 |
| | Décembre | 1 807,8 | 147 480 |
| | 1923 | Janvier | 4 281 |
| Février | | 6 650 | 588 500 |
| Mars | | 5 047 | 488 800 |
| Avril | | 5 825 | 521 200 |
| Mai | | 11 355 | 817 000 |
| Juin | | 26 202 | 1,938 ⁽³⁾ |
| Juillet | | 84 186 | 7,478 ⁽³⁾ |
| Août | | 1 100 632 | 94,404 ⁽³⁾ |
| Septembre | | 23,5 ⁽³⁾ | 2,394 ⁽⁴⁾ |
| Octobre | | 6,10 ⁽⁴⁾ | 709,480 ⁽⁴⁾ |
| Novembre | | 522,3 ⁽⁴⁾ | 72 570 ⁽⁴⁾ |
| Décembre | | 1 000,0 ⁽⁴⁾ | 126 160 ⁽⁴⁾ |

⁽¹⁾ La valeur du dollar correspond à 4,2 marks-or.

⁽²⁾ Base 100 en 1973.

⁽³⁾ En millions.

⁽⁴⁾ En milliards.

Source : BRESCIANI-TURRONI.

par l'Administration des chemins de fer. Aussi une série de réglementations visant à indexer partiellement les impôts furent prises; mais, étant sans commune mesure avec la gravité de la situation, elles s'avérèrent être sans effets importants. Le 20 mars 1923 on institua une amende, à niveau de 30 % du montant, pour tout retard d'impôt excédant trois mois, de 15 % pour des retards inférieurs à trois mois, quand l'inflation pouvait atteindre plusieurs pourcents par jour!

On assista alors à un déplacement du problème fiscal qui quitta un terrain purement juridique pour se concentrer sur la question de l'indexation. Cela devint l'enjeu fondamental. Le 11 octobre 1923 on décida enfin que les

sommes payées au Trésor en marks-papier devraient être égales à la valeur-or, et non plus à la valeur nominale, des sommes dues au jour de la naissance de la créance, le coefficient multiplicateur étant révisé périodiquement. Mais comme ce coefficient ne suivait qu'approximativement l'érosion monétaire, l'indexation était très incomplète. Ainsi du 1^{er} octobre au 19 octobre ce coefficient fut fixé à 1,08 milliards de marks, alors que le mark-or valait déjà 1,3 milliard de marks le 17 octobre et le 19 se situait aux environs de 2,9 milliards. De plus, des groupes de pression agricoles le firent baisser à 936 millions de marks du 20 au 23 octobre quand le mark-or atteignait 13,3 milliards¹!

Le système fiscal allemand n'abandonnera le mark-papier que le 19 décembre 1923 pour lui substituer le mark-or dans la fixation des tarifs fiscaux, c'est-à-dire après la stabilisation monétaire.

On voit le caractère global et multiforme de la crise des finances publiques. Elle provient de l'opposition systématique des milieux d'affaires. Cela peut apparaître *a contrario* dans la proposition qu'ils firent le 28 septembre 1921 : ils s'engageaient, grâce en particulier au crédit dont ils jouissaient à l'étranger, à financer partie des sommes dues au nom du Traité de Versailles; mais ils y mettaient des conditions inacceptables, comme le contrôle des chemins de fer ou des avantages fiscaux importants. Leur stratégie qui visait à rendre improductifs les impôts directs conduisait donc à des déficits budgétaires importants dont ils se satisfaisaient d'autant plus facilement qu'ils démontraient au reste du monde le caractère démesuré des réparations. Cette stratégie délibérée est particulièrement visible au cours de la résistance passive menée dans la Ruhr. C'est alors Cuno, homme des grandes sociétés, qui dirigea la politique allemande. Ce retour de la droite aux affaires n'impliqua nullement le retour à une politique budgétaire sérieuse. Au contraire, Cuno appliqua une politique d'indemnisation sans mesure qui en neuf mois a coûté neuf milliards de marks-or. Nous pouvons citer un passage du *Bulletin financier* du Haut-Commissariat français : « Suivant la *Welt Buehne*, des crédits se montant au total de 1 300 milliards de marks auraient été accordés au syndicat des charbons de Westphalie. D'autres syndicats de moyenne importance auraient reçu des sommes variant entre 15 et 20 milliards de marks. Les banques privées auraient encaissé à ce titre 400 milliards. Le *Stahlfinanzierungsgesellschaft*, qui groupe les plus grands établissements miniers et métallurgiques de l'Allemagne, tels que ceux de Stinnes, Otto Wolf, Haniel, Kloeckner, Mannesmann, Stumm, Rombach et Hoesch, n'aurait pas touché moins de 600 milliards de marks... A ces sommes considérables, il convient d'ajouter les indemnités accordées en application de la loi concernant l'occupation qui sont payées par le Reich, sans examen, d'après les indications de l'industrie, jusqu'à 80 % de

1. BRESCIANI-TURRONI, *The Economics of Inflation*, Londres, Allen-Unwin, 1937, p. 73.

leur montant »¹. Cet exemple illustre parfaitement la volonté farouche des milieux d'affaires de s'opposer à tout transfert en faveur de leurs créanciers, intérieurs ou extérieurs.

Cette situation fit reposer la fiscalité, comble du paradoxe, essentiellement sur les impôts indirects et particulièrement les taxes sur la consommation! D'autre part elle aboutit à un déficit structurel des finances publiques (cf. tableau III). Celui-ci signifie le succès des classes dirigeantes qui réussirent ainsi à éviter toute appropriation de richesse menée à leur rencontre. Ils obtinrent ce résultat par une exportation massive de capital mais aussi par leur attitude, pour le moins négligente, face à l'inflation. Effectivement celle-ci les mettait totalement à l'abri des réformes fiscales, leur permettait de pénétrer les

TABLEAU III. — *Les finances publiques du Reich (1919-1923)*
(en millions de marks-or)

| <i>Année fiscale</i> ⁽¹⁾ | <i>Ressources</i> | <i>Dépenses</i> | <i>Déficit financé par la dette flottante</i> |
|-------------------------------------|-------------------|-----------------|---|
| 1919 | 2 559,1 | 8 559,8 | 5 999 |
| 1920 | 3 178,1 | 9 328,7 | 6 053,6 |
| 1921 | 2 927,4 | 6 651,3 | 3 675,8 |
| 1922 | 1 488,1 | 3 950,6 | 2 442,3 |
| 1923 ⁽²⁾ | 518,6 | 5 278,3 | 4 690,1 |

(¹) L'année fiscale commence le 1^{er} avril et finit au 31 mars.

(²) Les sept premiers mois seulement, d'avril 1923 à octobre 1923.

Source : BRESCIANI-TURRONI.

marchés étrangers, tout en leur donnant la possibilité de céder aux revendications ouvrières sans coût véritable. Il y a ainsi une dissymétrie fondamentale des couches sociales face à l'inflation. Les réparations n'avaient d'importance véritable qu'en tant qu'elles s'intégraient à cette logique conflictuelle d'ensemble. Si l'on compare ces dépenses aux déficits elles en représentent environ le tiers. Par ailleurs ces paiements ont été faits au cours des premières années alors que les niveaux d'inflation étaient encore relativement faibles (cf. tableau IV). Ce n'est donc pas tant leur montant qui importe que les comportements qu'elles initièrent.

En conclusion, le réescompte systématique et massif des bons du Trésor auprès de la Reichsbank permit le financement des dépenses publiques. On calcula² que durant la période 1914-1923 le financement des déficits budgés-

1. A. GROSBUIIS, *op. cit.*, p. 158.

2. BRESCIANI-TURRONI, *op. cit.*, p. 74.

TABLEAU IV. — *Dépenses budgétaires au titre des règlements du Traité de Versailles*
(en millions de marks-or)

| <i>Année fiscale</i> | <i>Total du déficit</i> | <i>Dépenses au titre du Traité de Versailles</i> |
|-----------------------|-------------------------|--|
| 1920 | 6 053,6 | 1 850,9 |
| 1921 | 3 675,8 | 2 810,3 |
| 1922 | 2 442,3 | 1 136,7 |
| 1923 (avril-décembre) | 6 538,3 | 742,4 |

Source : BRESCIANI-TURRONI.

taires provint pour 59,1 milliards de marks-or de bons du Trésor, pour 52,6 milliards d'emprunts et pour 21,2 milliards d'impôts; soit donc seulement 16 % des dépenses couvertes par le moyen d'impôts!

Cette crise des finances publiques conduisit à une crise de la souveraineté monétaire. Elle démontre que la puissance émettrice ne répondait plus aux critères lui permettant de revendiquer à juste droit une légitimité transcendante. Le principe selon lequel « le mark reste le mark » n'avait plus de fondement. Les autorités centrales s'avèrent incapables de limiter à un terrain strictement gestionnaire les conflits sociaux traversant la société allemande; c'était précisément leur habileté à opérer un tel déplacement, une telle occultation qui assurait la cohésion nationale. Désormais la violence sociale se libéra. Celle-ci apparut sous la forme d'un double conflit opposant les capitalistes allemands aux capitalistes étrangers et aux détenteurs des créances publiques. Mais bien vite la crise monétaire mit en jeu de nouvelles contradictions et s'étendit.

*La politique menée
par les autorités monétaires
et la « théorie de la balance des paiements »*

Une telle situation budgétaire n'était compatible qu'avec une soumission étroite de l'émission et de la gestion monétaire. Du point de vue institutionnel cela se traduit par la continuation des règles instaurées à l'occasion de la première guerre mondiale permettant un escompte automatique des créances publiques destinées à financer les déficits budgétaires (loi du 22 mai 1922 dite « loi d'autonomie »!). Pratiquement, cela n'entraîne aucune difficulté : la politique avouée des autorités monétaires, soutenue publiquement par les plus hautes autorités politiques ou économiques, par les milieux financiers, par les industriels et par une partie de la presse, était le laxisme intégral, quant

aux objectifs intérieurs et extérieurs! Cette position a reçu sa théorisation la plus brillante avec K. Helfferich. Sous le nom de « théorie de la balance des paiements » (*Zahlungsbilanztheorie*), il l'exposa dans son ouvrage *Das Geld*. L'enchaînement inflationniste y est décrit de la manière suivante :

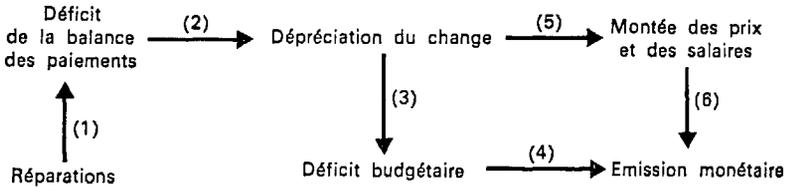


SCHÉMA 1

Au travers de ce schéma il apparaît que l'origine du processus inflationniste se trouvait uniquement dans le déficit de la balance des paiements. Le retour à l'équilibre ne pouvait provenir que d'une solution aux problèmes des réparations. Toute action conjoncturelle de la Reichsbank ou des autorités économiques était vouée à l'échec tant qu'une telle solution n'avait pas été trouvée. Aussi cette théorie prôna-t-elle la non-intervention : la Banque centrale ne peut ni ne doit rien faire; elle n'a pas à intervenir sur le marché des changes, ni sur le marché monétaire. C'était la position officielle des autorités monétaires. Ainsi est-il écrit dans un mémorandum de l'Office central des Statistiques : « La cause fondamentale de la dislocation du système monétaire allemand est le déséquilibre de la balance des paiements. Le désordre des finances publiques et l'inflation sont les conséquences de la dépréciation de la monnaie. Cette dépréciation monétaire a pesé sur l'équilibre du budget, et a entraîné inévitablement une divergence entre les revenus et les dépenses... » K. Helfferich a encore écrit : « L'inflation et la fin du mark sont enfants d'un même parent : l'impossibilité de payer le tribut qui nous était imposé. Le problème de restaurer la circulation monétaire n'est pas un problème technique ou bancaire; c'est, en dernière analyse, le problème de l'équilibre entre la charge et la capacité de l'économie allemande de supporter cette charge. » Toutes les tentatives de réforme monétaire ou de stabilisation se heurtèrent à ces thèses et à la Reichsbank qui les défendait. Il en fut ainsi des projets du ministre de l'Economie en juillet 1922. Le président de la Reichsbank, Havenstein, déclara alors catégoriquement que toute tentative de stabilisation du mark était vouée à l'échec tant que les causes structurelles de cette dépréciation demeuraient. Aussi le préalable indispensable à cette politique était un moratoire sur les dettes de guerre, et une nouvelle solution aux problèmes des réparations.

En clair ce discours rationalise la soumission des autorités monétaires aux

forces sociales qui ne veulent surtout pas d'une politique budgétaire sérieuse, à ceux qui sont fermement opposés à l'*Erfüllungspolitik* et au traité de Versailles. Cette non-intervention, érigée en dogme scientifique, masquait, comme souvent, la volonté délibérée de laisser libre cours aux puissances les plus carnassières de l'économie.

On assista alors à une période de flexibilité quasi totale du change. Les interventions directes de la Reichsbank furent, pour les raisons indiquées, d'ampleur négligeable alors que les mesures institutionnelles pour contrôler le marché des changes s'avèrent totalement inefficaces. La Reichsbank, sauf durant de courtes périodes, chercha essentiellement à conserver ses réserves, à ne pas les engager dans des opérations qu'elle jugeait aléatoires.

Plusieurs points dans l'analyse de Karl Helfferich nous semblent contestables. Notre propre thèse est qu'aucune des causalités indiquées dans le schéma 1 ne procède d'une essence immuable; vouloir les présenter comme des enchaînements de nature technique revient à masquer les enjeux fondamentaux, les dynamiques sociales dont ils sont en fait le produit. *Les relations macroéconomiques mises en mouvement à un moment donné sont les effets d'une configuration économique et sociale sans la prise en compte de laquelle elles sont inintelligibles.* C'est à ce niveau-là seulement que peuvent être saisis les phénomènes. Nous avons déjà dégagé le cœur de la situation allemande : la double opposition mise en jeu par les politiques de transfert et de valorisation des créances opposant d'une part le capital allemand au capital étranger en ce qui concerne les réparations, d'autre part le capital allemand aux rentiers et aux détenteurs de revenus fixes en ce qui concerne la dette publique.

D'abord la relation (4) du schéma 1 n'est prépondérante pour expliquer le montant de l'émission monétaire que jusqu'à l'été 1922. Après cette période d'autres facteurs d'égale importance entrèrent en compte. Mais même avant cette date cette relation n'était pas la conséquence d'une liaison de nature technique entre le déficit budgétaire et l'émission monétaire. C'était au contraire le produit de la soumission, ayant existé dans une conjoncture particulière, datée historiquement, du pouvoir monétaire aux forces luttant contre toute réforme fiscale cohérente, forces opposées à l'*Erylulungspolitik*. Cette soumission n'est pas la conséquence du déficit budgétaire mais sa condition même d'existence. La Reichsbank, en monétisant sans contrainte les créances publiques, valida le refus systématique des milieux d'affaires de toutes mesures pouvant aboutir à des transferts de richesse.

Le caractère fallacieux de l'argumentation apparaît clairement lorsqu'on sait qu'en décembre 1923 le refus absolu de la Rentenbank de tout prêt supplémentaire au gouvernement rendit nécessaire une politique rigoureuse des finances publiques, c'est-à-dire exactement la causalité inverse. Cette situation s'explique elle-même par la modification de la structure des rapports sociaux qui était à la base du mouvement hyperinflationniste (cf. *infra*).

Nous avons vu d'autre part que la relation (3) n'était pas évidente, que le déficit budgétaire trouvait ses racines dans des causes multiples, au moins jusqu'à l'été 1922 où l'érosion monétaire devint le facteur prépondérant.

Le lien entre la dépréciation du change et le paiement des réparations est également, sinon contestable, du moins fortement incomplet. Il se heurte à un fait empirique fondamental : à partir de juillet 1922 les paiements des réparations en numéraire ou en devises furent suspendus alors que la dépréciation du mark s'intensifia ! Il faut donc chercher une autre explication. En outre, le total des sommes versées¹ de l'armistice à la fin 1922 fut de 7 927,4 millions de marks-or. La plus grande partie de ces sommes représentait des versements en nature ou des biens cédés qui ne touchaient qu'indirectement le marché des changes (dans la mesure où ils diminuaient le montant des devises dont auraient pu se prévaloir les industriels allemands). Les versements directs ne figurent que pour 1 702,8 millions de marks-or. Encore doit-on noter que la correspondance entre les dates de versements et la dépréciation du mark est très imparfaite. Ainsi l'Ultimatum de Londres imposa le paiement fin août 1921 d'un milliard de marks-or en devises et de 500 millions de marks-or le 15 novembre de la même année. Le milliard fut financé comme suit : 541 millions réunis à la suite d'achats sur le marché des changes ou provenant des réserves de la Reichsbank, 270 millions financés par des crédits accordés par des banques néerlandaises, 58 millions gagés par le stock d'argent de la Reichsbank, 15 millions d'or-métal achetés en Allemagne, 32 millions financés par la Banque d'Italie, 16 millions de crédits accordés par des banques allemandes, etc.². Mais la dépréciation importante du mark, qui survint en septembre 1921, n'est pas attribuable à ces paiements. Elle fut principalement consécutive à la panique que suscita en Allemagne le partage de la Haute-Silésie décidé par la Société des Nations.

Le 14 décembre 1921 le gouvernement allemand informa la commission des réparations qu'il ne serait pas en mesure d'honorer les échéances prévues au 15 janvier et au 15 février. Il lui fut demandé le paiement de 31 millions de marks-or tous les dix jours. L'Allemagne paya ainsi 93 millions par mois durant le premier trimestre 1922. Par la suite les paiements furent fixés à 50 millions par mois, payés effectivement en mai et juin. Le dernier paiement fut effectué le 15 juillet 1922, date à laquelle le gouvernement allemand déclara qu'il ne pourrait continuer à payer.

On comprend donc que la spéculation contre le mark ne peut se réduire à un simple problème de balance engendré par le règlement des réparations. Comme l'atteste le fait qu'elle eut toujours pour origine le marché berlinois, et non pas les marchés internationaux fort sceptiques sur cette baisse qui leur

1. A. GROSBUIIS, *op. cit.*, p. 115.

2. BRESCIANI-TURRONI, *op. cit.*, p. 95-96.

semblait artificielle, cette spéculation trouva ses racines dans une situation intérieure très conflictuelle.

Pour ces raisons l'argumentation de K. Helfferich nous semble peu solide. Elle méconnaît la nature réelle de certaines causalités; elle surestime à des fins politiques évidentes la pertinence d'autres. En cela elle suit la vocation propre au discours de la politique économique : déplacer sur un terrain abstrait et mystifiant l'expression des rivalités sociales, leur donner la forme de causalités immuables et donc indiscutables.

Première phase de l'hyperinflation : de 1920 à l'été 1922

Dans un premier temps la crise de F_{III} stimule fortement la production (tableau V) grâce à une modification des prix relatifs.

TABLEAU V. — *Indice de production* ⁽¹⁾
(base 100 en 1913)

| <i>Année</i> | <i>Indice</i> |
|---------------------------|---------------|
| 1914 | 82 |
| 1915 | 74 |
| 1916 | 69 |
| 1917 | 67 |
| 1918 | 66 |
| 1919 | 55 |
| 1920 | 66 |
| 1921 | 73 |
| 1922 | 80 |
| 1923 | 61 |
| 1923 (septembre-décembre) | 42 |

⁽¹⁾ Celui-ci donne les valeurs pour un indicateur global de production calculé comme la moyenne des indices de production industrielle, agricole et des entreprises de transport¹.

Source : P. CAGAN.

Cette évolution est aussi visible lorsqu'on se reporte à un indicateur du taux de chômage qui a le grand intérêt d'être mensuel (tableau VI).

On constate ainsi une croissance importante de 1919 à 1922, de l'ordre de 15 % pour la production, puis une baisse considérable durant l'année 1923. Si l'on analyse l'indice de chômage, on observe que le retournement s'opère

1. P. CAGAN, *The Monetary Dynamics of Hyperinflation*, in M. FRIEDMAN, *Studies in the quantity theory of money*, University of Chicago Press, 1956, cité p. 105.

TABLEAU VI. — *Pourcentage de chômeurs parmi les effectifs syndiqués*

| | 1920 | 1921 | 1922 | 1923 |
|-----------|------|------|------|------|
| Janvier | 3,4 | 4,5 | 3,3 | 4,2 |
| Février | 2,9 | 4,7 | 2,7 | 5,2 |
| Mars | 1,9 | 3,7 | 1,1 | 5,6 |
| Avril | 1,9 | 3,9 | 0,9 | 7,0 |
| Mai | 2,7 | 3,7 | 0,7 | 6,2 |
| Juin | 4,0 | 3,0 | 0,6 | 4,1 |
| Juillet | 6,0 | 2,6 | 0,6 | 3,5 |
| Août | 5,9 | 2,2 | 0,7 | 6,3 |
| Septembre | 4,5 | 1,4 | 0,8 | 9,9 |
| Octobre | 4,2 | 1,2 | 1,4 | 19,1 |
| Novembre | 3,9 | 1,4 | 2,0 | 23,4 |
| Décembre | 4,1 | 1,6 | 2,8 | 28,2 |

Source : BRESCIANI-TURRONI¹.

durant l'été 1922. A cette époque il n'y a pratiquement plus de chômeurs. Mais à partir de juillet 1922 le chômage se mit à augmenter pour finalement atteindre des niveaux dramatiques au cours de l'année 1923, surnommée pour cette raison « l'année noire ».

Cette croissance a été acquise grâce à deux facteurs. Le premier fut l'augmentation des exportations stimulée par un avantage compétitif dû à la dépréciation du mark, en dépit d'une taxe de 26 % imposée par l'Ultimatum de Londres. On peut saisir partiellement l'ampleur de ces gains en observant le rapport entre les prix américains et les prix allemands estimés tous deux en or (tableau VII).

TABLEAU VII. — *Compétitivité des produits allemands sur le marché américain*

| | |
|-------------------|------|
| 1914 | 0,94 |
| 1915 | 0,83 |
| 1916 | 1,09 |
| 1917 | 1,55 |
| 1918 | 1,28 |
| 1919 | 2,34 |
| 1920 | 2,28 |
| 1921 | 1,92 |
| 1922 | 1,96 |
| 1923 (janv.-juin) | 1,97 |

Source : BRESCIANI-TURRONI².

1. BRESCIANI-TURRONI, *op. cit.*, p. 449.
2. BRESCIANI-TURRONI, *op. cit.*, p. 446.

On peut voir encore le rôle important de la dépréciation monétaire en constatant que la phase d'augmentation du chômage (novembre 1920-mai 1921) correspond à une époque où le mark a été stabilisé.

Le second facteur fut l'investissement grâce à des taux d'intérêt réels négatifs, poussant les agents qui avaient accès au crédit à acquérir des actifs physiques. Ce comportement avait, en outre, l'avantage d'offrir une protection contre l'inflation.

La situation de cette époque peut encore être caractérisée en considérant un indice de salaire réel (tableau VIII) calculé à partir des données contenues dans l'œuvre de Bresciani-Turroni¹.

TABLEAU VIII. — *Indice de salaire réel*
(base 100 en 1913)

| | 1920 | 1921 | 1922 | 1923 |
|----------|------|------|------|-------|
| Février | 70,5 | 86,9 | 82,8 | 80,0 |
| Avril | 69,2 | 82,0 | 75,8 | 82,2 |
| Juin | 73,1 | 92,3 | 78,7 | 99,8 |
| Août | 85,2 | 82,7 | 71,3 | 144,0 |
| Octobre | 91,5 | 85,3 | 60,6 | 297,8 |
| Décembre | 85,3 | 92,7 | 66,0 | 69,1 |

Source : BRESCIANI-TURRONI.

Le mouvement du salaire réel fut, jusqu'en octobre 1922, caractéristique de certaines régulations inflationnistes : la hausse des prix permet une baisse importante de celui-ci. A partir de cette date, il y a une crise de cette régulation. Il y eut une envolée du salaire réel qui traduit l'extension des pratiques d'indexation. Dès lors l'inflation devint incapable de déplacer le partage salaires/profits.

A partir de cette analyse se dégage une image cohérente de cette première phase : celle d'une croissance économique importante induite par la dépréciation du mark et l'inflation qui l'accompagnait. Cette croissance fut stimulée par les exportations et l'investissement. On assista à une progression des moyens de production bien supérieure à celle des moyens de consommation finale. La question très controversée est celle de l'efficacité de ces investissements. Des auteurs comme K. Laursen et J. Pedersen² jugent très positive cette période du point de vue de l'extension des capacités de production. Pour

1. BRESCIANI-TURRONI, *op. cit.*

2. K. LAURSEN et J. PEDERSEN, *The German Inflation*, North Holland, 1964.

d'autres, comme Bresciani-Turroni¹, ces investissements, en grande partie réalisés à des fins spéculatives, s'avèrent techniquement inefficaces. Ils furent à la base de la vague de faillites que connut l'Allemagne dans les années 1924-1926. « ... so profound a disequilibrium is created in the economic organism that on the whole, except in particular cases, the national economy gains little from the creation of this new capital. A large part of the new fixed capital was, later, revealed as useless... » (p. 103). Comme l'indique l'ensemble de ces indicateurs, à partir de l'été 1922, cette « régulation » inflationniste rencontra des limites.

Autovalidation des mouvements du change

La crise de F_{III} et son développement supposent la formation de nouvelles procédures de monétisation grâce auxquelles se trouvent validées les évolutions nominales. Il s'agit essentiellement de l'escompte des bons du Trésor par la Reichsbank; ce que Bresciani-Turroni a appelé « l'inflation gouvernementale ». Le caractère structurel de cette émission monétaire n'échappa à personne; elle trouvait son origine dans un conflit social durable et autonome dont aucun agent ne pouvait anticiper la résolution, tant il ressemblait à un cataclysme naturel. L'impuissance de l'Etat à définir de nouvelles règles de gestion pour le marché nourrit le climat de défiance. Il s'agit d'une dynamique d'apprentissage au cours de laquelle les sujets économiques expérimentèrent progressivement les réactions des pouvoirs centraux. L'évasion fiscale et l'exportation de capital fournirent l'occasion d'éprouver la détermination des autorités. Peu à peu une stratégie spéculative répondit à l'inflation gouvernementale. Cette stratégie s'attaqua à la fonction de réserve de la monnaie centrale. Des marchés spéculatifs se formèrent en prenant pour vecteurs le dollar et les titres boursiers. Le dollar s'apprécia considérablement (tableau II), passant de 13 marks en mai 1921 à 4 200 milliards de marks en novembre 1923. Au début la spéculation atteignit aussi les valeurs boursières. La convergence de la spéculation sur ces deux signes apparaît nettement dans le tableau IX où les cotations boursières ont été exprimées en dollar. Néanmoins, à partir de février 1922, une baisse prodigieuse des cours se produisit aboutissant à une sous-évaluation considérable du capital. Ainsi la très importante société Daimler a pu voir l'ensemble de son actif évalué seulement à un prix correspondant à trois cent trente voitures de sa production! Cette baisse eut pour cause la crise économique qui commença alors à sévir en Allemagne. Elle refléta le pessimisme des détenteurs de capitaux devant la dégradation à court terme des perspectives économiques et surtout devant la démoralisation suscitée par la crise monétaire.

1. BRESCIANI-TURRONI, *op. cit.*

TABLEAU IX. — *Cours des actions exprimés en dollars*
(base 100 en 1913)

| | 1920 | 1921 | 1922 | 1923 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Janvier | 10,73 | 18,00 | 16,27 | 5,24 |
| Février | 8,47 | 17,82 | 16,98 | 6,79 |
| Mars | 9,82 | 17,84 | 14,57 | 6,66 |
| Avril | 12,93 | 18,17 | 14,69 | 8,61 |
| Mai | 14,45 | 18,71 | 12,63 | 8,38 |
| Juin | 17,93 | 18,12 | 10,89 | 13,44 |
| Juillet | 19,92 | 18,45 | 7,63 | 13,44 |
| Août | 17,98 | 19,36 | 4,28 | 11,33 |
| Septembre | 15,94 | 16,69 | 3,61 | 22,56 |
| Octobre | 15,06 | 18,00 | 2,72 | 28,47 |
| Novembre | 14,12 | 14,94 | 2,96 | 39,36 |
| Décembre | 15,79 | 15,99 | 4,97 | 26,80 |

Source : BRESCIANI-TURRONI¹.

Au contraire, le marché des changes montra une autonomie beaucoup plus grande par rapport à la situation économique intérieure. Procédant d'une légitimité étatique autre que celle mise en jeu dans la monnaie nationale, la devise désigne par excellence les limites du pouvoir central et des conditions économiques qui le supportent. Elle dessine un espace que n'atteignent pas les contraintes nationales. Aussi fut-elle le vecteur privilégié de l'autonomie du capital. Cette situation explique la sensibilité extrême du marché des changes à toute crise même potentielle d'une monnaie, sa capacité à traduire tout climat de défiance vis-à-vis de la monnaie centrale. A. Aftalion écrit ainsi² : « Le change... qui donne lieu à des tractations parallèles sur des marchés très centralisés, dans toutes les grandes villes du monde, tractations auxquelles participent des spécialistes attentifs à tous les bruits et à toutes les perspectives de modifications, présente une grande sensibilité, subit quasi instantanément des influences fort lointaines et qui auraient pu ne l'atteindre qu'après une série de répercussions successives. »

Mais le problème économique réside moins dans cette instabilité que dans la capacité de cette spéculation à s'autonomiser sans faire surgir des forces de rappel, autrement dit dans sa capacité à s'autovalider. Les caractéristiques de l'autovalidation ont été dégagées dans le chapitre 3 : elles désignent le processus au cours duquel l'objet spéculatif acquiert progressivement l'ensemble

1. BRESCIANI-TURRONI, *op. cit.*, p. 453 ; ou G. GIUSTIANI, *Le commerce et l'industrie devant la dépréciation monétaire : l'expérience allemande*, Félix Alcan, 1927, annexe V.

2. A. AFTALION, *Monnaie, prix et change*, Sirey, 1927.

des attributs de la monnaie centrale, à savoir ses trois fonctions cardinales. Par là il s'affirme clairement comme porteur d'une rénovation de l'ordre marchand et de ses règles.

Analyser la dynamique hyperinflationniste c'est précisément étudier les étapes par lesquelles la spéculation sur les changes acquiert une autonomie de plus en plus grande; c'est mettre en évidence les transformations qualitatives qui scandent ce processus; c'est montrer comment la régulation monétaire allemande fut altérée.

Grâce à l'indexation automatique sur le change des prix dépendant directement du commerce extérieur, puis à la diffusion progressive de ces évolutions à l'ensemble des prix, la devise possède immédiatement, mais pour partie seulement, la qualité d'unité de compte. Au cours des différentes phases de l'hyperinflation cette propriété s'étendit sous des formes diverses pour culminer dans un comportement général d'indexation de tous les agents économiques. Alors toute comptabilité fut tenue en or ou en dollar. Les prix exprimés en marks devinrent les résultats des conversions à des cours journaliers, voire horaires, de prix fixés en dollars.

La domination du taux de change sur les prix est une caractéristique importante de cette hyperinflation que soulignait déjà A. Aftalion¹. On peut l'illustrer en considérant le découpage en sous-périodes qu'il proposait, faisant apparaître l'indice de prix de gros (base 1 en 1913), le cours du dollar et le montant de la circulation fiduciaire exprimée en millions de marks-papier (tableau X). La causalité change \rightarrow prix y apparaît nettement plus pertinente que l'implication monnaie \rightarrow prix, chère aux quantitativistes.

Le rôle de l'émission monétaire n'est pas pour autant négligeable. La capacité de l'objet spéculatif à induire sa propre création monétaire est une des conditions de l'autovalidation, celle qui procède de sa qualité de moyen de réserve. Cette modalité de la crise s'attaque fondamentalement aux prérogatives de la Banque centrale. Sans elle il y aurait une contradiction entre le mouvement du change et des prix d'une part, la formation des revenus d'autre part. La monnaie créée valide les évolutions de parité. Pour se constituer, cette procédure de monétisation suppose nombre de conditions sociales propres aux situations conflictuelles aiguës. Dans un premier temps c'est la causalité déficit public \rightarrow monnaie qui a permis au mouvement spéculatif de prendre de l'ampleur. Mais son influence sur le change était indirecte. La dépréciation du mark pouvait encore être contenue dans la mesure où la spéculation sur le change et la création monétaire n'étaient pas connectées fonctionnellement. Un des problèmes que pose l'hyperinflation est précisément celui des transformations structurelles qu'a connues la régulation monétaire, dans le sens d'une subordination plus totale de l'émission fiduciaire à la dépréciation du mark.

1. A. AFTALION, *op. cit.*

TABLEAU X

| | <i>1^{re} période</i> | | |
|--|-------------------------------|----------------------|-------------------------|
| | <i>Janvier 1919</i> | <i>Décembre 1919</i> | <i>Evolution</i> |
| Prix | 2,62 | 8,03 | × 3,1 |
| Dollar | 8,20 | 46,77 | × 5,7 |
| Circulation | 34 536 | 50 173 | × 1,5 |
| | <i>2^e période</i> | | |
| | <i>Décembre 1919</i> | <i>Mars 1920</i> | <i>Evolution</i> |
| Prix | 8,03 | 17,10 | + 113 % |
| Dollar | 46,77 | 83,89 | + 79 - |
| Circulation | 50 173 | 59 607 | + 19 - |
| | <i>3^e période</i> | | |
| | <i>Mars 1920</i> | <i>Mai 1921</i> | <i>Evolution</i> |
| Prix | 17,10 | 13,10 | - 23 % |
| Dollar | 83,89 | 62,30 | - 25 - |
| Circulation | 59 607 | 81 735 | + 37 - |
| | <i>4^e période</i> | | |
| | <i>Mai 1921</i> | <i>Février 1923</i> | <i>Evolution</i> |
| Prix | 13,10 | 5 885 | × 426 |
| Dollar | 62,30 | 27 918 | × 447 |
| Circulation | 81 735 | 3 553 000 | × 43 |
| <i>Evolution à l'intérieur de cette période par rapport à mai 1921</i> | | | |
| | <i>Décembre 1921</i> | <i>Décembre 1922</i> | <i>Février 1923</i> |
| Prix | × 2,7 | × 113 | × 426 |
| Dollar | × 4,2 | × 119 | × 447 |
| Circulation | × 1,5 | × 16 | × 43 |
| | <i>5^e période</i> | | |
| | <i>Février 1923</i> | <i>Avril 1923</i> | <i>Evolution</i> |
| Prix | 5 885 | 5 212 | - 6,6 % |
| Dollar | 27 918 | 24 457 | - 12,4 - |
| Circulation | 3 553 000 | 6 617 000 | + 86 - |

Source : A. AFTALION, *op. cit.*

Avant d'étudier en détail la manière dont se modifient au cours de l'inflation les conditions d'indexation et d'émission, conduisant à une autovalidation destructrice, une remarque s'impose. Ces faits historiques démentent cruellement que la flottaison libre des changes aboutisse à un quelconque équilibre. La démission des pouvoirs publics à l'égard de la défense de la monnaie nationale témoigne d'une crise de la souveraineté monétaire. C'est un aveu d'incapacité des autorités centrales à gérer la violence sociale. Ce retrait est contemporain de procédures de monétisation abandonnées au déchaînement des rivalités privées. Dans ces conditions la spéculation n'a aucun caractère rééquilibrant. Le marché des changes ne fait que traduire les conflits d'appropriation sous-jacents. Les évaluations privées procèdent de cette dynamique violente et n'ont pas pour but une quelconque prévision « rationnelle » sur les conditions économiques futures. C'est pourquoi Bresciani-Turroni indique¹ : « Recent monetary experiences, in Germany and elsewhere, show that the theories of some economists on the influence of speculation are too optimistic. According to economists, speculators foreseeing the future variations of exchanges and anticipating them with their transactions, lessen the fluctuations themselves. But this theoretical conception often does not correspond to reality. Speculation has continually produced enormous fluctuations in the exchange rates of the German mark. Speculation often anticipated the future variations but exaggerated them... » La structure mimétique des antagonismes en polarisant les anticipations conduit à des mouvements de grande ampleur pouvant aller toujours dans le même sens. Contrairement à la vision walrasienne des ajustements, un prix qui augmente engendre, dans le cadre de comportements mimétiques, une augmentation de la courbe de demande ! L'instabilité est alors flagrante. L'analyse des changes ne peut plus être assimilée à la simple étude d'un état économique fondamental que la gestion privée révélerait. Il s'agit d'une dynamique sociale complexe puisant sa source dans des comportements de rivalité. Dans ces conditions il n'existe aucun niveau du taux de change qui puisse résoudre cette instabilité. On ne peut définir un taux de change d'équilibre. La rupture du phénomène ne peut provenir que de l'institution d'une nouvelle légitimité monétaire éteignant la violence en la concentrant.

Dans ce contexte d'autovalidation, la théorie de la parité des pouvoirs d'achat apparaît totalement inadéquate. Au-delà de l'égalité macroéconomique qu'elle suppose, elle ne peut prétendre fonder une théorie du change que si elle stipule une causalité allant des prix aux changes. Associée à la théorie quantitative elle prétend fournir une explication globale qui peut être résumée par les enchaînements suivants :

déficits publics → émission monétaire → prix → change.

1. BRESCIANI-TURRONI, *op. cit.*, p. 101.

Des auteurs comme Bresciani-Turroni¹ ou Cagan² la soutiennent. Mais, comme le constate A. Aftalion³ : « Si le contraire a lieu, si ce sont les prix intérieurs qui suivent les impulsions du change, si c'est la dépréciation intérieure qui tend à se mettre au niveau de la dépréciation extérieure, ce n'est plus la confirmation de la théorie. C'en est même la réfutation. Le change ne serait plus dominé par la loi de la parité. Il obéirait à des facteurs différents qu'il faudrait chercher dans d'autres directions. Et c'est lui qui, une fois déterminé par des lois étrangères à la parité, commanderait les prix intérieurs, le pouvoir d'achat intérieur de la monnaie nationale. Au lieu d'apparaître comme le servant de la parité, il en deviendrait le maître. Et la théorie de la parité ne pourrait constituer une théorie satisfaisante du change, de son niveau ni de ses variations. » Pour lever cette indétermination il faut une théorie plus globale qui s'attache à analyser les formes d'apparition et d'extinction de la violence monétaire.

Après avoir dégagé les processus généraux qui sont en cause dans l'extension de la spéculation autovalidante, à savoir indexation et création monétaire endogène, et l'enjeu théorique qu'ils recouvrent, une compréhension de la formation du change et des transformations de la régulation monétaire, nous allons nous concentrer sur l'analyse historique. Celle-ci fait de l'été 1922 un tournant décisif où se modifie qualitativement la dynamique hyperinflationniste. Caractériser cette mutation nous amènera par ailleurs à mieux comprendre les ressorts des crises monétaires « classiques ».

Été 1922 : le tournant de l'hyperinflation

A partir de l'année 1921 et jusqu'au milieu de l'année 1922 les effets de la crise de F_{III} et de F_{II} se conjuguent. Ils impliquent une destruction des normes de valorisation qui désorganise profondément l'activité productive. Dans un premier temps le surinvestissement et l'exportation stimulèrent la croissance ; mais bientôt les disproportions sectorielles s'aggravèrent ; la crise des débouchés commença à se faire sentir. Dans le même temps l'activité spéculative devint plus intense. Cette stratégie de préservation privée contre les conséquences des difficultés sociales exacerba les problèmes. Une partie de la dépense du revenu se dissipa dans les circuits spéculatifs. Les conditions de valorisation de la production devinrent très incertaines. Les risques de l'endettement privé s'élevèrent dangereusement⁴.

1. BRESCIANI-TURRONI, *op. cit.*

2. CAGAN, *op. cit.*

3. A. AFTALION, *op. cit.*, p. 433.

4. K. LAURSEN et J. PEDERSEN ont calculé un indice évaluant les débouchés intérieurs (consommation + investissement) qui démontre l'ampleur du problème (base 100 en 1913) :

| | |
|------|----|
| 1919 | 91 |
| 1920 | 89 |
| 1921 | 98 |
| 1922 | 90 |
| 1923 | 65 |

Suraccumulation du capital et spéculation mirent en difficulté les banques commerciales, détentrices par excellence des créances privées. Elles eurent de plus en plus de mal à fermer leurs circuits monétaires. Certains créditeurs retirèrent leurs dépôts pour financer leurs activités spéculatives pendant que les créances sur les débiteurs étaient immobilisées par la crise des débouchés et menacées de pertes de valeur sévères. A ce moment la contrainte de convertibilité $\{A_i - A\}$ se fit durement sentir. Pour la satisfaire les banques de second rang ne purent que faire appel massivement à la Reichsbank.

On observe ici les modalités classiques de la crise monétaire qui font jouer un rôle central aux relations contradictoires liant banques commerciales et Banque centrale. Les difficultés se concentrent sur les monnaies bancaires qui doivent faire la preuve de leurs qualités monétaires, c'est-à-dire de leur capacité à faire respecter la contrainte de paiement dans leur propre espace de circulation.

La pluralité des circuits joue donc un rôle crucial dans la régulation monétaire. C'est dans leurs interconnexions que se concentre la crise. Elle prend un aspect purement quantitatif : la demande de conversion pour des montants importants de monnaies privées en une autre forme monétaire. Dans notre cas l'inadéquation des règles centrales d'émission est manifeste. Elle est responsable de la crise aiguë de la fonction de réserve en alimentant la spéculation autovalidante. En régulation concurrentielle la crise inflationniste se résout classiquement à travers le fractionnement monétaire, la dévalorisation massive d'une partie du capital bancaire et la centralisation induite du capital industriel. Mais à l'été 1922 en Allemagne la réaction de la Reichsbank, pour des raisons sociales déjà explicitées, fut opposée aux exigences de l'orthodoxie monétaire de la « belle époque » de l'étalon-or. Au lieu de faire pression sur les banques de second rang, comme la situation le lui permettait, elle mena une politique très laxiste en maintenant des taux d'intérêt bas et en répondant largement aux demandes de réescompte des traites.

Cette politique est illustrée par le tableau XI où est donnée la composition du portefeuille de la Reichsbank. L'inflexion de l'été 1922 y apparaît clairement : en juin les traites commerciales ne représentaient que 1 % environ des bons d'Etat détenus par l'institut d'émission, en août 10 %, en décembre 30 %, et en février 1923 60 %. On voit ainsi l'importance acquise par l'inflation « privée » par rapport à l'inflation « gouvernementale » précédente.

Ce laxisme étonnant trouve une autre illustration éclairante dans la politique des taux d'intérêt qui fut menée au long de cette période (tableaux XII et XIII). La Reichsbank, dans les premières années, déniait au taux de réescompte toute vertu déflationniste, en raison de son incidence présumée sur les coûts de production. Dans ces conditions elle préféra que l'équilibre du

TABLEAU XI. — *Composition du portefeuille de la Reichsbank*

| Mois | Bons | Effets | Bons | Effets |
|-----------|-----------------------|---------------------------------|-----------------------|---------------------------------|
| | d'Etat ⁽¹⁾ | commer- ciaux ⁽²⁾ | d'Etat ⁽¹⁾ | commer- ciaux ⁽²⁾ |
| | 1920 | | 1921 | |
| Janvier | 38,8 | 1,3 | 50,5 | 5,4 |
| Février | 38,1 | 2,2 | 53,6 | 5,1 |
| Mars | 42,7 | 4,4 | 64,5 | 3,5 |
| Avril | 38,4 | 9,4 | 58,8 | 3,5 |
| Mai | 36,7 | 15,8 | 62,9 | 2,9 |
| Juin | 44,9 | 13,3 | 79,6 | 2,0 |
| Juillet | 40,1 | 14,8 | 79,9 | 1,4 |
| Août | 40,8 | 13,5 | 84,0 | 1,2 |
| Septembre | 49,5 | 10,9 | 98,4 | 1,2 |
| Octobre | 48,5 | 10,8 | 98,7 | 0,9 |
| Novembre | 51,3 | 8,2 | 114,0 | 1,3 |
| Décembre | 57,6 | 5,2 | 132,3 | 0,8 |
| | 1922 | | 1923 | |
| Janvier | 126,1 | 1,3 | 1,609 | 43,3 |
| Février | 134,2 | 1,4 | 2,947 | 62,1 |
| Mars | 146,5 | 1,5 | 4,552 | 52,1 |
| Avril | 155,6 | 1,5 | 6,225 | 48,0 |
| Mai | 167,7 | 2,0 | 8,022 | 50,0 |
| Juin | 186,1 | 2,6 | 18,338 | 37,7 |
| Juillet | 207,8 | 3,9 | 53,752 | 34,1 |
| Août | 249,7 | 8,7 | 987,219 | 16,7 |
| Septembre | 349,7 | 14,4 | 45 216 | 8,1 |
| Octobre | 477,2 | 221,2 | 6 579 000 | 16,1 |
| Novembre | 672,2 | 36,7 | 189 801 000 | 20,8 |
| Décembre | 984,4 | 38,9 | | |

(¹) En millions de marks, à l'exception de l'année 1923, où il s'agit de milliards de marks.

(²) Les effets sont exprimés en pourcentage des bons d'Etat.

Source : A. GROSBUIS¹.

marché du crédit soit réalisé grâce au rationnement de l'offre. Il est clair, et la quasi-totalité des analystes de cette période le soulignent, que cette politique favorisa énormément une classe de privilégiés au détriment de l'ensemble de la population allemande. On retrouve dans cette politique du crédit la même soumission excessive aux groupes industriels influents. Les taux d'intérêts réels fortement négatifs permirent à ceux qui avaient accès au crédit de réaliser des gains fabuleux. « Je ne suis pas encore riche, mais je dois déjà quelques

1. A. GROSBUIS, *op. cit.*, annexe III.

TABLEAU XII. — *Taux officiel de l'escompte*

| | <i>Taux officiel de l'escompte</i> | <i>Cours du dollar (moyenne mensuelle)</i> |
|--------------|--|--|
| 1913 | 5,88 | 4,2 |
| 1922 : | | |
| 28 juillet | 6 | 493 |
| 28 août | 7 | 1 134 |
| 21 septembre | 8 | 1 465 |
| 13 novembre | 10 | 7 185 |
| 1923 : | | |
| 16 janvier | 12 | 17 972 |
| 23 avril | 18 | 24 456 |
| 2 août | 30 | 4 620 445 |
| 15 septembre | 90 | 98 860 000 |
| 29 décembre | 10 (avec la clause d'indexation) | |

Source : P. B. WHALE.

TABLEAU XIII. — *Taux du marché monétaire*

| | | | |
|-------------------------------|------------|------------------------------------|------------------------------|
| Août 1922 | 5,5- 6,6 % | Fin juillet 1923 | $\frac{1}{2}$ - 1 % par jour |
| Automne 1922 | 7,5- 8,5 - | Août 1923 | $\frac{1}{2}$ - 3 - — |
| Janvier 1923 | 9 -10 - | Septembre 1923 | 1-20 - — |
| Février (début) | 15 - | Octobre | 3-20 - — |
| (fin) | 10 - | 2 ^e semaine de novembre | 40 - — |
| Mars | 10 - | | |
| 2 ^e trimestre 1923 | 12-18 - | | |

Source : P. B. WHALE.

milliards » pouvait ainsi déclarer un industriel. Ces crédits étaient immédiatement dépensés en devises et en valeurs réelles (usines, stocks...). Ces conditions d'émission monétaire ont ainsi permis aux groupes industriels proches du capital bancaire d'investir énormément, de racheter nombre d'usines. C'est l'époque où furent formés de gigantesques conglomérats dont le plus typique est celui de Hugo Stinnes. Il apparaît alors nettement que l'enjeu du rapport monétaire est bien les conditions d'appropriation du travail social.

Dans ces nouvelles conditions la crise de la fonction de réserve put être poussée à son paroxysme. Les forces spéculatives ne rencontrèrent plus

d'obstacle. Jadis elles se heurtaient aux relations structurelles qui liaient les différents circuits monétaires. En créant de nouvelles dérivations elles transformaient la manière dont ces circuits assuraient leur fermeture, elles modifiaient les temps implicites de l'actif et du passif, T_a et T_p^1 , et faisaient alors apparaître des déséquilibres, c'est-à-dire des quantités inhabituelles de monnaies privées qui demandaient à être validées. Elles finissaient donc par faire jouer la contrainte centrale d'émission. C'est bien ce qui s'est passé à l'été 1922. La procédure de monétisation

déficits publics → émission monétaire

s'avéra un cadre trop contraignant. On passa alors à une relation beaucoup plus brutale qui donne toute son ampleur au phénomène inflationniste :

déficits privés → émission monétaire.

Elle permit une autovalidation sans limite des évolutions du mark. Les agents privés engagés dans la spéculation ne couraient plus aucun risque : toute contrainte qui pourrait naître de cette activité serait immédiatement soldée grâce au crédit dont on a vu les conditions extrêmement avantageuses pour les débiteurs.

La Banque centrale sembla pouvoir émettre un nombre illimité d'euphorisants monétaires. Cette mutation dans les conditions d'émission se refléta dans l'ensemble des indicateurs statistiques². La dynamique économique globale se transforma. Dès lors la cohérence des relations d'échange marchand fut fortement atteinte ainsi que la division sociale du travail. La paralysie de la production gagna de plus en plus l'économie privée. Cette dégradation des normes de socialisation apparaît dans la dissolution quasi totale de la norme N_0 : le tableau XIV montre que la baisse d'activité et le chômage,

TABLEAU XIV. — *Faillites*

| | |
|------|-------|
| 1913 | 9 775 |
| 1918 | 816 |
| 1919 | 1 019 |
| 1920 | 1 316 |
| 1921 | 3 100 |
| 1922 | 1 008 |
| 1923 | 263 |

Source : G. GIUSTIANI³.

1. Voir chapitre 2.

2. P. CAGAN (*op. cit.*) retrouve sur la base de considérations uniquement statistiques août 1922 comme date du début effectif de l'hyperinflation (p. 25-26).

3. G. GIUSTIANI, *op. cit.*

pourtant considérables durant l'année 1923, s'étendirent en dépit d'une forte diminution du nombre de faillites d'entreprises.

Le record absolu revint au mois de novembre où l'on enregistra huit faillites seulement!

La transformation des conditions d'émission bouleversa totalement les pôles de la régulation monétaire. On assista à l'euthanasie de tous les intermédiaires financiers conduisant à la formation d'une structure hypercentralisée, semblable à la figure théorique du système homogène étudiée dans le chapitre 2. L'intensité de la crise monétaire ne connut plus de bornes. La spéculation subordonna totalement l'émission fiduciaire à son rythme.

*Tendances centralisatrices
et nouvelles conditions de la gestion monétaire*

La période hyperinflationniste dans son ensemble fut une époque d'intense activité bancaire. On peut le constater en observant l'augmentation du nombre d'employés occupés dans cette branche (tableau XV), ou bien le nombre de fondations ou d'augmentations de capital (tableau XVI).

Il apparaît paradoxalement que, en 1923, l'année où le mark disparut quasi complètement de l'économie allemande, on assista à une formidable expansion des banques : 401 nouvelles banques et 540 augmentations de capital. Mais ces évolutions « nominales » masquent une situation réelle toute différente. A partir de l'été 1922, le poids des banques de second rang devint dérisoire. *Elles ne sont plus devenues que de simples intermédiaires tech-*

TABLEAU XV. — *Evolution de l'emploi bancaire*

| | <i>Nombre d'employés (en unités)</i> | <i>Augmentation sur l'année précédente (en %)</i> |
|--------------|--|---|
| Août 1914 | 14 233 | |
| Fin 1915 | 16 177 | + 13,6 |
| Fin 1916 | 17 220 | + 6,4 |
| Fin 1917 | 21 000 | + 21,9 |
| Fin 1918 | 23 098 | + 9,9 |
| Fin 1919 | 23 339 | + 1 |
| Fin 1920 | 30 489 | + 31,9 |
| Fin 1921 | 36 489 | + 19,6 |
| Fin 1922 | 45 430 | + 24,5 |
| Automne 1923 | 59 833 | + 31,7 |
| Fin 1924 | 30 266 | — 50 |

TABLEAU XVI. — *Evolution du capital bancaire*
(en unités)

| | <i>Fondations</i> | <i>Augmentation de capital</i> |
|------|-------------------|--------------------------------|
| 1914 | 42 | 23 |
| 1915 | 7 | 7 |
| 1916 | 4 | 4 |
| 1917 | 12 | 19 |
| 1918 | 26 | 20 |
| 1919 | 49 | 21 |
| 1920 | 65 | 112 |
| 1921 | 67 | 179 |
| 1922 | 92 | 222 |
| 1923 | 401 | 540 |
| 1924 | 74 | 68 |

Source : G. GIUSTIANI¹.

niques entre l'industrie et l'institut d'émission. Cette perte considérable de puissance, qui exprime une transformation radicale de la régulation monétaire, peut être analysée à travers plusieurs indicateurs.

Nous pouvons d'abord considérer la composition de l'actif des banques commerciales. Elle permet d'appréhender dans quel domaine s'est développée l'activité bancaire au cours de ces années.

La tendance dominante (tableau XVII) est la diminution énorme des acti-

TABLEAU XVII. — *Evolution de l'actif bancaire*

| | <i>Traites et bons du Trésor (en % des engagements)</i> | <i>Avoirs chez les correspondants (en % des engagements)</i> |
|------|---|--|
| 1913 | 22,8 | 4,1 |
| 1918 | 49,6 | 4,8 |
| 1919 | 52,4 | 8,5 |
| 1920 | 55,4 | 7,2 |
| 1921 | 42,8 | 11,7 |
| 1922 | 21,3 | 42,1 |
| 1923 | 3,5 | 38,6 |

(Ces données concernent uniquement les grandes banques berlinoises.)

Source : P. B. WHALE².1. G. GIUSTIANI, *op. cit.*, p. 95-96.2. P. B. WHALE, *Joint stock banking in Germany*, Frank Cass and Co., 1968, p. 220.

vités traditionnelles de crédit sous forme d'escompte de traites et de bons du Trésor. Les banques perdirent toute influence dans la formation du crédit. Elles réescomptèrent systématiquement leurs effets auprès de la Reichsbank et transformèrent en devises les marks obtenus; ce qu'atteste l'augmentation parallèle du poste « Avoirs chez les correspondants » comprenant notamment les avoirs à l'étranger.

Il y eut donc une baisse considérable du portefeuille de traites. En décembre 1922 la moitié au moins des traites en circulation se trouvait dans le portefeuille de l'institut d'émission, contre une proportion de 1/8 environ avant-guerre.

Ensuite, en analysant le passif bancaire, on constate la baisse vertigineuse de la valeur réelle des dépôts (tableau XVIII). Cette diminution fut encore plus accusée que celle de la valeur réelle de la monnaie fiduciaire.

TABLEAU XVIII. — *Evolution des dépôts bancaires*

| | <i>Dépôts en millions de marks-papier</i> | <i>Dépôts en millions de marks-or</i> | <i>% de 1918</i> |
|----------|---|---|----------------------|
| Fin 1913 | 5 771 | 5 771 | 60 % |
| Fin 1918 | 19 126 | 9 563 | 100 - |
| Fin 1919 | 38 179 | 3 055 | 32 - |
| Fin 1920 | 60 213 | 3 673 | 38 - |
| Fin 1921 | 111 275 | 2 481 | 26 - |
| Fin 1921 | 1 590 631 | 522 | 5 - |

Source : Société des Nations¹.

Ce tableau n'indique pas l'année 1923, date à laquelle ils ont pratiquement disparu.

Pendant cette période la modification du rôle du marché monétaire a fait disparaître les acceptations bancaires. De 16,9 % des exigibilités en 1913, elles passèrent à 1,6 % en 1918, 1,4 % en 1921, 0,4 % en 1922 et 0,15 % en 1923².

Ces évolutions illustrent clairement la perte d'influence exceptionnelle du capital bancaire. Les banques commerciales perdirent leur capacité à orienter et à capter les flux de profit, à assurer la formation des épargnes et à régler

1. Deux facteurs tendent à considérer ces statistiques comme surestimant la valeur réelle des dépôts : d'une part la différence entre valeur externe et interne du mark, d'autre part le fait que durant cette période sont intervenues des absorptions, ce qui implique que les comparaisons avec l'année 1918 ne sont qu'approximatives.

Société des Nations, *Mémoire sur les banques commerciales (1913-1929)*, Genève, 1931.

2. P. B. WHALE, *op. cit.*, p. 225.

les conditions de valorisation des capitaux. Elles ont abandonné tout contrôle sur le mouvement inflationniste. La baisse en valeur réelle de leur actif est l'illustration la plus nette de cet état de fait. Elle prouve la subordination des banques vis-à-vis des évolutions nominales, leur incapacité à les ordonner.

Enfin la baisse des capitaux propres des grandes banques est une nouvelle preuve de cette subordination à laquelle furent forcés ces établissements du fait des nouvelles conditions d'émission monétaire. Notons, à titre de comparaison, que les capitaux propres des entreprises industrielles (sauf les entreprises commerciales) ont, durant la même période, augmenté même en valeur-or.

Cela représente une diminution de 57,1 % de la valeur réelle du capital, et de 51,6 % de la valeur réelle des réserves (tableau XIX).

TABLEAU XIX. — *Evolution du capital propre des banques commerciales*

| | 1913 | | | 1924 | | |
|--------------------------|---------|----------|---------|---------|----------|-------|
| | Capital | Réserves | Total | Capital | Réserves | Total |
| Deutsche B. | 200 | 112,5 | 312,5 | 150 | 50 | 200 |
| Discont. | 200 | 81,3 | 281,3 | 100 | 34 | 134 |
| Dresdner B. | 200 | 61 | 261 | 78 | 22 | 100 |
| Darm + Nat. | 250 | 48 | 298 | 60 | 40 | 100 |
| Commerz u. Discontob. | 85 | 14 | 99 | 42 | 21 | 63 |
| Mitteld. | 60 | 9,1 | 69,1 | 22 | 2,2 | 24,2 |
| Berliner H. | 110 | 34,5 | 144,5 | 22 | 5 | 27 |
| Total | 1 105 | 360,4 | 1 465,4 | 474 | 174,2 | 648,2 |

Source : P. B. WHALE¹.

Le dernier indicateur de la situation des banques commerciales est l'émanicipation de l'industrie vis-à-vis de celles-ci. Plusieurs faits significatifs viennent mettre en lumière ce point. D'une part la grande industrie prit le contrôle de grandes banques provinciales. H. Stinnes acquit ainsi la Barmer Bank Verein², Michael le Deutsche Vereinsbank... D'autre part la puissance de ces industriels fut telle qu'ils s'attaquèrent même aux grandes banques berlinoises. H. Stinnes contrôla 35 % du capital de la Berliner Handelsgesellschaft. Michael s'attaqua, mais sans succès, à la Mitteldeutsche Creditbank. Enfin la grande industrie créa elle-même de nombreuses banques durant cette période.

1. P. B. WHALE, *op. cit.*, p. 240.

2. Cf. LEWINSOHN, *L'histoire de l'inflation*, Payot, 1926.

Cette influence du capital industriel dans le domaine bancaire apparaît nettement dans le fait suivant : « Sur les 4 554 entreprises qui étaient rattachées plus ou moins étroitement au Konzern Stinnes, on comptait 210 banques »¹.

On doit noter dans le même ordre d'idée que la part du capital de prêt dans les bilans d'un échantillon de 3 447 sociétés passa de 68 % à 31 %.

On voit dans ces données combien les conditions de la circulation monétaire s'étaient modifiées. Tout reposait désormais sur la Reichsbank. Les relations entre monnaie centrale et monnaies privées cessèrent d'être un élément régulateur. La volonté de la Reichsbank d'éviter la crise en permettant un accès facile au crédit, par l'intermédiaire de son réescompte, a conduit à supprimer, de fait, le rôle des banques de second rang. *Mais c'est là un élément fondamental de régulation du système hiérarchisé qui disparaît.* Il n'y a plus de décentralisation des contraintes, cette décentralisation qui permettait la formation de la norme N_0 , où se réglait l'extension relative des branches. La centralisation brutale de l'émission monétaire par la Reichsbank fit perdre aux banques commerciales toute responsabilité et tout contrôle vis-à-vis de la gestion monétaire.

Le mouvement de centralisation globalisa toutes les tensions monétaires qui fusionnèrent dans l'augmentation vertigineuse du passif de la Banque centrale. Toute contrainte économique fractionnée ayant disparu, la seule norme semble ne plus être que politique.

Comment alors peuvent s'exprimer les limites à cette politique de monétisation de tous les déficits ? Par quelles nouvelles formes va s'exprimer la crise de reproduction de la monnaie ? Jusqu'à quand la Reichsbank pourra-t-elle nier la crise globale de l'économie allemande en injectant un nombre illimité d'euphorisants monétaires ?

Généralisation de l'indexation sur le change

Dans cette deuxième phase de l'hyperinflation, l'extension de la crise de F_{II} rebondit sur la crise de F_{III} . Celle-ci se développa selon de nouvelles formes plus destructrices encore.

On assista d'abord au développement de comptabilité en or ou en dollar. Peu à peu les procédures d'indexation des prix sur le cours du dollar se généralisèrent. Les salaires eux aussi furent indexés, souvent en tenant compte du délai entre la date de perception et celle de leur dépense, en incluant donc directement les anticipations sur la dépréciation du mark. Cette réaction spontanée des agents économiques pour se préserver de la dépréciation monétaire, cette naissance soudaine de nouvelles unités de compte, eut de grandes conséquences. Dans la première phase de l'hyperinflation, les mouvements

1. G. GIUSTIANI, *op. cit.*, p. 88.

spéculatifs restaient localisés; ils ne mettaient pas en cause la stabilité globale, l'inertie du système de prix. Ceux-ci réagissaient avec retard sur les variations du taux de change. Dans ces conditions la Reichsbank, même si elle ne contrôlait pas la convertibilité du mark, pouvait intervenir efficacement, car sa monnaie conservait sa « valeur intérieure ». Dans la deuxième phase, l'indexation fit perdre une grande partie de son pouvoir à la Banque centrale. Celle-ci n'eut plus aucun contrôle sur la valeur interne du mark. Cette modification des relations économiques fit réapparaître pour la Reichsbank un problème de convertibilité auquel elle avait cru échapper; parce que le taux de change détermina aussi les prix intérieurs. Ce nouveau phénomène déconnecta *de facto* la Reichsbank de la circulation marchande. Elle n'eut plus aucun contrôle sur le montant nominal de ses interventions. Tout se passe comme si celles-ci devaient se faire en dollars. Ne bénéficiant plus pour effectuer les paiements du temps de réponse du système de prix aux variations du dollar, la monnaie émise se dissout immédiatement. Un exemple peut permettre de saisir l'ampleur du problème, traduisant une remise en cause fondamentale du pouvoir monétaire de la Reichsbank. En novembre 1923 la Rentenbank accorda au gouvernement un prêt pour commencer un timide assainissement des finances publiques (1 200 millions de rentenmarks). Celui-ci représentait la valeur de dix fois le montant de tous les marks en circulation, tant la dépréciation du mark avait été brutale.

La pratique de l'indexation toucha aussi les actes de crédit. Fin 1922, la pratique a été introduite d'effectuer des prêts à long terme libellés en livres de seigle, en 1923 en unités de charbon, de potasse, et même en kilowatts électriques. A nouveau la Reichsbank se trouva confrontée à un problème de convertibilité dans la mesure où les conditions de remboursement de tels prêts lui échappaient totalement.

Le développement des procédures d'indexation met en évidence une difficulté majeure des périodes inflationnistes : *la perte de signification du calcul économique*. Dans le cas d'une reproduction stable du rapport monétaire, l'unité de compte ne souffre aucune ambiguïté. Il existe une référence institutionnalisée permettant l'énonciation des prix, condition nécessaire d'expression des fonctions d'offre et de demande, et des arbitrages sur les marchés. Ce cadre autorise une modification ordonnée dans la formation des valeurs en fonction des progrès inégaux de productivité entre les branches. L'instabilité monétaire bouleverse cet état de choses. Elle crée une incertitude générale sur les conditions réelles de valorisation. Les prix ne livrent plus qu'une information ambiguë. On ne sait plus si l'on fait des profits ou des pertes. Le cas des banques allemandes est à cet égard exemplaire : derrière un développement prodigieux de leurs activités se cachait une perte réelle de substance, une diminution considérable de leurs actifs financiers. Ainsi, paradoxalement, la déflation profonde de l'économie allemande était masquée par les hausses nomi-

nales. Il n'y avait pas de faillites, mais la crise s'intensifiait jusqu'à la dislocation des réseaux d'échange.

Cette situation poussa les agents économiques à pratiquer des comptabilités « à valeur constante ». Mais cette stratégie ne put éliminer le brouillage dans la formation de la valeur. Elle ne put pallier l'absence d'une référence unanime. Dans ces conditions de nombreuses ambiguïtés subsistèrent. On le vit clairement quand, en 1924, les bilans devant être réévalués, des discussions confuses s'élevèrent pour déterminer la manière dont devaient être évalués les capitaux propres. Le problème est en fait insoluble. Il n'y a pas de méthode idéale de valorisation du capital. Celle-ci est entièrement dépendante des contraintes financières et monétaires existant à un moment donné. Autrement dit cette évaluation est produite par le système de créances et les conditions présidant à sa formation. La méthode de comptabilité choisie a un sens si elle est cohérente avec ces conditions. En aucun cas elle ne peut être le produit d'une rationalité *a priori*, tout comme le mouvement des valeurs lui-même. Or la disparition du rôle des banques commerciales, partant la destruction du mode antérieur de régulation propre au système hiérarchique, supprima objectivement toute base stable d'évaluation. Ainsi, durant l'hyperinflation, des entreprises dont les comptabilités en valeur-or faisaient apparaître une situation saine, ont néanmoins été absorbées dans l'incapacité qu'elles étaient de se procurer des quantités suffisantes de marks pour payer leurs employés.

La crise de la Reichsbank

A ce point du phénomène inflationniste la contagion violente a atteint l'ensemble du corps social. La monétisation opérée à l'été 1922 pour soutenir les banques commerciales au lieu d'éteindre la contamination lui a ouvert un espace encore plus vaste. Ce ne sont plus seulement les monnaies secondaires qui sont en cause, c'est la monnaie centrale qui devient elle-même l'objet de la discorde et des dissensions. Sa possession se révéla la source de maux multiples. Au lieu de protéger ses détenteurs contre les bouleversements sociaux et économiques, elle les livra sans recours à l'expropriation. En effet, cette monnaie ne fondait plus aucune cohérence; elle n'était plus cette divinité intouchable dont procèdent des stratifications contraignantes empêchant le retour de la violence. Au contraire, elle portait la marque d'un conflit dont la société n'arrivait pas à se purifier. Son émission profita massivement à la grande industrie, lui permettant de consolider considérablement sa puissance économique. Le caractère légitime ou illégitime de tels transferts fut livré à l'opinion de chacun. Certains y virent l'effet mécanique du fardeau trop lourd imposé par les réparations, d'autres la volonté débridée d'appropriation des forces capitalistes. Les opinions discordantes ne favorisèrent pas la recherche d'une

solution de conciliation mais elles radicalisèrent les positions tranchées durcissant le refus des compromis. Aussi la quête pour la richesse se fit-elle plus véhémente. Objet d'une convergence des désirs, le cours du dollar fut emporté par la rivalité mimétique vers des chiffres de plus en plus vertigineux. L'indifférenciation monétaire provoquée par la monétisation à outrance paralysa la gestion de ces rivalités. Elle détruisit toutes les différenciations antérieures grâce auxquelles l'ordre marchand assurait sa stabilité. Cette polarisation mimétique des comportements est la forme la plus destructrice, la plus concentrée de la violence monétaire. Rien ne lui résiste. L'ordre social craque de toutes parts.

Malgré le montant astronomique de ses valeurs nominales, les interventions de la Reichsbank n'arrivaient plus à endiguer cette fuite monétaire. Le changement des valeurs faciales inscrites sur les billets était toujours en retard par rapport aux évolutions du change et des prix. Le paroxysme de cette crise se lit dans l'incapacité de la Banque centrale à sauvegarder la valeur réelle de son actif. En conséquence la circulation fiduciaire ne cessa de se contracter en termes réels (tableau XX).

TABLEAU XX. — *Circulation fiduciaire*
(en millions de marks-or)

| | |
|------------------|-------|
| 1913 | 6 070 |
| Janvier 1920 | 3 311 |
| Juillet 1920 | 7 428 |
| Janvier 1921 | 5 096 |
| Juillet 1921 | 4 745 |
| Janvier 1922 | 2 723 |
| Juillet 1922 | 1 730 |
| Janvier 1923 | 173 |
| Juillet 1923 | 168 |
| Août 1923 | 282 |
| Septembre 1923 | 752 |
| Octobre 1923 | 300 |
| 15 novembre 1923 | 155 |

Source : BRESCIANI-TURRONI.

Ces chiffres signifient en fait une disparition quasi totale du mark-papier. C'est l'étape finale de la crise de F_{II} .

La crise atteignit sa phase ultime en paralysant l'échange élémentaire lui-même, en annihilant la fonction la plus vitale de la monnaie, c'est-à-dire le moyen de circulation. La raréfaction extrême du mark posa des problèmes immenses. Malgré les montants astronomiques de la circulation fiduciaire, l'économie allemande souffrait d'une pénurie monétaire sans précédent. Le

pouvoir central tenta d'y remédier en permettant un développement anarchique des émissions monétaires (loi du 17 juillet 1922). Désormais les Etats, les communautés locales, les chambres de commerce, les syndicats industriels et même certains commerçants privés purent émettre des monnaies « d'urgence » pour faire face à la pénurie de moyens de circulation. Ainsi A. Grosbuis¹ écrit : « De toutes parts jaillissent des papiers multicolores, monnaies valables seulement dans un rayon étroit, dont l'apparition rejette l'économie à quelques siècles en arrière, mais que l'on accepte par besoin. Les entreprises privées se mettent aussi de la partie et, pour payer leurs ouvriers, fabriquent elles-mêmes leur monnaie. »

Mais la multiplication des signes privés ne put remédier à l'absence d'un principe central de référence. Celui-ci n'est jamais, contrairement à la croyance empiriste, produit par la simple addition des signes élémentaires. La multiplication inflationniste de ceux-ci n'engendre mécaniquement aucun sens supérieur; au contraire, l'expérience enseigne qu'elle peut précipiter la destruction totale des normes antérieures de cohérence. En effet ces nouvelles monnaies ne firent que propager, sous une nouvelle forme, la crise monétaire. Ne jouissant que d'une légitimité locale, elles provoquèrent un morcellement de l'Allemagne en îlots monétaires isolés. On assista en conséquence à une régression profonde des relations marchandes, à un blocage de la division du travail jusque dans ses aspects les plus fondamentaux. Ainsi, du fait de la volonté des campagnes de ne plus accepter le mark, il y eut une rétention de produits agricoles et un début de blocus des villes! Cette désagrégation entraîna une dépression fantastique de l'activité économique. Elle eut des répercussions politiques avec le développement de mouvements séparatistes (Rhénanie, Bavière) et l'éclatement d'insurrections.

A côté de ces monnaies privées, les devises (principalement le dollar et le franc) circulèrent abondamment en Allemagne malgré des interdictions formelles.

Simultanément cette crise provoqua des contre-tendances qui mirent en évidence la résistance des rapports marchands en Allemagne. On ne retourna pas au troc pur et simple. La déstructuration des anciennes formes d'organisation productive, du fait du développement de la spéculation et de la rarefaction de la monnaie, provoqua l'émergence d'autres processus de socialisation, essentiellement la concentration verticale. Ainsi H. Stinnes déclare-t-il : « L'organisation verticale est fille de notre temps. Quand vous n'avez ni argent, ni marchandises, vous ferez de l'organisation verticale, pour économiser argent et matières premières en concentrant la production avec le minimum de moyens. Quand vous nagerez dans l'opulence, ce qui reviendra un jour, l'organisation horizontale reprendra la première place »². Cette

1. A. GROSBUIS, *op. cit.*

2. G. GIUSTIANI, *op. cit.*, p. 48.

dernière remarque s'avéra tout à fait exacte. Les années 1924 à 1926 virent le démantèlement de ces konzerns et un retour à des formes classiques de cartellisation.

L'apparition des monnaies dites « à valeur constante », à côté du dollar et du franc, témoignait de la présence de processus d'auto-organisation sociale. La quête de moyens de circulation qui ne fondent pas aussitôt émis répondait au besoin vital de préserver des relations marchandes organisées. Ce fut le but essentiel des deux emprunts importants effectués en 1923, le Goldanleihe (14 août) et les obligations à 6 % libellées en marks-or (15 novembre) comme l'indique clairement l'ordonnance du 26 octobre qui les institua en couverture réglementaire des émissions privées de monnaies « à valeur constante ». Le problème central demeura néanmoins celui de la couverture de ces emprunts, leur qualité de valeur mobilière étant insuffisante, même si leur émission était accompagnée d'un certain nombre de garanties étatiques. Ainsi pour le Goldanleihe est-il dit : « De manière à garantir le paiement des intérêts et l'amortissement..., le gouvernement du Reich est autorisé, si les recettes ordinaires ne fournissent pas une couverture suffisante, à augmenter la fiscalité sur le capital selon des modalités à déterminer par la suite. » On sait que ce problème n'est pas de nature technique. Il renvoie à une logique sociale complexe qui seule peut lui donner un sens. Il s'agit du moment où la violence privée en se concentrant acquiert le statut de violence fondatrice. C'est ce qui est derrière le succès de la Rentenbank.

La Rentenbank et la fin de l'hyperinflation

Ce qui frappe d'abord dans la stabilisation du mark, c'est la brutalité du phénomène. On n'assista pas à un lent rétablissement obtenu par des politiques persévérantes, mais à une stabilisation soudaine. Le 15 novembre 1923 furent émis les premiers rentenmarks ; le 20 novembre, sur le marché des changes de Berlin, le dollar valait 4 200 milliards de marks-papier, et, à partir de cette date, s'y maintint.

Ce qui frappe ensuite c'est le caractère miraculeux de cette stabilisation, apparaissant jusque dans les déclarations de ceux-là mêmes qui étaient les responsables de son élaboration : « un saut au-dessus d'un ravin dont l'autre bord est caché par le brouillard » (Helferrich), « la construction d'une maison commencée par le toit » (Luther). En effet, la réforme monétaire n'a été préparée par aucune réforme économique générale, et les conditions de couverture, si on les juge d'un point de vue strictement technique, sont fort douteuses¹.

1. Cela est si vrai qu'en 1924, lorsqu'il s'agit d'instituer une monnaie acceptable dans les échanges internationaux, on supprima le rentenmark, auquel les Américains ne comprenaient rien, et on créa une nouvelle monnaie gagée sur l'or, le reichsmark.

Ce qui frappe enfin, c'est que cette expérience est en flagrante contradiction avec les schémas traditionnels de sortie des situations inflationnistes : diminution de la masse monétaire, baisse de la demande, amélioration de la balance commerciale. C'est exactement l'inverse qui s'est produit, et avec une ampleur considérable.

Cette croissance vertigineuse de la circulation monétaire aurait pu, à bon droit, faire penser à « la plus énorme inflation monétaire jamais enregistrée dans l'histoire du monde » (M. Harms).

Considérons maintenant les aspects techniques de la réforme de 1923. La Rentenbank fut créée le 15 octobre 1923. C'était une banque d'émission au capital de 3 200 millions de marks-or. Les rentenmarks commencèrent à être émis le 15 novembre 1923. Le gouvernement reçut un prêt de 1 200 millions; 800 millions furent versés à la Reichsbank pour fournir l'économie

TABLEAU XXI. — *Circulation de marks-or*
(en trillions)

| | |
|------------------|-------|
| 16 novembre 1923 | 93 |
| 30 novembre 1923 | 400 |
| 31 décembre 1923 | 496 |
| 31 mars 1924 | 690 |
| 31 mai 1924 | 927 |
| 31 juillet 1924 | 1 211 |

Source : BRESCIANI-TURRONI.

allemande en crédit. Cette nouvelle émission ne remplaça pas le mark, elle s'y superposa. Le rentenmark n'avait pas cours légal. C'était uniquement une monnaie intérieure, acceptée cependant dans les caisses publiques. Le taux de conversion entre les deux monnaies fut de 1 000 milliards de marks-papier pour un rentenmark, ce qui le rendait équivalent à un mark-or.

Les conditions de couverture de cette nouvelle émission furent tout à fait particulières : des titres de rente (*Rentenbriefe*) portant intérêt à 5 %, dont la valeur était exprimée en marks-or. Pour 500 rentenmarks, on pouvait obtenir à tout moment un titre de rente de 500 marks-or. De cette manière le rentenmark était relié à l'or.

Les titres de rente avaient une garantie hypothécaire prise par le Reich sur une partie de l'actif national, pour moitié (1 600 millions) sur les propriétés agricoles, le même montant sur le capital industriel, commercial et bancaire. Le total représentait 4 % de la richesse nationale selon les statistiques établies en 1913 en vue de la levée d'un impôt exceptionnel sur le capital.

Il est clair que d'un point de vue technique cette couverture était totalement

insuffisante. Elle faisait des rentenmarks une monnaie semblable aux assignats de l'époque révolutionnaire garantis par les biens nationaux. D'abord la dépréciation des obligations hypothécaires avait été telle que même celles qui étaient indexées sur l'or ou le dollar avaient un rendement de 15 % à 20 %, bien supérieur à celui des *rentenbriefe*. D'autre part, si l'échange avait eu lieu effectivement, si les rentenmarks avaient été transformés en *Rentenbriefe*, le poids des intérêts dans les finances publiques aurait tellement augmenté qu'il aurait remis en cause la capacité de paiement du Reich. On retrouve ici *le caractère illusoire de toute couverture*. Celle-ci n'a pas de sens à l'intérieur de la logique marchande pure. La monnaie ne peut renvoyer à une valeur extérieure à elle-même puisqu'elle est, par définition, la représentante ultime de la valeur. L'acte de garantie est donc nécessairement, comme l'explique le rapport $\{A = M\}$, un acte extérieur à la sphère des échanges.

Le problème qui est posé dans l'institutionnalisation d'un nouvel ordre monétaire est celui de la constitution d'un nouveau pouvoir, d'une nouvelle légitimité. Elle est l'aboutissement d'une transformation des rapports politiques autant que de celle des relations économiques.

Du point de vue intérieur la transformation politique fut marquée par le passage du SPD dans l'opposition, l'abandon de la journée de huit heures (ordonnance du 21 décembre 1923), et la quasi-acceptation du programme patronal du 8 octobre 1923. Dans ces conditions, les groupes dominants n'avaient plus à craindre une socialisation des richesses par la fiscalité. Simultanément un consensus se créa au sein de ces couches sociales pour mettre fin aux conditions spéculatives de l'émission monétaire. Car il est clair à partir de l'été 1923 que la crise économique frappait de plein fouet l'ensemble du capital. « Du jour où elle ne présentait plus d'intérêt pour personne, l'inflation était condamnée »¹.

Les modalités d'institutionnalisation de la Rentenbank illustre de manière exemplaire le nouveau climat politique, à savoir le rôle central que jouait désormais la classe capitaliste au sein de l'Etat. D'une part, à travers les *Rentenbriefe*, c'est l'ensemble du capital allemand qui se posa en garant de l'émission monétaire, et pas seulement symboliquement mais aussi pratiquement. D'autre part cette volonté de prendre en main les affaires monétaires conduisit à la formation d'un conseil d'administration où ne furent représentées que les diverses fractions du capitalisme allemand au prorata du capital hypothéqué. Enfin cette banque jouit d'un statut privé qui lui assura une indépendance totale vis-à-vis des finances publiques. Simultanément, à partir du 15 novembre, date du premier prêt de la Rentenbank à l'Etat, l'escompte des bons du Trésor par la Reichsbank fut interdit.

1. A. GROSBUS, *op. cit.*, p. 169.

Cette liberté acquise fut loin d'être formelle. En décembre 1923 la Rentenbank refusa d'accorder un prêt supplémentaire au gouvernement et obligea celui-ci à mener une politique rigoureuse des finances publiques¹. Le capital ne risquait plus de politique de transferts qui lui soit défavorable.

Du point de vue international, les transformations politiques majeures concernèrent l'adhésion de l'Allemagne à un compromis dominé par les Etats-Unis. Dans les années 1921 à 1923 la solution anglo-saxonne aux problèmes des réparations, dite technique, le plan Dawes, l'emporta sur la solution française. On voit ainsi se définir un nouveau cadre international où l'Allemagne avait sa place. L'enjeu final était bien la réintégration de l'Allemagne dans les relations financières internationales. Pour cela il fallait instituer des conditions, par nature supranationales, garantissant le capital étranger contre les manipulations monétaires. Cela eut lieu par les lois monétaires du 30 août 1924 instaurant la nouvelle monnaie, le reichsmark, où furent reprises les dispositions annexées au protocole de la conférence internationale de Londres. En particulier la Reichsbank fut surveillée par un organisme de contrôle international! L'importance de ce nouveau cadre peut être attestée par le rôle fondamental des capitaux américains dans la reprise allemande. On peut aussi la mesurer par référence à la politique opposée, l'autarcie, adoptée en 1931.

Des raisons techniques sont aussi à prendre en considération. C'est essentiellement la dévalorisation totale des dettes publiques. Ainsi les 191,5 quintillions que représentait la dette flottante ont pu être remboursés grâce uniquement à 191,5 millions de rentenmarks! D'autre part le service des emprunts de guerre et d'avant-guerre ne représentait plus, en monnaie-or, que le tiers d'un pfenning. Cela était intenable socialement, aussi revalorisa-t-on les créances en marks-papier. Néanmoins l'allègement considérable de la dette publique eut pour contrepartie la ruine de nombreux créanciers.

C'est l'ensemble de ce processus politique, institutionnel et économique, qui permet d'appréhender la réussite de la stabilisation monétaire.

1. J. P. YOUNG, *European Currency and Finance*, déclare p. 422 : « By the personnel decree of October 27, 1923, the number of government employees was cut by 25 percent ; all temporary employees were to be discharged ; all above the age of 65 years were to be retired. An additional 10 percent of the civil servants were to be discharged by January 1924. The railways, overstaffed as a result of post-war demobilization, discharged 120 000 men during 1923 and 60 000 more during 1924. The postal administration reduced its staff by 65 000 men ; the Reichsbank itself which had increased the number of its employees from 13 316 at the close of 1922 to 22 909 at the close of 1923, began the discharge of its superfluous force in December, as soon as the effects of stabilization became manifest » (cité in T. J. SARGENT, *The ends of four big inflations*, Conference Paper, n° 90, janvier 1981, NBER).

Conclusion

L'hyperinflation livre une image saisissante de l'indifférenciation monétaire et des risques qu'elle fait courir à l'ordre économique. *Son analyse présente un grand intérêt dans la mesure où l'effritement des stratifications financières se retrouve dans toutes les situations inflationnistes.* Parce que la centralisation engendre une forte plasticité du système monétaire, elle le rend de plus en plus difficilement gérable. Elle conduit à une globalisation des contraintes qui interdit une sélectivité des normes de financement. Il devient alors impossible de circonscrire les effets de la crise du régime de croissance à des portions limitées du capital; il devient alors impossible de faire naître des contraintes locales qui modifieraient à la marge certaines conditions de valorisation. Au contraire la rupture des fractionnements, que mettait en œuvre jadis le système hiérarchisé et qui étaient à la base de sa stabilité, aboutit à la confusion des actants. Les conditions sont alors réunies pour que se mette en branle un processus de polarisation mimétique qui détruit la légitimité monétaire. L'institut central et sa monnaie sont déchus de leur transcendance; ils n'opèrent plus ce déplacement mythique par lequel on substituait à l'infini désir d'accaparement la fascination pour la monnaie. A l'opposé celle-ci cristallise la frustration de l'ensemble des agents. Elle apparaît comme la source même de leurs maux, comme la cause de la dégradation que subit leur puissance de contrôle sur la production.

Au cœur de cette transformation endogène du système monétaire il y a le développement de nouveaux actifs. Ceux-ci traduisent les difficultés que rencontre la reproduction de l'ancien modèle de croissance; ils expriment l'émergence de nouveaux conflits quant au partage de la propriété privée. Cette structure de créances remet en cause les règles antérieures de destruction des signes monétaires, remodèle le circuit économique et ses différentes stratifications. Elle conduit à une reformulation des contraintes bancaires. *La virulence de la crise dépend dans ces conditions de la plus ou moins grande aptitude des institutions financières à dominer cette nouvelle circulation.* De ce point de vue la crise inflationniste est une période d'intenses innovations monétaires. Dans le cas de l'hyperinflation allemande ce fut l'impossibilité pour les banques commerciales de contrôler le circuit mark/dollar qui fut cause de leur déchéance. Elles auraient pu techniquement réaliser cette maîtrise en émettant par exemple des titres libellés en devise, selon un processus semblable à celui de la « dollarisation » en vigueur en Amérique latine. Mais le réseau de contraintes politiques dans lequel elles étaient enfermées les a empêchées de promouvoir des titres au rendement indexé et suffisamment attractif. En conséquence, la plus grande partie de la circulation financière leur a échappé. La politique des taux d'intérêt menée par la Banque centrale a une responsabilité écrasante dans cette situation. Autrement dit ce qui est en

jeu est la réduction partielle de la relation fractionnée A/s que produit la crise, son intégration progressive à l'édifice hiérarchisé de façon à faire obstacle à ses potentialités éminemment destructrices.

On est alors loin des visions quantitativistes qui, partant d'une conception de la monnaie comme grandeur homogène, ramènent tout le phénomène à une hausse générale des prix¹. Cette perspective aboutit à des erreurs d'analyse dans la mesure où elle sous-estime théoriquement, quand elle ne les ignore pas purement et simplement², les phases qualitativement distinctes qui scandent la dynamique hyperinflationniste. Dans notre étude l'élévation des prix a plusieurs causes. Dans une première phase c'est essentiellement le durcissement des luttes pour la répartition du revenu, conduisant simultanément à une variation des prix relatifs et à une hausse du niveau général des prix. Dans une deuxième phase c'est la soumission des activités productives aux conditions de valorisation que promeut la spéculation. De ce point de vue la « masse monétaire réelle » est un résumé approximatif des transformations structurelles que met en œuvre le fractionnement A/s . Ce fractionnement est le cœur du processus; son explicitation est l'enjeu premier des analyses sur l'inflation.

La plus ou moins grande flexibilité de l'organisation financière n'est pas un problème de nature essentiellement technique. Elle dépend de la prégnance des rapports sociaux constitutifs du modèle de croissance antérieur, qui fonde la rationalité ultime des discriminations mises en œuvre dans le système des différences monétaires³. En tant que telle, la logique de contournement de ces règles rigides mobilise la conflictualité spécifique aux rapports de classes. Mais le propre du mouvement mimétique est de noyer cette carte, relativement intelligible, des rivalités primaires dans une dynamique où la violence perd ces contours précis. La violence devient indifférenciée, nourrie par la multitude des conflits individuels ou catégoriels que suppose l'hétérogénéité infinie des sujets autonomes. A ce moment le système est fortement instable; tous les outils de contrôle s'avèrent inopérants ou même néfastes. On assiste corrélativement à une surémission de plans de réformes traduisant la perte de légitimité sociale, chacun défendant ses intérêts particuliers.

La rupture du phénomène inflationniste est brutale. Elle correspond à l'émergence d'une hégémonie qui fige la polarisation mimétique et dont procèdent de nouvelles règles de socialisation. Mais ce fait doit être masqué; la

1. Nous n'analyserons pas ici les conceptions erronées sur la stabilité de la demande de monnaie qui feront l'objet de réflexions ultérieures (voir chap. 6).

2. C'est le cas de la majorité des néo-quantitativistes qui privilégient le formalisme mathématique.

3. Ainsi, si la dollarisation du système bancaire allemand ne se produit pas c'est que le capital allemand est loin d'être étroitement dominé par le capitalisme nord-américain. Il cherche à maintenir son autonomie de développement.

nouvelle monnaie pour s'instituer doit être pure de toute violence privée. Aussi ce que l'ordre monétaire qui s'instaure doit livrer de lui-même, aux yeux de toute la communauté, c'est simplement *sa garantie de couverture*, le rapport $\{A = M\}$; autrement dit la monnaie, dans son élaboration mythique et purement conventionnelle, par laquelle elle se pose équivalente à la richesse.

les vicissitudes de la politique monétaire américaine

I

fondements théoriques et environnement réel

« Money matters most of the time, at some rare but important times it is all that matters, and sometimes money hardly matters at all. »

(H. P. MINSKY.)

Aucun ouvrage contemporain sur la monnaie ne saurait ignorer le terrain de la politique monétaire. C'est depuis une quinzaine d'années le domaine de l'analyse économique le plus propre à déchaîner les passions. Au siècle dernier déjà, le grand Bagehot¹ avait lancé son avertissement solennel : « money will not manage itself ». Nous en avons largement expliqué les raisons. Il en est ainsi parce que la monnaie est un rapport social ambivalent que nous avons cherché à représenter sous la double figure de la centralisation et du fractionnement. D'un côté, la monnaie est une relation purement abstraite, qui n'appartient à personne, mais qui est le mode de cohésion de toute société marchande. D'un autre côté, elle est l'instrument par excellence des stratégies particulières d'accaparement de la richesse sociale, l'objet illimité de l'appropriation privée, le combustible de toutes les violences. La politique monétaire est un processus enraciné dans l'histoire sociale qui est appelé par la dualité irréductible de la monnaie. Il s'agit d'une politique parce que

1. Dans son admirable ouvrage, *Lombard Street*, qui donne une analyse lumineuse du système monétaire appelé l'étalon-or.

les décisions centrales concernant la monnaie ne peuvent jamais se réduire à des règles de gestion. Ces décisions sont politiques au sens fort du terme : elles comportent des choix discrétionnaires, scellent des compromis, enregistrent des tournants, sanctionnent des ruptures. La politique monétaire est un processus en élaboration continue, dans lequel les objectifs et les contraintes sont indissolublement liés.

La politique monétaire des Etats-Unis est un champ d'expériences extrêmement riche pour dégager les principes de formation de la politique monétaire et les modalités de son action dans la société. Elle a, en outre, l'avantage d'être le terrain principal des controverses qui ont donné naissance à la contre-révolution monétariste. Nous pourrions donc signaler point par point, dans une démarche liant étroitement l'élaboration théorique et l'examen détaillé des problèmes monétaires de l'économie américaine, la signification des hypothèses artificielles sur lesquelles repose le monétarisme. Cette réflexion est d'autant plus nécessaire que le monétarisme est devenu le credo de la plupart des dirigeants politiques de l'Occident.

*Les enjeux théoriques et pratiques de la politique monétaire :
le monétarisme ou le fantasme du système homogène*

On sait que les recommandations monétaristes se résument à une proposition appelée règle monétaire. Au cours des années, la formulation de cette règle, dont M. Friedman s'était fait le champion il y a plus de dix ans, a donné lieu à différentes variantes. Mais elles ont toutes en commun une foi sans restriction pour le contrôle d'un agrégat particulier, appelé masse monétaire. Cette foi est alimentée par le postulat selon lequel la demande des agents non financiers pour cet agrégat serait globalement d'une stabilité à toute épreuve, à condition d'exprimer cette demande en termes réels et de tenir compte des délais d'ajustement entre les encaisses monétaires effectivement détenues et les encaisses désirées.

Les convictions monétaristes reposent donc sur l'hypothèse d'une homogénéité de comportement envers la détention de liquidités pour toutes les catégories d'agents économiques. Cette hypothèse autorise l'écriture d'une fonction unique reliant cette demande de monnaie au revenu. La stabilité de cette fonction est, en outre, supposée bien supérieure à celle des fonctions qui unissent au revenu les différentes composantes de la dépense globale. Or, cette affirmation est pour le moins paradoxale. En effet, le monétarisme ne peut opposer aux thèses keynésiennes les mérites d'une stabilité de la demande de monnaie à l'instabilité de la dépense. Toute la doctrine monétariste est issue d'une philosophie libérale dont le fondement est une conception mécaniste des rapports économiques. Cette conception postule la stabilité intrinsèque du secteur privé dans toutes ses composantes. C'est, au contraire,

Keynes qui fait porter sa réflexion théorique sur l'instabilité du comportement d'investissement dans une économie capitaliste. Pour que les propositions monétaristes aient un sens, il faut expressément que les comportements réels de l'économie privée soient à la fois homogènes et stables en totalité. A défaut l'Etat devrait agir sur les facteurs qui perturbent ces comportements, principalement sur ceux qui inhibent l'investissement. Il n'y aurait aucune espèce de raison pour que cette action passe par un agrégat vaguement défini et censé représenter la liquidité de l'économie. Une telle attention portée à la quantité de monnaie ne prend sens que si elle représente la seule indétermination, c'est-à-dire la seule ouverture dans un système qui par ailleurs est fonctionnellement clos. Il s'ensuit que l'enjeu du débat est bien plus profond que le choix du meilleur instrument monétaire à la disposition de la puissance publique. Si l'économie marchande présente des facteurs d'instabilité pour les raisons fondamentales exposées dans ce livre, la tentative de maîtriser cette instabilité par la voie d'un pilotage du taux d'intérêt est vouée au même échec que celle qui se propose de contrôler la quantité de monnaie. Il faut admettre avec Friedman que le taux d'intérêt *réel* est déterminé par un équilibre général stable et que le taux d'intérêt *nominal* ne dépend que des anticipations d'inflation, pour pouvoir se prononcer en faveur de la quantité de monnaie.

Outre la préférence forcenée pour une action quantitative directe sur l'offre de monnaie, la doctrine monétariste se distingue par ses conseils sur la manière d'agir. Elle propose d'appliquer graduellement la règle quantitative. Cette ligne de conduite trouve sa raison d'être dans la conception que se font les monétaristes des réactions dynamiques de l'économie privée à la variabilité de l'offre de monnaie. Selon eux, ces réactions sont sous l'empire des anticipations individuelles sur le taux futur d'inflation. Elles dépendent donc crucialement de la manière dont les agents économiques privés répondent aux surprises qu'ils éprouvent lorsqu'ils constatent que l'inflation effective n'est pas conforme à leurs anticipations. D'après la doctrine monétariste, l'action des autorités monétaires tendant à modifier le rythme d'augmentation de la masse monétaire doit prendre en compte la vitesse de réaction des comportements individuels à tout écart entre le taux d'inflation observé et le taux d'inflation anticipé. C'est là que les opinions divergent au sein des partisans d'un contrôle de la quantité de monnaie.

M. Friedman a popularisé une règle très simple à énoncer. Les autorités monétaires doivent faire progresser la masse monétaire à un taux constant. Or cette règle est extrêmement particulière. Elle suppose que la demande réelle de monnaie par les individus est totalement insensible aux variations du taux d'intérêt nominal qui découlent de la révision de leurs anticipations sur le taux d'inflation. Dans le cas contraire, en effet, il faudrait que la règle fixée par les autorités monétaires incorpore un « feedback » pour tenir compte de la

modification de la demande de monnaie au cours du processus d'ajustement. Sinon la simplicité de la règle friedmanienne pourrait fort bien s'avérer déstabilisante. Mais alors la politique monétaire se retrouve face au dilemme dont Friedman prétend l'arracher. Pour faire de la quantité de monnaie son arme exclusive, elle doit connaître la manière dont les agents privés forment leurs anticipations et supputer elle-même la réaction que ces agents manifesteront à ses propres indications.

C'est alors que la théorie des anticipations rationnelles, la dernière née des élucubrations visant à exorciser le pouvoir maléfique de la monnaie, vient délivrer les autorités monétaires de leur dilemme. Elle le fait en dotant les sujets privés d'une omniscience vis-à-vis du système économique dans lequel ils vivent. Non seulement ces individus sont capables d'anticiper parfaitement les relations économiques réelles, mais ils sont aussi capables d'anticiper parfaitement tous les changements systématiques de la politique monétaire. Les autorités monétaires n'ont plus de souci à se faire puisque leur action, quelle qu'elle soit, n'a aucune incidence sur l'activité économique! Elles ne peuvent même pas cacher leur ligne de conduite parce que les individus dans leur toute-puissance la découvriront à coup sûr. Les marchés privés se chargent de tout. L'action des autorités ne peut déterminer que les variables nominales. Comme ces dernières sont totalement séparées des variables réelles, même à court terme, la règle monétaire n'a plus du tout l'importance que lui attribuait Friedman. On aboutit paradoxalement à la conclusion contraire. Pour avoir une influence sur les fluctuations de la production et de l'emploi, l'offre de monnaie doit être purement aléatoire!

Nous sommes déjà familiers de ces renversements spectaculaires de point de vue qui résultent du fétichisme de l'économie pure. En refusant la démarche théorique qui s'assigne pour première tâche de comprendre la genèse de l'institution monétaire, on laisse indéterminée la relation entre le système monétaire et l'économie privée. Le fantasme du système homogène où n'importe quel comportement monétaire peut s'inscrire, pourvu qu'il soit neutre lorsque l'équilibre est rétabli, découle de la dichotomie postulée entre une économie réelle, purgée de toute scorie monétaire, et les anticipations qui ne portent que sur l'évolution des prix nominaux.

La croyance à l'homogénéité de la monnaie et à sa neutralité vis-à-vis des rapports d'échange vient du processus singulier qui engendre l'institution monétaire. L'ordre monétaire bénéficie d'une adhésion unanime, il est souverain. C'est pourquoi la monnaie est un médiateur omniprésent des relations privées. C'est un milieu dans lequel baigne l'économie privée. Il est tentant de considérer que ce milieu est un espace amorphe sans effet propre sur les lois de la concurrence, sans influence sur la résolution des conflits. Cette mystification est commune à toutes les conceptions de l'équilibre général. C'est une métaphore de la centralisation absolue qui est paradoxalement le

milieu où paraît régner la liberté absolue¹. Ceux qui sont sensibles à la centralisation remarquent que la masse monétaire est transparente dans le système homogène. Elle est immédiatement la contrepartie des déficits à financer, tout en étant à la discrétion de l'autorité centrale. Une règle monétaire systématique et poursuivie sans faiblesse indique le montant des déficits que les autorités acceptent de financer. Elle discipline donc l'économie privée et contraint le niveau de l'activité économique globale à s'aligner sur celui qui permettrait à long terme la résorption de tous les soldes par bouclage complet des échanges réels. En ce sens on peut effectivement dire que la monnaie devient neutre à long terme.

Mais d'autres sont sensibles à l'aspect corrélatif du système homogène, c'est-à-dire l'unanimité immédiate des sujets privés à l'égard de la situation économique. Cette unanimité est liée à la transparence totale du système qui découle elle-même de sa centralisation totale. L'unanimité rend sans objet toute rivalité entre sujets, donc toute relation concurrentielle. D'ailleurs les meilleurs théoriciens de l'équilibre général reconnaissent qu'il n'y a pas de concurrence dans la situation de concurrence parfaite! Les sujets n'ont de rapport qu'avec l'autorité monétaire centrale. Tel est le sens des anticipations rationnelles. Elles sont avant tout des anticipations unanimes et parfaites de la politique monétaire. La règle monétaire étant immédiatement reconnue par les sujets privés et incorporée unanimement dans leurs projets n'est pas une contrainte, même à court terme. La conception du système homogène est ici poussée au terme de sa logique, alors que sa version friedmanienne était encore empirique et bâtarde. La politique monétaire est indéterminée parce que la connaissance parfaite qu'en ont les sujets privés la rend inutile, sauf à être entièrement aléatoire. On est parti de la toute-puissance de la monnaie pour aboutir à l'inutilité de la monnaie!

*Les enjeux théoriques et pratiques de la politique monétaire :
l'hétérogénéité de l'économie marchande et la nécessité des crises*

Le dilemme dans lequel s'enferme le monétarisme a donc des racines très profondes. Il remonte jusqu'à la conception du sujet rationnel et à la représentation centralisée des échanges qui sont les présupposés du système homogène. Or, toute notre élaboration théorique tend à montrer que la centralisation est une des tendances de la monnaie qui ne saurait être exclusive. La médiation de la monnaie ne supprime pas la concurrence réelle des sujets privés, ni leur lutte inexpiable pour l'accaparement de la richesse. La violence inhé-

1. Un avatar du même piège, auquel donnent lieu les processus de socialisation, est le fameux théorème d'équivalence entre la concurrence parfaite et la planification parfaite. Le fantasme de l'homogène, de l'unanimité sociale, se trouve évidemment dans l'adjectif « parfait ».

rente aux rivalités privées fait naître une autre tendance, plus profonde parce que enracinée dans la forme primordiale du rapport d'échange. Cette tendance est le fractionnement des monnaies privées à l'aide desquelles les sujets cherchent à faire reconnaître par leurs rivaux leur désir d'accaparement.

Tout système monétaire est en quelque sorte un « précipité » de l'interaction entre les deux tendances antagoniques et indissolublement liées de la centralisation et du fractionnement. Ce n'est pas un équilibre mécanique entre deux forces opposées qui se compensent. C'est une structure qui est toujours en même temps partiellement transformable et partiellement rigide. Pour conserver son rôle médiateur des luttes d'appropriation, cette structure doit se garder de basculer du côté de la monétisation systématique et du côté de la segmentation des circuits monétaires partiels. Dans le premier cas les transferts réels de propriété deviennent impossibles; dans le second les déficits les plus légitimes posent des problèmes de financement insurmontables. Depuis le XVIII^e siècle l'histoire monétaire est riche en épisodes où des crises financières ont éclaté par suite d'une fragilité due à un excès de fractionnement monétaire¹. L'expérience de ces crises récurrentes a conduit pratiquement les Banques centrales à développer de plus en plus leur rôle de prêteur en dernier ressort. Mais, en sens contraire, la leçon des hyperinflation est que les deux tendances majeures des systèmes monétaires ne sont pas symétriques. Le fractionnement est prépondérant parce que la destruction de l'ordre monétaire est au bout de la monétisation systématique. La cohérence des trois fonctions de la monnaie forme une unité dialectique dont les pôles sont indissociables. L'excès de centralisation se retourne en excès de fractionnement; l'hyperinflation se mue en hyperdéflation.

Aux Etats-Unis, la gestion de la monnaie a été radicalement modifiée par les réformes de structure de 1933-1935. L'établissement de la FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) a permis d'assurer la majeure partie des dépôts en cas de faillite bancaire, ce qui a enrayé les retraits massifs de dépôts en période de crise. La sensibilité de l'offre de monnaie aux variations de la demande de crédit privé a été considérablement réduite grâce à l'importance des titres publics, considérés comme des réserves secondaires, dans les actifs bancaires. Enfin le lien entre la convertibilité-or du dollar et les conditions monétaires internes s'est affaibli jusqu'à devenir négligeable au fur et à mesure que la prépondérance internationale du dollar s'affirmait. Ainsi les changements dans l'organisation monétaire ont-ils renforcé la robustesse du système financier dans son ensemble, mais ils ont par là même irrémédiablement affaibli sa capacité de résistance à l'inflation. Comme nous allons le

1. Une description approfondie de ces crises, très riche en matériaux historiques, a été faite par C. P. KINDLEBERGER, *Manias, panics and crashes*, New York, Basic Books, 1978.

montrer en détail, l'articulation des trois fonctions de la monnaie dans les structures contemporaines est biaisée en faveur de l'inflation parce qu'elle enrayer les dépressions profondes et parce qu'elle cumule les effets des mesures prises pour entraver les récessions mineures. On aboutit ainsi à un profil conjoncturel bien connu de tous les observateurs : des cycles inflationnistes avec des paliers moyens de plus en plus hauts, sans jamais enregistrer de déflation nominale au cours des récessions.

La théorie de la monnaie que nous avons développée jusqu'ici nous permet de comprendre pourquoi toute société marchande est vouée à une navigation périlleuse entre le Charybde de l'inflation et le Scylla de la déflation, navigation d'autant plus hasardeuse qu'elle est enveloppée de l'épais brouillard suscité par l'incertitude qui s'attache au dynamisme même d'une économie marchande. Le lieu, par excellence, des rivalités concurrentielles est la finance. C'est le domaine de la confrontation des dettes, c'est-à-dire des désirs d'accaparement de ceux qui les ont émises. Ces désirs ne connaissant nulle borne intrinsèque, l'endettement ne peut être discipliné que si l'institution monétaire fait sentir des contraintes capables d'influencer l'émission des dettes privées. A cet égard, la finance est menacée par la spéculation autovalidante, c'est-à-dire par l'indifférenciation des signes représentatifs des dettes. La finance est prise de frénésie lorsque n'importe quelle promesse de gain monétaire paraît crédible, lorsque les participants aux marchés ne sont plus capables de discerner la prudence de la déraison au milieu de la prolifération des créances. Dans une économie marchande, il est impossible d'empêcher périodiquement la finance privée de devenir le grand théâtre des illusions. Il est seulement possible d'empêcher que ses crises successives ne perturbent trop la production. Mais cela est une question d'organisation. Livrée à elle-même la finance privée ne connaît aucun équilibre; c'est un *perpetuum mobile* qui est sensible à n'importe quelle rumeur dès lors que chacun pense en tirer un gain aux dépens des autres. La finance privée a un rythme syncopé, les engouements fiévreux et les abattements moroses se succèdent, les comportements des participants expriment l'angoisse et la nervosité. Cela n'a rien d'étonnant; c'est l'atmosphère de la rivalité mimétique, d'un milieu qui n'a pas de point fixe, où la fortune de chacun ne dépend que de l'interprétation de ce que pense autrui, de ce qu'autrui pense de son propre comportement, de ce qu'autrui va penser de la réaction que l'on va manifester à ce qu'autrui pense du comportement que l'on pourrait exprimer, etc., dans un jeu infini de miroirs.

Il n'est possible de sortir de ce tourbillon infernal qu'en créant des différenciations stables au sein de la circulation des dettes privées. Ces différenciations n'ont aucune chance d'être le résultat du fonctionnement spontané des marchés financiers. Elles sont le produit de l'intermédiation financière et des règles qui découlent de son intégration dans le système monétaire. Les

principes d'organisation qui se sont historiquement imposés comme les plus viables pour limiter l'instabilité de la finance sont la *stratification* des créances et la *hiérarchie* des monnaies.

La stratification des créances dessine des circuits financiers, c'est-à-dire des espaces de circulation diversifiés pour différentes catégories de créances. Cette diversification est liée à la spécialisation des intermédiaires financiers, lesquels contrôlent également les conditions de convertibilité des créances en monnaie pendant le temps qui sépare l'émission des créances de leur extinction. En termes techniques on dit que les intermédiaires « font le marché », c'est-à-dire qu'ils influencent l'évaluation du prix des créances pour éviter les fluctuations erratiques qui les rendraient difficilement convertibles et qu'ils procèdent à des refinancements, en substituant leur propre dette à celle des agents non financiers, de manière à stabiliser les horizons contractuels des créances lors de leur émission. Les intermédiaires financiers font peser des contraintes *sélectives* sur la structure des créances-dettes, de façon à dévaloriser certaines catégories de titres financiers et en soutenir d'autres. Ils naviguent ainsi entre les deux écueils qui naissent des tensions financières : d'un côté le fractionnement qui interrompt la transférabilité des créances et provoque les défauts de paiements en chaîne; d'un autre côté la centralisation qui engendre une réponse infiniment élastique à tout besoin de liquidité et qui favorise la propagation générale des tensions. La stratification des créances, en provoquant une différenciation dans leur qualité monétaire, ne peut éviter la crise financière. Comme on lutte contre un incendie de forêt, elle établit des contre-feux qui isolent les foyers et en circonscrivent les effets.

Les intermédiaires financiers absorbent les tensions si la dévalorisation sélective des créances impose la discipline aux opérateurs privés, en les forçant à accepter une appréciation plus prudente des promesses de gains futurs, sans qu'il s'ensuive une perte de confiance générale dans la qualité de toutes les créances. Ils ne pourraient pas y parvenir s'ils n'étaient eux-mêmes avertis des règles générales auxquelles sont soumises les conditions de refinancement de leur propre dette. Cela est réalisé par la structure hiérarchique du système monétaire. Les banques commerciales sont les prêteurs en dernier ressort pour l'ensemble des intermédiaires financiers; la Banque centrale est le prêteur en dernier ressort pour les banques commerciales. La structure monétaire hiérarchisée est ainsi l'organisation concrète qui respecte l'ambivalence de la monnaie.

La pertinence de la structure hiérarchisée pour contenir les tendances à l'indifférenciation a été démontrée théoriquement dans le deuxième chapitre de la première partie. Dans cette structure la monnaie centrale n'est pas en première ligne. A l'égard des actes de crédit, elle conserve la distance qui convient à l'exercice de sa souveraineté. Grâce à cette distance, la Banque centrale peut faire respecter l'ordre monétaire en promulguant des règles générales.

Encore faut-il que ses règles appuyées par ses interventions directes sur le marché monétaire, « mordent » suffisamment les institutions financières. A cette condition seulement les intermédiaires financiers vont provoquer les dévalorisations sélectives des actifs sans lesquelles l'économie marchande ne peut se développer.

On aboutit ainsi à une définition de la politique monétaire qui s'oppose au point de vue monétariste par une interprétation radicalement différente des règles capables de mordre. Dans notre conception théorique, *la politique monétaire est une action sur les structures et une gestion par les limites*. La vertu de la structure hiérarchique et sa permanence, celle des règles qui s'y expriment est leur répétitivité. Mais l'organisation monétaire et ses règles ne sont aucunement immuables. Ce sont des enjeux pour la conquête du pouvoir monétaire. Certes l'organisation et ses règles sont rigides par rapport au rythme syncopé de la vie financière. Néanmoins les règles sont contournées par les innovations financières, la spécialisation des institutions est défiée par l'appât du gain qui les met en concurrence et tend à effacer leurs différences. C'est pourquoi la transformation des réglementations est un souci primordial de la Banque centrale. En codifiant selon des normes générales le résultat des luttes qui déchirent la finance, elle cherche à réaffirmer sa souveraineté. En même temps la transformation des règles monétaires témoigne de ce que leur transcendance n'est qu'illusion. La souveraineté est un produit de la violence qui est constamment menacé par la violence. Cette dimension de la politique monétaire est incompréhensible pour quiconque a une vision homogène de la monnaie, c'est-à-dire purement quantitative.

La politique monétaire est aussi une gestion par les limites qui s'opère grâce à la conjonction de la réglementation et des interventions de la Banque centrale sur le marché monétaire. En effet, la politique monétaire est impuissante à exercer une influence graduelle sur le crédit dans les phases euphoriques de l'accumulation du capital. Il en est ainsi parce que la prise de risque des agents privés, ou au contraire l'aversion contre le risque, ne peuvent faire référence à aucun équilibre par rapport auquel il serait possible de dire que l'une ou l'autre est trop grande. Il n'y a que des plus ou des moins dans les positions prises par les agents; ces plus ou ces moins ne dépendent que de leur mimétisme. D'où les mouvements de contagion qui emportent l'endettement si tout va bien, qui provoquent une recherche obsessionnelle de la liquidité si tout va mal. Seules les périodes de tensions financières aiguës sont génératrices des comportements unanimes dans les vues prospectives des agents économiques. Seule une grande uniformité de réponses aux incitations de la politique monétaire peut lui garantir une influence globale. On atteint ici la signification profonde de la politique monétaire. *Elle consiste à provoquer des tensions financières, c'est-à-dire des discontinuités dans la transférabilité des créances, capables d'engendrer un retournement unanime*

des comportements avant que la dynamique du crédit ne se soit développée au point de rendre les conséquences de ces retournements difficilement maîtrisables. La politique monétaire est donc essentiellement un art des limites qui ne peut s'exercer que si l'organisation hiérarchique du système financier incorpore des seuils structurels où peuvent être localisées les tensions et où, par conséquent, les processus de réaction aux limites peuvent être contrôlés. La politique monétaire est aussi une volonté de mener l'économie vers ces limites qui, par expérience, puisse être prise au sérieux par les agents économiques.

Deux conséquences théoriques importantes en découlent. En premier lieu, toute innovation financière qui tend à neutraliser les seuils structurels dans l'organisation monétaire, sous le prétexte d'introduire plus de flexibilité dans le fonctionnement des marchés, affaiblit *ipso facto* l'influence de la politique monétaire si elle n'est pas compensée par l'instauration d'autres limites. En second lieu, la politique monétaire ne peut agir que si elle modifie une ou plusieurs variables qui interviennent directement dans le comportement d'endettement des sujets privés. De ce point de vue, la masse monétaire a toutes les chances d'être une variable inadéquate. C'est un indicateur statistique abstrait provenant d'une agrégation empirique de liquidités postulées homogènes. Annoncer que l'on va contrôler une telle variable a peu d'effet sur les comportements individuels car ce n'est pas un déterminant concret et immédiat qui puisse être pris en compte dans les décisions qui aboutissent à la création de monnaie. Personne ne peut se sentir concerné parce que la Banque centrale annonce solennellement que le rythme de croissance de la masse monétaire ne devra pas dépasser $X\%$ dans les trois mois ou l'année qui vient. Penser le contraire c'est se faire mystifier par la vision du système homogène qui fait croire que la Banque centrale est toute-puissante parce que les agents privés ont toujours un comportement unanime. C'est l'illusion monétariste que nous payons très cher depuis qu'elle a fasciné les hommes politiques au pouvoir dans les pays occidentaux.

La représentation traditionnelle de la demande de monnaie

Il importe maintenant d'explicitier en détail les idées générales sur la politique monétaire qui viennent d'être énoncées. L'observation de l'économie américaine est à cet égard d'une grande richesse. La demande de monnaie est le premier terrain de confrontation entre la théorie quantitative de la monnaie et la théorie qualitative des formes monétaires que nous proposons. Pour la théorie quantitative la demande de monnaie, c'est-à-dire d'encaisses liquides, doit absolument être en toutes circonstances une fonction stable et prévisible du revenu, sans quoi le contrôle d'un agrégat monétaire serait un objectif inconsistant. Pour nous la demande de monnaie n'a pas cette impor-

tance cruciale. D'un point de vue théorique elle fait partie d'un comportement de répartition du patrimoine financier au sein d'une gamme d'actifs stratifiés. Elle dépend donc des déterminants de cette stratification, notamment de la substitution des taux d'intérêt et de la perception volatile des risques entre les différentes formes de placements. La demande de monnaie n'a aucune raison d'exprimer un comportement stable en toutes circonstances. On peut s'attendre à ce qu'elle soit stable si l'accumulation du capital progresse régulièrement, les rendements relatifs des actifs étant alors prévisibles et les besoins de liquidités n'évoluant que lentement en termes relatifs par rapport à l'accroissement total de la richesse. Au contraire, en période de crises financières récurrentes, lorsque l'incertitude s'épaissit, la demande de monnaie a toutes les chances de devenir instable, de donner des indications contradictoires selon les agrégats choisis pour la représenter, d'être un bien piètre clignotant pour avertir du degré de restriction ou de laxisme de la politique monétaire.

Si l'on observe l'accroissement d'un pays à l'autre des encaisses monétaires détenues par les agents non financiers (ménages et entreprises) et si l'on compare les rythmes relatifs d'accroissement de la masse monétaire aux taux relatifs d'inflation, on ne trouve rien qui puisse indiquer une relation directe entre l'agrégat monétaire et la hausse des prix¹. Il est même bien connu que la croissance de la masse monétaire en Allemagne a été nettement plus rapide en moyenne qu'aux Etats-Unis après 1975, alors que l'inflation y a été beaucoup plus modérée. Il n'y a rien là qui puisse surprendre. La proportion des encaisses monétaires par rapport au revenu dépend des habitudes et de l'organisation des paiements, du choix des instruments financiers dans lesquels il est possible de détenir son épargne et des coûts de transactions encourus lorsqu'on veut convertir ces fonds en moyens de paiement. Or le système financier américain est plus sophistiqué que tout autre, la gamme des instruments financiers offerts est très vaste, les gros détenteurs de liquidités ont un accès direct au marché monétaire, les banques commerciales ont une importance quantitative plus limitée qu'ailleurs dans l'ensemble des actifs détenus par les intermédiaires financiers. Il faut donc voir les choses en sens inverse du point de vue monétariste. L'inflation gonfle nominalement les disponibilités monétaires et rend de plus en plus impératives les substitutions patrimoniales qui permettent d'en préserver le pouvoir d'achat. Aux Etats-Unis où l'inflation a été rapide et où les structures financières ont été de plus en plus

1. Les encaisses monétaires considérées ici sont mesurées par un agrégat de type M_1 , c'est-à-dire comprenant les billets de la Banque centrale détenus en dehors du système financier et les dépôts qui peuvent être convertis à coût nul ou négligeable en moyens de paiement.

N. KALDOR, *Monetarism and UK monetary policy*, *Cambridge Journal of Economics*, n° 4, 1980.

favorables à une adaptation des comportements privés, la demande de monnaie a exhibé des changements spectaculaires.

Pour observer ces changements, il convient de mettre en évidence les discontinuités dans les comportements de détention de liquidités à travers le temps et au sein d'un même pays. Il s'agit de bouleversements profonds qui rendent intenable la prétention de continuer à décrire le comportement à l'aide d'une fonction qui pendant un certain temps s'est avérée satisfaisante. Aux Etats-Unis une rupture durable s'est produite autour de 1973-1974. Sur la période 1952-1972, la demande de monnaie par les agents privés non financiers (ménages et entreprises essentiellement) a pu être représentée empiriquement par une relation assez robuste et d'une honnête qualité quant aux prévisions qu'elle permettait de faire¹. Concernant la fonction de réserve de la monnaie, cette relation expliquait le montant des encaisses détenues à l'aide de variables caractéristiques des transactions marchandes. Tout agent économique doit faire face à des soldes qu'il lui faut financer, du fait du caractère séquentiel et incertain des échanges qui provoque un manque de synchronisation entre les recettes et les dépenses. Du fait que les dettes émises par les agents économiques ne sont pas généralement acceptables comme moyens de paiement, ils sont contraints de détenir en permanence des signes tenus pour tels dans la communauté d'échange où ils vivent. Dans les systèmes monétaires hiérarchisés, on a l'habitude de considérer que la demande de monnaie est une demande de billets de la Banque centrale et de dépôts à vue dans les banques commerciales. C'est en tout cas l'agrégat passible de la fonction la plus stable aux Etats-Unis sur la période 1952-1972. Le choix de cet agrégat pouvait se justifier dans la mesure où les règles qui déterminaient la stratification des actifs financiers étaient elles-mêmes conservées.

En conséquence, une stabilité de la demande de monnaie signifie une stabilité des vues des agents privés sur l'horizon économique T qui sert de base à l'évaluation des créances, stabilité elle-même liée à la régularité de la croissance des principaux secteurs économiques et à un degré élevé de confiance dans la prévisibilité des indicateurs globaux de l'activité économique, des salaires et des taux d'intérêt. La stabilité de la structure sous-jacente justifie l'approximation qui consiste à écrire une fonction globale. L'accent mis sur le motif de transaction détermine le choix des variables; le produit national brut comme indicateur de l'ensemble des transactions (y en termes réels), un ou plusieurs taux d'intérêt à court terme (r) comme indicateurs du rendement des créances dont les coûts de convertibilité en moyens de paiements sont les plus faibles et qui sont de ce fait considérées comme des quasi-monnaies.

On aboutit ainsi à une fonction de demande réelle de monnaie (c'est-à-dire

1. S. GOLDFELD, The demand for money revisited, *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 3, 1973.

déflatée par l'indice du prix du PNB qui est censé désigner l'inverse du pouvoir d'achat de la monnaie) en deux temps : d'une part une demande d'encaisses désirées ($m^* = M^*/P$), d'autre part un processus d'ajustement qui explique la déviation des encaisses effectives (m) par rapport aux encaisses désirées (m^*) par l'existence des coûts de transaction entre les créances et les moyens de paiement. On spécifie la forme de la fonction de la manière suivante :

$$m_t^* = Ay_t^\alpha r_t^{-\beta} \quad \text{avec } \alpha \text{ et } \beta > 0$$

$$\log m_t - \log m_{t-1} = \gamma(\log m_t^* - \log m_{t-1}^*).$$

Les estimations effectuées font état d'une élasticité-revenu après ajustement significativement inférieure à 1. Cela veut dire que la vitesse de circulation de la monnaie est, après ajustement, fonction croissante du revenu réel et du taux d'intérêt. Soit :

$$v^* = \frac{y}{m^*} = \frac{1}{A} y^{1-\alpha} r^\beta.$$

Dans cette formulation les anticipations d'inflation, c'est-à-dire la perte moyenne attendue du pouvoir d'achat des encaisses monétaires sur les marchandises, n'ont d'influence que dans la mesure où elles se reflètent dans le taux d'intérêt nominal courant (r) sur les créances à court terme. Un tel comportement exclut toute inflation permanente ou, tout au moins, s'avère insensible à un rythme tendanciel de hausse des prix suffisamment lent. Même dans ce contexte, on peut penser qu'une variation brutale des prix, dans la mesure où elle n'est pas anticipée, agit sur le processus d'ajustement. La valeur réelle du stock de monnaie existant en début de période que les agents évaluaient à $\frac{M_{t-1}}{P_{t-1}}$ devient $\frac{M_{t-1}}{P_t}$. Cette erreur de prévision perturbe et ralentit le processus d'ajustement qui opère sur des grandeurs nominales alors que les encaisses désirées sont des grandeurs réelles.

L'équation la plus robuste, selon S. Goldfeld, est en définitive :

$$\log \left(\frac{M_t}{P_t} \right) = a \log y_t - b \log \text{RTD}_t - c \log \text{RCP}_t + d \log \left(\frac{M_{t-1}}{P_t} \right) + e.$$

RTD et RCP sont respectivement le taux d'intérêt sur les dépôts à terme et le taux du papier commercial, soient les taux de rendement d'actifs à court terme qui sont à la disposition respectivement des ménages et des entreprises.

Si l'on veut déduire de ce comportement une règle quantitative pour la politique monétaire, on doit faire face à plusieurs questions. Doit-on tenir compte de la variabilité à court terme de la vitesse de circulation de la monnaie qui est expliquée par la fonction ? Quel lien y a-t-il entre le rythme de croissance tendanciel de la masse monétaire et le rythme tendanciel de l'inflation ? La

fonction de demande de monnaie qui privilégie un agrégat particulier peut-elle fournir un support théorique valable dans une situation de crise qui se caractérise par l'apparition de nouvelles formes de monnaie ?

L'instabilité de la demande de monnaie

Pour étudier ces questions, présentons d'abord un certain nombre d'observations majeures concernant l'évolution des grandeurs monétaires aux États-Unis.

TABLEAU I. — *Rythmes tendanciels de la masse monétaire ($M_1 B$) et de l'inflation*
(taux de croissance annuels moyens en %)

| <i>Périodes</i> | <i>Masse monétaire (évolution tendancielle du début à la fin de la période)</i> | <i>Prix du PNB (évolution tendancielle du début à la fin de la période)</i> |
|-----------------|---|---|
| 1955-1961 | ↘ de 3,5 à 1 | ↘ de 3 à 1 |
| 1961-1972 | ↗ de 1 à 6 | ↗ de 1 à 5 |
| 1972-1980 | → de 6 à 6,5 | ↗ de 5 à 9,5 |

Source : Federal Reserve Bank of St Louis.

La relation apparente entre l'augmentation de la masse monétaire et l'inflation s'est modifiée à partir de la crise inflationniste de 1973-1974. Cela se voit malgré une mesure de la masse monétaire ($M_1 B$) qui incorpore de nouveaux instruments de détention des réserves monétaires pouvant être considérés comme des moyens de paiement immédiats en sus des billets et des dépôts à vue¹. Ce changement structurel est confirmé par la mesure directe des fluctuations de la vitesse de circulation de la monnaie.

Le mouvement cyclique de la vitesse de circulation de la monnaie est une caractéristique bien connue. Dans la mesure où le rythme de l'activité écono-

1. Les définitions actuelles de la masse monétaire au sens strict (moyens de paiement) sont :

$M_1 A$ = billets + dépôts à vue auprès des banques commerciales ;

$M_1 B = M_1 A$ + autres dépôts sur lesquels on peut tirer des chèques.

Ces autres dépôts sont principalement les *NOW accounts* (*negotiable orders of withdrawal*) qui sont des dépôts à terme sur lesquels on peut tirer des chèques, les *ATS accounts* (*automatic transfer service*) qui sont des comptes d'épargne prévoyant le virement automatique à des comptes de chèques, les dépôts à vue auprès des institutions d'épargne.

mique et l'évolution des taux d'intérêt nominaux à court terme sont cocycliques, on doit s'attendre à un emballement de la vitesse de circulation en haute conjoncture et à un ralentissement dans la récession. La relation entre ces indicateurs décrit une conséquence de la tension et de la détente du crédit qui accompagne le cycle des affaires. Mais le tableau II montre la déformation de ce processus conjoncturel d'un cycle à l'autre. Non seulement la vitesse de circulation s'élève de plus en plus à chaque phase de croissance, mais surtout son ralentissement dans les récessions successives est de plus en plus faible, au point que, depuis 1971 elle augmente continuellement.

TABLEAU II. — *Evolution cyclique de la vitesse de circulation de la monnaie ($M_1 B$)*
(taux de croissance annuels moyens en %)

| <i>Du sommet de la conjoncture au creux de la récession (datation trimestrielle)</i> | <i>Vitesse de circulation de $M_1 B$ (rythme moyen sur la période)</i> | <i>Du creux de la récession au sommet de la conjoncture (datation trimestrielle)</i> | <i>Vitesse de circulation de $M_1 B$ (rythme moyen sur la période)</i> |
|--|---|--|---|
| 1960 II à 1961 I | — 1,7 | 1961 I à 1969 IV | 3,1 |
| 1969 IV à 1970 IV | — 0,3 | 1970 IV à 1973 IV | 3,5 |
| 1973 IV à 1975 I | 1,4 | 1975 I à 1979 IV | 4,1 |

Source : *Federal Reserve Bulletin*.

L'inflation joue un rôle considérable dans ce phénomène. Elle peut freiner la détente des taux d'intérêt nominaux à court terme au cours de la récession. Elle peut aussi inciter les agents économiques à croire à sa perpétuation. Une telle vision pessimiste s'inscrit dans les taux d'intérêt à long terme qui deviennent des arguments de la fonction de demande de monnaie. Enfin l'inflation peut conduire les agents économiques à des changements plus profonds concernant le financement de leurs plans de dépenses et la gestion de leur trésorerie, de manière à économiser au maximum l'usage des moyens de paiement. De tels comportements pourraient à leur tour susciter des innovations de la part des institutions financières. Au fur et à mesure que de nouvelles méthodes de financement apparaissent et se diffusent, la demande globale de monnaie ne peut plus être reliée à quelques variables simples. Sa prévision devient de plus en plus incertaine parce que son évolution à court terme devient instable et que son rythme tendanciel dépend de facteurs qui échappent à l'expérience passée.

Pour approfondir ces questions, le point de départ consiste dans l'examen des performances prévisionnelles après 1973 de la fonction de demande de

monnaie qui paraissait être jusque-là une description convenable de la résultante des comportements. A cet égard les observations effectuées sont spectaculaires¹. La fonction traditionnelle de demande de monnaie ne permet ni de prendre en compte la variabilité à court terme de la masse monétaire, ni, ce qui est plus grave pour les prétentions monétaristes, de capter la tendance nouvelle qui se fait jour à partir du début de 1974. Utilisée pour simuler les évolutions de la masse monétaire après cette date, la fonction estimée antérieurement surestime systématiquement l'augmentation de la masse monétaire. Elle est donc impuissante à décrire et interpréter le changement observable dans le tableau I. L'ampleur de l'erreur semble surprenante. La surestimation cumulée atteignait 56 milliards de dollars au début de 1979, soit 15,5 % du montant effectif de la masse monétaire! Particulièrement marquée dans la récession et le début de la reprise de 1975 d'une part, dans la période d'accélération de l'inflation à partir de 1978 d'autre part, l'erreur de prévision n'a pas manqué d'introduire une incertitude épaisse dans l'interprétation des orientations de la politique monétaire². Pour ajouter à la confusion, les évolutions des différents agrégats censés représenter la même réalité, la masse monétaire, se sont mises à diverger en tendance et ont semblé ne pas avoir de relation entre eux à court terme³.

Une analyse plus détaillée a permis de préciser les responsabilités dans la déroute de la fonction traditionnelle de la demande de monnaie. En décomposant l'agrégat traditionnel en billets de la Banque centrale d'un côté et dépôts bancaires de l'autre, les économètres ont pu montrer que l'erreur provenait exclusivement de ces derniers. En décomposant la demande globale de monnaie par catégorie d'agents détenteurs, ils ont pu s'apercevoir d'un changement structurel pour les ménages et pour les entreprises. Mais pour ces dernières le déplacement de la tendance a une ampleur plus grande et l'instabilité à court terme est plus forte. On peut en conclure que le phénomène observé à partir de 1974 procède d'une remise en cause de l'attitude des agents économiques privés à l'égard de la fonction de réserve de la monnaie sous l'effet d'une inflation qui a été de plus en plus perçue comme durable. Mais, contrairement aux inflations sévères étudiées dans le chapitre précédent, l'inflation américaine ne s'est pas développée jusqu'au point de provoquer une perte de confiance dans la monnaie centrale; c'est ce qu'atteste la continuité du comportement à l'égard des billets de la Banque centrale. La remise en

1. S. GOLDFELD, The case of the missing money, *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 3, 1976; G. GARCIA et S. PAK, Some clues in the case of the missing money, *AER*, mai 1979.

2. P. TINSLEY, B. GARRET, M. FRIAR, *The measurement of money demand*, Federal Reserve Board Special Studies Papers, n° 133, octobre 1978.

3. T. P. SIMPSON, The redefined monetary aggregates, *Federal Reserve Bulletin*, février 1980.

cause s'est polarisée sur la composante privée de cet agrégat hétérogène qu'est la masse monétaire. De nouvelles formes de moyens de paiement, c'est-à-dire de nouvelles monnaies privées, sont nées du désir de protéger le pouvoir d'achat des encaisses monétaires sur les marchandises. *Ces innovations ont provoqué des changements structurels dans la stratification hiérarchisée des actifs financiers, sans que soit mise en doute la confiance dans la clef de voûte du système monétaire qu'est la monnaie centrale.* Il s'agit d'une illustration importante de la résilience de la structure mixte, à la fois fractionnée et centralisée, face à des tensions sévères. Néanmoins, ces changements structurels ont été suffisants pour altérer gravement les points d'appui traditionnels de la politique monétaire. En validant les innovations financières grâce auxquelles l'économie privée cherche à se protéger de l'inflation, la Banque centrale a immunisé les secteurs sensibles de la structure des créances et des dettes où elle pouvait auparavant localiser et concentrer les tensions pour casser l'avidité des agents non financiers pour le crédit.

Il faut maintenant étudier quelles ont été les différentes modalités de cette interaction entre la crise limitée de la fonction de réserve de la monnaie et le changement des structures financières.

Analytiquement on peut découvrir les principales composantes du processus qui nous intéresse en essayant de repérer les facteurs qui se combinent pour combler l'écart quantitatif entre l'évolution de la masse monétaire observée et l'évolution prévue par la fonction de demande de monnaie écrite plus haut. Le point délicat dans l'affaire est que, si l'on cherche à introduire ces facteurs dans l'explication de la demande de monnaie avant 1973, on détériore considérablement la qualité de la relation¹. Force est de reconnaître que le comportement de demande de monnaie a subi un changement systématique lorsque l'inflation s'est accélérée, et que les agents économiques ont fait l'expérience de sa permanence.

A court terme la variabilité du taux d'inflation accompagne son rythme élevé. Dans les années 1970 cette variabilité a augmenté par rapport aux décennies antérieures. Elle a une incidence directe sur l'émission et la circulation des créances du fait de l'incertitude sur le niveau nominal des prix au moment du remboursement ou de la vente de la créance. En effet la variabilité du taux d'inflation se reflète dans celle des taux d'intérêt à long terme. On a pu estimer que leur fluctuation annuelle moyenne atteignait 1 à 2 % par an dans les années 1970 contre moins de 0,5 % dans les années 1960². Ces fluctuations entraînent une instabilité de la demande de monnaie qui déconnecte les évolutions de la masse monétaire et des prix, rendant très difficile l'inter-

1. S. GOLDFELD, *op. cit.*, 1976.

2. R. J. BARRO, *US inflation and the choice of monetary standard*, Conference Papers, n° 91, NBER, janvier 1981.

prétation des déviations de la première à court terme par rapport à une plage d'évolution jugée *a priori* souhaitable. Une hausse subite du taux d'intérêt nominal provoque une réduction de la demande réelle de monnaie, toutes choses égales par ailleurs en ce qui concerne l'évolution des grandeurs réelles de l'économie. La vitesse de circulation de la monnaie s'accélère et provoque en retour une accélération de l'inflation jusqu'au point où le montant réel des encaisses détenues devient compatible avec le nouveau coût d'opportunité à détenir des moyens de paiement à l'encontre des autres actifs financiers. En conséquence, *lorsque les anticipations d'inflation future sont suffisamment virulentes pour engendrer une élévation brutale des taux d'intérêt, une accélération de l'inflation est possible sans augmentation concomitante ou antécédente de la masse monétaire*, qu'elle vienne du crédit bancaire ou des interventions de la Banque centrale.

Il importe d'ailleurs de remarquer que la variation de la vitesse de circulation induite par celle des taux d'intérêt n'a pas le même effet qu'une modification de l'offre de monnaie. Cette dernière se partage d'une manière mal connue en stimulation de l'activité économique et hausse des prix. Elle a un effet prolongé sur l'activité dans la mesure où elle s'accompagne d'un élargissement du crédit offert par le système bancaire. Au contraire, une modification brutale de la structure patrimoniale à l'encontre du stock de moyens de paiement ne peut être absorbée que par un surcroît d'inflation qui rééquilibre avec un minimum d'inertie les proportions entre les différents stocks d'actifs. A cet égard, plus les marchés financiers sont techniquement efficaces, plus ils aggravent l'incertitude! En effet, ces marchés permettent aux participants de réagir immédiatement à toute perception d'une variation future du prix des actifs financiers, quelles que soient les rumeurs qui provoquent une telle perception. Si les taux d'intérêt réagissent sans inertie à n'importe quel phénomène aléatoire, ils deviennent imprévisibles dans une plage de variations possibles. Si cette plage est de 1 %, il a pu être estimé que la réaction sur le taux d'inflation par le processus décrit ci-dessus pouvait atteindre 4 %. S'il en est ainsi, le taux d'inflation à court terme ne peut pas être prévu à moins de 4 % près¹! On peut alors se faire une idée de l'extrême nocivité de l'affirmation monétariste selon laquelle la variabilité à court terme des taux d'intérêt n'a pas d'importance.

Ainsi les changements dans le comportement de demande de monnaie ne peuvent être interprétés que par la prise en compte d'un processus de restructuration des actifs financiers sous l'effet de l'inflation. Nous avons mis l'accent jusqu'ici sur l'augmentation des niveaux et de la volatilité des taux d'intérêt nominaux. Mais cela ne suffit pas à expliquer l'importance de la déviation

1. J. PAULUS, Inflation and the destruction of monetarism, *Goldman Sachs Economic Research*, novembre 1979.

systématique signalée plus haut. Deux autres phénomènes ont joué un grand rôle : d'une part, la diminution des coûts de transaction, c'est-à-dire de conversion des créances en moyens de paiement, suite aux innovations financières; d'autre part, l'économie de moyens de paiement par transformation des méthodes de gestion de la trésorerie des entreprises. Ces deux processus conjoints sont les véritables changements structurels, provoqués par l'inflation mais devenus irréversibles, qui expliquent les inflexions systématiques subies par la demande de monnaie¹.

Outre l'élargissement des moyens de paiement eux-mêmes qui a nécessité une révision de l'agrégat appelé masse monétaire *stricto sensu*, les innovations financières qui se sont produites à partir de 1974 ont permis la création d'actifs à court terme (*repurchase agreements* et *money market funds*) dont les coûts de transaction sont inférieurs aux autres créances à court terme de même rendement. De plus ces nouveaux instruments ouvrent l'accès du marché monétaire à des agents économiques qui n'avaient pas des montants suffisants de liquidités pour acquérir les créances à court terme habituelles (certificats de dépôts et papier commercial). Ils déstabilisent la masse totale des dépôts bancaires. En effet, l'erreur systématique sur l'agrégat (M_2) regroupant l'ensemble des dépôts n'a pas été moindre que l'erreur sur M_1 ². On pourrait soutenir qu'il suffit d'englober les nouveaux instruments dans la définition de la masse monétaire. Mais ce serait un aveu d'impuissance extrêmement grave pour la doctrine monétariste. Cela revient, en effet, à admettre que la prolifération des monnaies privées, dans un système monétaire qui ne parvient pas à stabiliser la fonction de réserve de la monnaie, interdit de définir un agrégat dont la composition est uniforme dans le temps et qui est directement en prise sur le revenu global. Si la définition de la masse monétaire dépend des innovations financières et si son évolution répond à des stratégies de conservation de la valeur des patrimoines qui n'ont que des rapports très indirects avec l'activité économique, l'élargissement de l'agrégat ne peut qu'augmenter son hétérogénéité et l'incertitude qui s'attache à sa prévision quantitative. Proposer une règle rigide pour contrôler la masse monétaire dans ces conditions relève de l'acte de foi doctrinale dont les conséquences sont à coup sûr d'accroître la volatilité des taux d'intérêt et de précipiter encore le rythme des innovations financières. Si la monnaie inclut des actifs diversifiés, l'élasticité-revenu de l'agrégat monétaire devient plus incertaine parce qu'elle ne dépend plus du seul motif de détention de moyens de paiement en tant que stock-outil pour faire face aux transactions sur les biens réels.

1. R. PORTER, T. SIMPSON, E. MAUSKOPF, Financial innovations and the monetary aggregates, *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 1, 1979 ; E. MAUSKOPF, R. PORTER, *Cash management and the mid-seventies shift for demand deposits in the US*, Federal Reserve Board Staff Papers, 1978.

2. PORTER, SIMPSON, MAUSKOPF, *op. cit.*

Parce que l'incertitude sur les changements dans la composition des patrimoines financiers est très grande lorsque les taux d'intérêt sont variables, parce que le repérage des liquidités qui doivent être incluses dans une définition extensive de la monnaie est une tâche sans fin, la détermination d'objectifs quantitatifs est un exercice hautement périlleux pour la politique monétaire si elle tient à suivre exclusivement une stratégie monétariste.

Ces conclusions sont aggravées par les transformations survenues dans les méthodes de gestion de trésorerie des entreprises. Ces changements montrent bien à quel point on fait erreur en assimilant la monnaie à une quantité homogène évoluant selon une version extrêmement simpliste de l'équation quantitative. Les entreprises obéissent à la logique de la valorisation maximale du capital engagé dans la production. Cette valorisation est améliorée si la proportion de liquidités non ou peu rentabilisées par rapport au capital total peut être structurellement diminuée. Or cette proportion dépend de la régularité des reflux de profit brut anticipés par les dirigeants, ce qui exige un coefficient plus ou moins élevé de sécurité¹. Parce qu'une firme est traversée par un enchevêtrement de circuits monétaires distincts, le montant des moyens de paiement qui lui sont nécessaires dépend de l'organisation de sa trésorerie à environnement donné. Or l'environnement inflationniste jugé durable à partir de 1974 a incité les firmes à centraliser leur trésorerie pour faire des économies d'échelle dans les paiements et pour diminuer la dispersion de leurs rentrées d'argent. C'est pourquoi le déplacement de la fonction de demande de monnaie et son instabilité sont bien plus considérables pour les entreprises que pour les ménages. La concentration des comptes de chèques dans un petit nombre de banques, l'installation de réseaux électroniques de transferts de fonds, le contrôle automatique des besoins quotidiens de trésorerie sont autant de techniques qui abaissent les ratios de trésorerie des entreprises. Elles sont loin d'être généralisées et loin d'être stabilisées. Aussi l'incertitude sur l'évolution de la demande de monnaie des entreprises sera-t-elle un trait permanent des années 1980, en sus de l'incidence des innovations financières et de la variabilité des taux d'intérêt.

1. Si on considère la détention de la liquidité comme un stock de précaution, on peut montrer que les dépôts désirés par la firme sont :

$$m^* = \frac{4}{3} \left(\frac{3t\sigma^2}{4r} \right)^{1/3}$$

où t sont les coûts de conversion des actifs à court terme en moyens de paiement, σ est la dispersion moyenne des cash-flows, r le coût d'opportunité de la détention des liquidités. La hausse de r provoque à la fois des innovations financières tendant à diminuer t et des changements dans les règles de gestion de la trésorerie tendant à diminuer σ .

M. H. MILLER et D. ORR, A model of the demand for money by firms, *QJE*, vol. 80, août 1966.

Une reformulation de la demande de monnaie

Au terme de ces réflexions sur la demande de monnaie aux Etats-Unis, on ne peut qu'être frappé par la conformité de l'instabilité mise en évidence avec les enseignements de la théorie keynésienne. Pour Keynes la demande de monnaie ne résulte pas d'un comportement homogène et stable. Même si la masse monétaire a l'apparence statistique d'un agrégat dont les composantes sont additives parce que l'unité de compte, base des évaluations nominales, est unique, son montant est néanmoins la résultante d'un ensemble de forces diverses, ou de « motifs » dans la terminologie keynésienne. Comme chacun de ces motifs mobilise plusieurs variables et que leur intensité relative n'est pas stable, la fonction résultante de demande de monnaie peut subir d'importants déplacements si on prétend la réduire à une dépendance exclusive vis-à-vis du revenu et éventuellement d'un taux d'intérêt particulier. Ce n'est pas une démarche extensive et empirique à l'aide d'une illusoire stabilité statistique, mais une analyse théorique de la fonction de réserve qui peut mettre de l'ordre dans la prolifération apparemment sans limites des variables explicatives.

Les encaisses de transaction sont dominées par le motif de financement qui établit à la fois l'antécédence de la demande de monnaie sur le revenu réalisé et sa dépendance vis-à-vis du crédit. La demande de monnaie est fonction des différentes composantes des plans de dépenses des agents économiques et non pas de la dépense réalisée¹. Il en résulte que, si à tout niveau du revenu global réalisé les perspectives futures des agents deviennent plus pessimistes, la demande d'encaisses fléchira avec la réduction des plans de dépenses projetées. De plus, les dépenses projetées donnent lieu à des obligations de paiement que les agents doivent confronter à leurs perspectives de recettes. A tout niveau des dépenses projetées, l'incertitude sur les dates des recettes futures implique un besoin d'encaisses d'autant plus élevé qu'elle est plus grande. Enfin, la distinction des différentes catégories de dépenses s'opère selon le critère de la dépendance des dépenses projetées à l'égard du revenu antérieurement réalisé. Si différentes catégories de dépenses sont liées différemment au revenu réalisé et si les élasticité de réponse de la demande de monnaie à ces dépenses projetées sont distinctes, une modification dans la composition de la dépense globale anticipée, pour un même niveau de cette dépense, influence la demande d'encaisses réelles.

1. P. DAVIDSON, *Money and the real world*, Macmillan, 1978, chap. 7.

Pour M. Friedman, tous les plans de dépense sont supposés réalisés et tous les agents ont la même élasticité revenu. On peut donc écrire une fonction globale pour l'ensemble des agents privés. Elle dépend du revenu « permanent », l'élasticité étant en outre supposée égale à 1 ; ce qui est invalidé par l'analyse empirique.

On peut représenter les principales caractéristiques du motif de financement de la manière suivante, en appelant $m_{i,r}^*$ les encaisses de transaction demandées :

$$m_{i,r}^* = k(Z) \cdot C^{\alpha_1(\sigma_2)} \cdot I^{\alpha_2(\sigma_1)}.$$

Conformément à l'analyse keynésienne, on a distingué deux catégories de dépenses projetées, la consommation privée (C^*) qui est étroitement attachée au revenu réalisé et l'investissement macroéconomique (I^*) qui dépend d'un ensemble beaucoup plus large de circonstances exprimant la perception du climat économique futur par les entrepreneurs et les intentions de la puissance publique. Les élasticités α_1 et α_2 sont des fonctions croissantes de l'incertitude qui s'attache à la perception des revenus futurs grâce auxquels peuvent être financées les dépenses projetées. Cette incertitude est mesurée par la dispersion dans l'évolution à court terme des flux de revenus. Enfin $k(Z)$ exprime l'incidence de l'organisation des paiements et des méthodes de gestion de trésorerie. Les paramètres structurels Z peuvent difficilement être représentés par des indicateurs simples. Ils rappellent simplement que la demande d'encaisses de transaction peut subir des changements structurels importants, comme il s'en est produit aux Etats-Unis depuis 1974, à tout niveau des dépenses projetées.

En dehors des encaisses de transaction, la fonction de réserve fait de la monnaie un objet d'appropriation dans des stratégies qui recherchent le gain en capital ou la protection contre la perte en capital. Cette composante de la demande de monnaie tend à dominer la fonction de circulation en période de crise. Pour Keynes elle est gouvernée par les motifs conjoints de spéculation et de précaution dont l'aiguillon est l'incertitude. Le caractère radical de l'incertitude, maintes fois souligné par Keynes, peut avoir des effets dévastateurs s'il va jusqu'à la perte de confiance dans la souveraineté monétaire. Dans ces moments de crise, les règles établies perdent leur prestige et ne constituent plus des références communes. Les agents économiques ne parviennent plus à identifier les « états du monde » et encore moins à leur affecter des probabilités¹. L'incertitude des faits sociaux est le climat dans lequel baigne la violence parce qu'elle concerne des événements uniques et des situations irréversibles qui rendent le calcul des probabilités inopérant. La réduction du risque à des équivalents certains ne peut pas être accomplie. En ce sens la fonction de réserve est le canal privilégié qui conduit la violence monétaire.

Le concept grâce auquel il est possible d'exprimer l'incertitude est l'horizon économique des projets qui impliquent un engagement de capital. L'horizon économique exprime une incertitude qu'aucun agent privé ne peut surmonter puisqu'elle dépend de l'ensemble des tensions qui émanent des déficits à

1. G. L. S. SCHAKLE, *Uncertainty in economics*, Cambridge University Press, 1955.

financer. Le système d'intermédiation financière donne une expression sociale à ces tensions qui trouvent un exutoire dans les conditions de convertibilité des différentes catégories de créances. C'est pourquoi l'horizon économique dépend de la variation anticipée des taux d'intérêt, laquelle se reflète dans la structure actuelle des taux d'intérêt. Comme la fonction de réserve de la monnaie résulte d'une stratégie patrimoniale portant sur la totalité de la structure des créances et des dettes, elle dépend de l'horizon économique. *On en conclut que la demande de monnaie ne dépend pas seulement du niveau du taux d'intérêt monétaire mais de la variabilité des taux*, comme on l'a remarqué empiriquement dans le cas des Etats-Unis. Plus généralement l'effet de l'inflation sur le comportement de réserve ne passe pas par une influence directe de l'indice statistique de la hausse des prix pour la raison essentielle que la monnaie ne saurait être substituable aux marchandises particulières¹. La substituabilité concerne les moyens de paiement eux-mêmes et les actifs dotés d'un espace de circulation étendu et de faibles coûts de conversion en moyens de paiement. Ces actifs deviennent des objets spéculatifs susceptibles de polariser des anticipations privées qui sont désorientées dès qu'elles sont dépourvues de normes rassurantes. Aux Etats-Unis les nouveaux actifs à court terme engendrés par les innovations financières ont joué ce rôle concurremment à l'or, aux contrats à terme sur matières premières et aux actifs fonciers. Les rendements de ces actifs, qui sont les coûts d'opportunité de détention des moyens de paiement, sont les indicateurs adéquats de l'inflation du point de vue de l'altération de la fonction de réserve. La polarisation des stratégies financières sur ces actifs découle à la fois de la perte de confiance dans les dépôts bancaires en tant que réserves liquides de valeur et de la réduction de l'horizon économique consécutive à la variabilité des taux d'intérêt.

La fonction de demande de monnaie en tant que réserve de valeur (m_{sp}^*) peut donc être formalisée ainsi² :

$$m_{sp}^* = F \left[\underset{-}{r}, \underset{-}{(\dot{p}_s^*)}, \underset{-}{T(\dot{r}^*, \delta)}, \underset{+}{\sigma(\dot{p}_s^*)}, \underset{+}{\frac{W}{p}} \right].$$

Les arguments de la fonction sont les suivants : r est le taux d'intérêt courant du marché monétaire; $(\dot{p}_s^*)^*$ est le vecteur de l'accroissement anticipé des prix de l'ensemble (s) des objets spéculatifs qui polarisent les anticipations; $\sigma(\dot{p}_s^*)^*$ est un indicateur du degré de confiance que les agents accordent à leurs anticipations; $T(\dot{r}^*, \delta)$ est l'horizon économique qui dépend négativement de la variation anticipée des taux d'intérêt (\dot{r}^*) et d'un indicateur (δ) du risque de perte en capital sur les actifs à long terme, associé à l'impossi-

1. P. DAVIDSON, *op. cit.*, chap. 8.

2. Les signes sous les arguments de la fonction sont ceux des dérivées partielles.

bilité de trouver preneur pour certaines catégories de créances lorsque les tensions financières sont fortes; W/p est la valeur réelle du patrimoine total.

La fonction traditionnellement considérée par les auteurs monétaristes est du type : $m_{sp}^* = F\left(r, \hat{p}^*, \frac{W}{p}\right)^1$. Elle revient à évacuer l'incertitude et la spécificité des structures financières. La monnaie est supposée substituable à l'ensemble des marchandises, ce qu'exprime l'influence directe de l'anticipation sur l'évolution du niveau général des prix (\hat{p}^*). Cela signifie que la monnaie est une marchandise comme une autre, et que corrélativement toutes les marchandises peuvent indifféremment être converties en moyens de paiement grâce à des marchés de biens d'occasion où les coûts de transaction sont faibles. Avec une telle hypothèse, qui n'est rien d'autre que la concurrence pure et parfaite, la préférence pour la liquidité n'a pas lieu d'être, la spécificité de la finance s'évanouit, la polarisation des anticipations sur des objets spéculatifs qui menacent la souveraineté monétaire est un phénomène qui ne peut se produire. Enfin l'horizon économique est stable, et, en vérité, infini (anticipations rationnelles); ce qui supprime toute possibilité de crise déflationniste par réduction catastrophique de l'horizon consécutive aux répercussions en chaîne de l'interruption dans la circulation de certaines catégories de créances. On peut en conclure que la demande de monnaie devient stable à partir du moment où on supprime l'ensemble des caractéristiques d'une économie monétaire!

Monnaie et crédit dans la régulation monopoliste

L'instabilité de la demande de monnaie nous a permis d'étudier un processus qui joue un grand rôle dans la propagation des crises monétaires. Mais c'est un processus induit par la détérioration de la confiance dans l'efficacité des règles monétaires. Il ne nous indique pas quelles sont les conditions effectives de la création monétaire dans le capitalisme contemporain. Or la connaissance de ces conditions est indispensable à l'intelligence des moyens d'action et des difficultés de la politique monétaire. Pour avancer résolument dans la bonne voie, il faut se préoccuper de la dynamique du crédit. On ne peut pas aller à l'essentiel dans un domaine aussi vaste sans hypothèse théorique. À l'examen d'un vaste ensemble d'études sur les comportements financiers des agents, l'hypothèse qui paraît la plus fructueuse est que la disponibilité du crédit, en tant qu'accès potentiel aux moyens de paiement, est la variable qui compte pour la détermination des plans de dépenses. L'hypothèse complémentaire est que la demande totale de crédit est très inélastique au taux d'intérêt. Elle n'est pas limitée par le prix du crédit à tout niveau raisonna-

1. M. FRIEDMAN, *Studies in the quantity theory of money*, Chicago University Press, 1956.

blement envisageable des taux. Cette hypothèse est le versant monétaire des processus qui régissent la formation des revenus et leur utilisation dans le capitalisme moderne caractérisé par l'accumulation intensive généralisée, c'est-à-dire l'intégration des changements techniques et de la transformation des modes de consommation.

Il n'est pas dans notre propos de décrire ces processus sociaux. De nombreuses études ont été consacrées à ce thème depuis quelques années. Elles ont élaboré la conception selon laquelle le capitalisme franchit des étapes historiques au cours de son développement. La spécificité de chaque étape se trouve dans son régime d'accumulation. La nature du régime d'accumulation est fixée dans un ensemble de principes de régulation engendrés par les luttes de classes et mis en œuvre par des institutions. Le régime d'accumulation issu de la grande période de violence qui englobe les deux guerres mondiales et la grande dépression a pu être qualifié de *régulation monopoliste*¹. Les crises des régimes d'accumulation sont des grandes crises par opposition aux fluctuations de la vie économique qui sont absorbées par le fonctionnement des institutions en place et qui font partie de la régulation établie². On peut penser que la crise qui a commencé à se développer dans la décennie 1970 est une grande crise parce que les principes et les institutions de la régulation monopoliste deviennent impuissants à absorber les tensions sociales. Ils sont, au contraire, des facteurs de propagation et de généralisation de ces tensions³.

Si l'étude de la régulation monopoliste a d'ores et déjà apporté des éclairages précieux à la compréhension de la crise de notre temps, l'analyse des phénomènes monétaires dans cette perspective a été insuffisamment examinée. Or la notion de régulation monopoliste est un outil indispensable à la théorie monétaire si l'on veut aboutir à une interprétation concrète des difficultés de la politique monétaire. La réforme monétaire issue du New Deal a donné naissance aux Etats-Unis à un système bancaire robuste et capable d'une grande souplesse dans l'alimentation du crédit. Sans cette institution, il n'aurait pas été possible d'atteindre une croissance élevée et soutenue sur une longue période. Or ce même système bancaire paraît incapable de discipliner la création monétaire, dès lors que la monétisation est devenue la principale modalité de déplacement des conflits. Le même principe de régulation, *la monétisation des déficits*,

1. L'élaboration théorique de la notion de régulation monopoliste se trouve notamment dans les textes suivants : M. AGLIETTA, *Régulation et crises du capitalisme*, Calmann-Lévy, 1976 ; J.-P. BENASSY, R. BOYER, R.-M. GELPI, *Régulation des économies capitalistes et inflation*, *Revue économique*, mai 1979 ; A. LIPIETZ, *Crise et inflation ; pourquoi ?*, Maspero, 1979 ; A. GRANOU, Y. BARON, B. BILLAUDOT, *Croissance et crise*, Maspero, 1979.

2. R. BOYER, La crise actuelle : une mise en perspective historique, *Critiques de l'économie politique*, n° 7-8, avril-septembre 1979.

3. M. AGLIETTA, Crises et transformations sociales, *Histoire*, n° 6, Hachette, 4^e trimestre 1980.

est aussi bien la source de la flexibilité de la création monétaire garantissant la régularité de la croissance lorsque le régime d'accumulation est fermement établi, que l'opérateur social responsable de la transformation des distorsions secrétées par ce régime d'accumulation en processus inflationniste global dans la grande crise de ce régime.

Nous tiendrons donc pour une hypothèse caractéristique de la régulation monopoliste l'insensibilité de la demande totale de crédit aux variations des taux d'intérêt. Elle permet de comprendre cette résistance à la baisse de l'activité économique globale dans les conjonctures financières détériorées. Au lieu d'une baisse générale et cumulative dans tous les secteurs d'activité, on assiste plutôt à un éclatement des taux de croissance dans un système productif très diversifié. A des secteurs très déprimés, répondent des zones de résistance, voire même des secteurs en forte croissance. Il en résulte que la contrainte monétaire se fait sentir à travers la déformation de la structure des créances et des dettes beaucoup plus que dans les variations du montant total du crédit. Plus précisément la contrainte monétaire dans le système hiérarchisé et stratifié oriente l'analyse vers deux processus qui découlent de l'inélasticité de la demande totale de crédit. Le premier est le changement de la structure du crédit; le second se trouve dans les limitations que rencontre l'offre de crédit. En effet certaines composantes du crédit, liées à l'horizon économique lointain ou à certaines caractéristiques des agents et des secteurs d'activité qui en bénéficient, sont sensibles aux taux d'intérêt. Il en découle un changement de la structure du crédit par substitution de formes de crédit à d'autres. Ces changements modifient les conditions dans lesquelles se font les transactions sur les créances anciennes, suscitant des pertes en capital et des quasi-discontinuités dans la transférabilité des créances. En la matière, c'est la structure des taux d'intérêt qui importe. La déformation vers le court terme d'une demande de crédit nouveau, motivée par la monétisation des déficits présents, peut accroître la fragilité de l'ensemble de la structure des encours de la dette passée. Cette fragilité peut être localisée ou généralisée. Tout dépend de l'organisation du système financier et des règles qui différencient les conditions dans lesquelles les institutions financières contribuent à l'offre de crédit. C'est pourquoi nous devons analyser successivement les caractéristiques de la demande et de l'offre de crédit aux Etats-Unis en nous intéressant tout spécialement à la structure des encours.

L'insatiabilité de la demande de crédit :
la transformation et la conservation du mode de consommation

La mutation la plus fondamentale que la régulation monopoliste a imprimée à la demande de crédit est l'essor extraordinaire du crédit aux ménages. Il concerne à la fois le crédit hypothécaire pour l'acquisition de logements et le

crédit à la consommation pour l'équipement en biens durables qui a fourni la composante dynamique de la production de masse pendant la grande phase de l'accumulation intensive. Le rôle crucial pris par l'endettement des ménages dans le capitalisme moderne peut être illustré par quelques chiffres. L'encours de dette des entreprises rapporté au PNB est nettement inférieur à ce qu'il était après la première guerre mondiale. De 84 % du PNB en 1921, il a subi la liquidation de la dépression et a bénéficié du faible investissement pendant la deuxième guerre mondiale. Il s'est ensuite redressé, mais n'atteignait pas plus de 50 % en 1978. Au contraire, l'encours de dettes des ménages, qui n'était que de 15 % en 1921 et n'était pas monté à plus de 24 % en 1929 pour retomber à 13 % en 1945, s'est élevé à 52 % en 1978¹. Cet énorme écart quantitatif dissimule un changement qualitatif dans la demande de crédit et dans l'organisation financière qui la soutient. Il y a plus d'un demi-siècle le crédit n'était accessible qu'aux membres des couches supérieures du salariat et aux non-salariés. C'était un crédit personnel soit gagé par des actifs tangibles, soit consenti sur des critères de réussite individuelle attendue. Il était extrêmement sensible au climat des affaires. Au contraire, le crédit qui s'est développé après la deuxième guerre mondiale concerne la plus grande partie de la population salariée; il est fonctionnel et institutionnalisé. Sa garantie est la croissance régulière des revenus salariaux dans leur ensemble, laquelle repose sur les procédures collectives de formation des salaires directs et sur le développement des formes de la protection sociale, le *welfare*. Fondé sur la perspective de la progression continue d'un revenu permanent, ce crédit aux ménages est de plus en plus insensible aux variations courantes du revenu. Il permet donc d'établir des plans de dépenses à horizon éloigné, ce qui est à la fois une puissante force d'intégration sociale pour les familles et la condition d'une sécurité minimale pour l'investissement et l'incorporation du progrès technique dans la majeure partie de l'industrie manufacturière.

Hormis l'existence de procédures sociales permettant une évolution régulière des salaires nominaux, le crédit aux ménages n'a pu avoir une incidence aussi importante dans le régime de croissance qu'autant que des stabilités structurelles inhérentes au bon fonctionnement de la régulation monopoliste se sont effectivement maintenues. Ce sont des progrès de productivité suffisamment rapides pour permettre une hausse des salaires réels tout en contenant la hausse du coût salarial réel; c'est aussi une structure des prix relatifs capable de donner aux ménages un élargissement de la composante discrétionnaire de leur budget en sus des dépenses incompressibles d'alimentation, d'habillement, de santé, d'entretien et de fonctionnement de l'équipement déjà acquis. La

1. B. J. FRIEDMAN, Postwar changes in the American financial markets, in ouvrage collectif *The American economy in transition*.

consommation de masse pouvait ainsi progresser d'une manière irréversible : extension à de nouvelles catégories sociales au fur et à mesure que les progrès de productivité faisaient baisser les prix des biens durables par unité de salaire; diversification et renouvellement au fur et à mesure que les dépenses incombant à l'entretien du mode de vie atteint étaient incorporées dans les procédures de formation des revenus. La structure des prix relatifs compatible avec la transformation des budgets, l'augmentation et la diversification des patrimoines réels des ménages, comportait une baisse systématique, relativement au salaire, des prix de l'énergie et de l'alimentation. Enfin la hausse des coûts sociaux de la santé, de l'éducation et de l'urbanisation devait être redistribuée par la conjonction de l'impôt progressif sur le revenu, de la dette publique et du système des transferts.

La crise du régime de croissance s'est manifestée par une remise en cause de l'ensemble de ces conditions. Face aux contraintes pesant sur leurs budgets, les ménages n'ont pas diminué leur demande de crédit. Ils en ont, au contraire, fait un instrument de sauvegarde du mode de vie antérieurement atteint, ainsi qu'une arme de défense contre les conséquences de l'inflation. Devenue un élément essentiel dans la défense des situations acquises, la demande de crédit des ménages, que le système financier moderne permet de satisfaire, est maintenant un puissant facteur d'inflation. En effet la détérioration des conditions réelles de la croissance intensive modifie la qualité du crédit. L'augmentation des charges financières ampute l'usage futur du revenu, alors qu'auparavant le crédit élargissait la liberté économique des ménages. En outre, le bas niveau du taux d'épargne des ménages américains en présence de revenus réels stagnants répercute les tensions financières sur les entreprises et favorise la concurrence étrangère sur les marchés intérieurs des industries manufacturières de la consommation de masse. Ainsi des branches dont le devenir requiert une restructuration considérable, impliquant une concentration fortement accrue et d'énormes investissements de productivité, sont plus retardées qu'aidées par le maintien d'une demande qui entretient un climat inflationniste permettant à la fois la survie précaire des entreprises marginales et la pénétration des concurrents étrangers, tout en créant une tension permanente sur les conditions du crédit et une incertitude profonde sur les perspectives à long terme. C'est le cas de l'automobile, du textile, de la plus grande partie de l'électromécanique pour la consommation, d'une partie importante des industries chimiques.

Les tensions sur les budgets des ménages proviennent du retournement de tendance dans les prix relatifs des produits énergétiques et alimentaires, ainsi que de l'augmentation soutenue du coût des services. De 1972 à 1978, les produits pétroliers augmentèrent de plus de 80 %, les produits alimentaires de près de 70 % et les services de plus de 50 %, de sorte que le prix composite de l'ensemble des biens non durables a progressé de 60 % contre 35 % pour les

biens durables¹. Cette évolution a stoppé la tendance à la progression de la part de la valeur des biens mécaniques et électromécaniques dans les budgets des ménages. Au sein même de l'équipement en biens durables, c'est le remplacement des biens traditionnels par des objets à contenu électronique qui a soutenu la demande, tout en accentuant encore la crise structurelle que doivent affronter les branches qui ont été motrices du régime de croissance dans les décennies 1950 et 1960. Les contraintes que rencontrent les ménages, du fait de la déformation des prix relatifs dans l'inflation, sont encore plus éloquentes à partir d'une estimation de la hausse des prix des consommations de base (*basic necessities*) comparée à celle de consommations discrétionnaires (*non necessities*)². Dans la décennie 1970 le prix moyen des premières a augmenté de 110 % contre 60 % pour les prix des secondes³. A ces évolutions défavorables s'ajoutent l'envol des prix du logement, l'alourdissement des charges d'intérêt et le transfert de fiscalité des entreprises sur les ménages à la suite des mesures successives prises pour doper les profits⁴. Il en a résulté une décélération brutale puis un retournement du revenu réel disponible par tête (augmentation de 17,5 % entre 1967 et 1973, de 5,5 % pendant les six années suivantes et diminution de 2 % sur la période 1979-1980). Mais le revenu réel par travailleur, disponible pour les dépenses discrétionnaires (*real discretionary income per worker*), a subi une chute beaucoup plus sévère⁵. Il a diminué de 16 % pendant la période 1973-1979 contre une augmentation modeste de 7 % pendant les six années précédentes⁶. On assiste donc incontestablement à un blocage du principe central de la régulation monopoliste, c'est-à-dire de l'élargissement du revenu par tête suffisant pour étendre et diversifier la consommation de masse dans des branches où cette expansion permettait une progression régulière de la productivité. *A contrario* la décélération de la croissance réelle de la consommation, jointe à la hausse du prix relatif de l'énergie, a freiné les investissements qui soutenaient jusque-là les progrès de productivité. Le ralentissement des progrès de productivité a été répercuté par les entreprises sous la forme d'une forte pression sur les salaires directs. Aussi le ralentissement du revenu réel

1. Evolutions calculées à partir des comptes nationaux établis par le Department of Commerce.

2. Les consommations de base comprennent l'alimentation, le logement, les dépenses d'énergie, l'habillement, les soins médicaux.

3. *Exploratory project for economic alternatives*, Bureau of Labor Statistics, Department of Commerce, 1979.

4. Sur la base 100 en 1965, le coût mensuel du financement et de l'entretien d'un logement de prix médian était à l'indice 300 en 1977, alors que le revenu médian des ménages était à l'indice 230, selon la National Association of Home Builders.

5. Le revenu discrétionnaire est égal au revenu disponible après impôt moins les cotisations aux différents plans d'assurance sociale et de retraites, moins les dépenses pour les consommations de base (note n° 1).

6. Chase Econometrics Inc. Analyse statistique citée par *Business Week*, The shrinking standard of living, 28 janvier 1980.

des ménages aurait-il été encore plus sévère si l'augmentation rapide des transferts sociaux n'avait amorti l'incidence de la diminution absolue des salaires réels depuis 1973¹.

Il est indispensable d'avoir une pleine connaissance de la portée de ces faits pour saisir la signification de la poursuite de l'endettement des ménages depuis 1973. Le rythme de croissance de l'encours de dette des ménages est donné par le tableau III.

TABLEAU III. — *Evolution de l'encours de dette des ménages par catégorie*
(taux de croissance annuel moyen en %)

| | 1968-73 | 1974-75 | 1976-78 | 1979-80 |
|--------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Crédit à la consommation | 12,6 | 5,5 | 16,4 | 9,5 |
| Crédit hypothécaire | 11,5 | 9,0 | 18,1 | 5,0 |

Source : Federal Reserve.

L'essentiel pour le comportement de la demande de crédit est le rôle décisif que joue l'adaptation à l'inflation. La période 1968-1973 est caractérisée par une inflation moyenne encore modérée (inférieure à 5 %) avec une accélération considérée comme exceptionnelle car liée à la surchauffe mondiale et aux pénuries de 1973. Dans cette période les revenus réels des ménages continuent à progresser ; l'endettement paraît encore être le pont entre le présent et l'avenir, gagé sur la perspective de l'augmentation future des revenus et permettant la continuité des plans de dépenses. Au contraire, à partir de 1976, le relèvement des taux d'intérêt à long terme indique que l'on s'attend à une accélération rapide et durable de l'inflation. Les revenus réels se ralentissent considérablement et les perspectives d'une amélioration du mode de vie s'évanouissent pour un grand nombre de ménages. Pourtant l'endettement s'emballe et fait peser une charge financière apparente de plus en plus grande sur des revenus dont l'utilisation est de plus en plus contrainte. En effet la charge annuelle du remboursement de la dette, qui était de 16 % du revenu disponible en 1960, est passée à 18,5 % en 1970, 20 % en 1975 et 23 % en 1980. Quant à la proportion du revenu disponible affectée à l'ensemble des dépenses de consommation de base augmentées des annuités de remboursement de la dette, elle atteignait 66 % au milieu de 1980².

1. A. BRENDER, A. CHEVALLIER et J. PISANI-FERRY, *Etats-Unis : croissance, crise et changement technique dans une économie tertiaire*, chap. 2, CEPII-Documentation française, 1980.

2. C. LUCKETT, Recent financial behavior of households, *Federal Reserve Bulletin*, juin 1980.

L'endettement paraît donc être de plus en plus une fuite en avant aux conséquences imprévisibles et potentiellement dangereuses. En réalité les chiffres globaux recouvrent plusieurs processus. Il y a sans doute un effort pour conserver le niveau de vie acquis en dépit des perspectives défavorables d'évolution des revenus, mais ce comportement se heurte à la méfiance des prêteurs. La nouvelle tendance de l'endettement obéit en fait à une discrimination de plus en plus grande dans les situations économiques des ménages quant aux revenus, aux perspectives d'emploi et aux patrimoines. Les indices de cette discrimination sont multiples. Ils tiennent d'abord aux caractéristiques régionales et démographiques¹. La décadence urbaine et industrielle du nord et de l'est du pays est en contraste frappant avec la croissance des industries à haute technologie dans les régions riches en énergie du sud et de l'ouest. A cela s'ajoutent les différences considérables de niveau de vie qui découlent de la taille des ménages et de la situation professionnelle des femmes. Les revenus discrétionnaires tendent à se concentrer dans les ménages à deux salaires, sans enfant, vivant dans les régions dynamiques du pays où par ailleurs la fiscalité locale est plus légère. Enfin les différences de salaires sont considérables selon les secteurs d'activité². Les emplois précaires, sans qualification et sans possibilité de promotion sont concentrés dans des secteurs à faibles progrès de productivité. Ils sont occupés dans de fortes proportions par les femmes qui ont des familles à charge et par les travailleurs non blancs. Il y a donc un cumul des discriminations qui s'élargit avec l'inflation. D'un côté les ménages dont le niveau de vie dépend lourdement des transferts publics; de l'autre les ménages dont le revenu laisse une capacité d'endettement beaucoup plus grande que ne le fait croire un rapprochement de l'évolution de l'endettement et des revenus moyens.

A cette discrimination par le revenu se superpose une discrimination patrimoniale qui complète la signification de l'endettement. Tant que la consommation de masse se développait régulièrement, l'endettement des ménages obéissait avant tout au motif de financement. Alors que l'inflation devient le souci principal et que seule une partie de la population peut s'en prémunir en profitant de l'inégalité croissante des revenus, les motifs de spéculation et de précaution, destinés à préserver et accroître la valeur réelle des patrimoines en retournant les effets de l'inflation à son avantage, deviennent dominants. L'objet économique autour duquel se fait la restructuration patrimoniale est le logement. C'est pourquoi, alors qu'il devient impossible aux ménages à revenus modestes d'accéder à la propriété du logement, les transactions sur les marchés d'occasion se gonflent et les prix flambent. Le logement devient un objet spéculatif et l'endettement un puissant levier pour l'accaparement d'une richesse foncière et immo-

1. L. THUROW, *The zero sum society*, Basic Books, 1980.

2. A. BRENDER *et al.*, CEPII, *op. cit.*

TABLEAU IV. — *Evolution des composantes du patrimoine des ménages relativement au revenu disponible*(indice 100 au 4^e trimestre 1972; niveaux en fin d'année)

| | 1976 | 1978 |
|---------------------------|------|------|
| Immobilier | 110 | 120 |
| Biens durables | 109 | 108 |
| Actifs financiers | 98 | 97 |
| Endettement | 100 | 107 |
| Richesse financière nette | 98 | 91 |

Source : *Fortune*¹.

bilière qui se valorise toute seule! Le tableau IV ci-dessus illustre l'ampleur du processus et son accentuation à partir de 1976 qui se confirme comme l'année charnière où l'inflation a motivé des comportements qui menacent dangereusement la cohésion sociale.

La restructuration patrimoniale en faveur de l'immobilier incite à l'endettement ceux qui ont accès à cette forme de patrimoine. En effet, les actifs immobiliers deviennent la meilleure garantie possible pour emprunter. Avec un patrimoine immobilier qui s'apprécie en valeur réelle au fur et à mesure que l'inflation s'accélère, l'endettement n'est pas cher en dépit des taux d'intérêt nominaux élevés, d'autant que la détaxation des charges financières en diminue considérablement le coût effectif pour des ménages dont le taux marginal d'imposition est élevé. S'endetter en contrepartie d'un patrimoine qui se valorise devient une manière indirecte de le mobiliser et d'accroître ainsi sa capacité de dépense. La diminution relative de la richesse financière nette est la résultante de ce comportement. Devenant le support d'un processus spéculatif, l'immobilier, qui était autrefois le fer de lance de la généralisation de l'*American way of life*, est maintenant un agent de la crise inflationniste. D'une part il favorise la discrimination sociale par son coût de plus en plus prohibitif pour les revenus inférieurs et moyens, d'autre part il détourne l'épargne des ménages des emplois productifs alors que les besoins d'investissement des entreprises sont très élevés. Ce phénomène est aggravé par les transformations entre les composantes de l'actif financier global des ménages. En étudiant la demande de monnaie nous avons souligné la convergence des préférences pour des actifs à très court terme, négociables sur le marché monétaire. Cette préférence affecte également les composantes longues des actifs des ménages qui redoutent les pertes en

1. W. KIECHEL, Two-income families will reshape the consumer markets, *Fortune*, 10 mars 1980.

capital. Les actions sont les plus touchées puisque la proportion du capital détenu en actions est tombée à 20 % de l'actif financier total des ménages en 1979, alors qu'elle avait toujours dépassé 40 % entre 1955 et 1968¹. Ainsi la recherche systématique des actifs refuge contribue-t-elle à entretenir une vision pessimiste du futur et à paralyser les projets d'investissement productif en tarissant le capital à risque et en imposant un seuil minimal de rentabilité si élevé qu'il diminue sensiblement l'horizon économique des entreprises.

*L'insatiabilité de la demande de crédit :
l'accumulation intensive du capital en situation de crise*

Les principaux traits caractéristiques de l'endettement des entreprises non financières et des structures financières que cet endettement contribue à faire évoluer sont donnés dans les tableaux V et VI.

L'endettement des entreprises évolue par vagues puissantes. Ces vagues ne sont jamais brisées, mais seulement amorties par les récessions. Le ralentissement est fugitif. Il n'est significatif que si la récession est sévère, mais l'accélération ultérieure de l'endettement en est intensifiée. Le ralentissement lui-même ne se produit qu'après détérioration de la situation financière, telle qu'on peut la saisir traditionnellement à l'aide des ratios caractéristiques du bilan. En outre, il convient de remarquer un fait de la plus haute importance pour apprécier l'influence de la politique monétaire. Le crédit bancaire ne représente qu'une faible part de l'endettement des entreprises dans la structure financière des Etats-Unis. Il n'influence pas significativement les plans de dépenses de l'ensemble des entreprises lorsque les conditions financières de la croissance sont « normales ». Comme nous l'avons déjà annoncé, son influence, et partant celle de la politique monétaire, s'exerce dans des situations limites. On remarque, en effet, que la part du crédit bancaire dans l'endettement total augmente toujours lorsque le rythme de croissance de cet endettement s'est déjà fortement accéléré et que la structure des bilans se caractérise par une détérioration de la trésorerie et une montée de la dette à court terme. Dans cette situation l'aptitude et l'incitation des banques à refinancer les dettes commerciales et à renouveler des dettes à long terme arrivées à échéance, alors que la possibilité d'émettre de nouvelles obligations s'est fortement amenuisée, sont les piliers qui soutiennent la structure de l'endettement. Le caractère à la fois structurel et limite de l'influence du crédit bancaire sur le comportement d'endettement des entreprises est encore accentué si l'on observe que les périodes de tension financière interviennent au terme d'une évolution inégale des différents secteurs d'activités. Certaines branches sont plus touchées que d'autres

1. Bankers Trust, The death of equities, in *Business Week*, 13 août 1979.

**TABLEAU V. — Evolution de l'endettement
des sociétés non agricoles non financières au cours de la décennie 1970**
(encours en fin d'année)

| | 1969 | 1970 | 1971 | 1972 | 1973 | 1974 | 1975 | 1976 | 1977 | 1978 | 1979 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Croissance annuelle de l'endettement total (taux de croissance en %) | 11,8 | 10,2 | 8,8 | 11,5 | 14,2 | 15,0 | 4,8 | 7,5 | 11,3 | 11,5 | 13,2 |
| Proportion des composantes de l'endettement total selon l'origine des fonds (en %) | | | | | | | | | | | |
| — Crédits bancaires | 28,4 | 27,2 | 25,9 | 26,0 | 28,4 | 29,8 | 26,5 | 24,7 | 24,8 | 25,6 | 26,5 |
| — Obligations | 43,4 | 44,6 | 45,6 | 43,5 | 39,9 | 38,0 | 40,6 | 41,1 | 39,8 | 38,1 | 35,9 |
| — Crédits hypothécaires | 21,9 | 21,6 | 22,6 | 23,9 | 24,4 | 23,5 | 24,3 | 24,5 | 24,6 | 24,8 | 24,6 |
| — Prêts des autres intermédiaires | 3,9 | 3,7 | 3,6 | 4,0 | 4,3 | 4,7 | 4,8 | 5,3 | 6,1 | 6,5 | 6,5 |
| — Marché monétaire, emprunts sur les euro-marchés et divers | 2,4 | 2,9 | 2,3 | 2,6 | 3,0 | 4,0 | 3,8 | 4,4 | 4,7 | 5,0 | 6,5 |
| Total | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Source : Federal Reserve, *Flow of funds*.

TABLEAU VI. — *Indices d'évolution de la situation financière
des sociétés non agricoles non financières*
(flux annuels et encours en fin d'année)

| | 1969 | 1970 | 1971 | 1972 | 1973 | 1974 | 1975 | 1976 | 1977 | 1978 | 1979 | Memo 1964 |
|--|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|--------------|
| Taux d'autofinancement (%) : | | | | | | | | | | | | |
| <u>Épargne brute</u> | | | | | | | | | | | | |
| Formation brute de capital | 70,0 | 72,3 | 80,3 | 80,0 | 67,4 | 57,7 | 107,8 | 90,1 | 82,3 | 76,0 | 71,5 | 96,4 |
| <i>Structure du passif :</i> | | | | | | | | | | | | |
| Rapport des capitaux permanents aux encours de dette | 2,43 | 2,25 | 2,30 | 2,31 | 2,24 | 2,15 | 2,34 | 2,50 | 2,45 | 2,36 | 2,28 | 3,95 |
| Rapport de la dette à court terme à la dette à long terme (%) | 32,3 | 33,7 | 31,6 | 29,4 | 32,8 | 36,4 | 32,0 | 32,2 | 34,8 | 35,3 | 39,5 | 24,5 |
| <i>Ratio de trésorerie :</i> | | | | | | | | | | | | |
| Rapport des actifs liquides à l'ensemble des engagements courants (%) | 21 | 30 | 32,5 | 32 | 30,5 | 29 | 33,5 | 37 | 33 | 30,5 | 29 | 46 |

Dette à long terme : emprunts aux banques à plus d'un an, obligations, emprunts hypothécaires.

Dette à court terme : prêts à moins d'un an et renouvelables des banques et autres intermédiaires financiers, escompte et découvert en banque, papier commercial, prêts du gouvernement fédéral, autres emprunts à court terme.

Actifs liquides : dépôts à vue et numéraire, certificats de dépôts, *NOW* et *ATS accounts*, *repurchase agreements*, bons du Trésor, autres actifs à court terme.

Sources : Federal Reserve Board ; Securities and Exchange Commission ; Salomon Brothers ; Data Resources inc.

par la déformation des prix relatifs, l'augmentation des stocks et la montée des taux d'intérêt qui se produisent au sommet d'une phase d'expansion inflationniste. L'incidence d'un rationnement plus ou moins sévère de l'offre de crédit bancaire est donc d'autant plus efficace qu'elle est concentrée sur un certain nombre de secteurs fortement endettés et incapables d'obtenir un surcroît de capitaux frais dans les conditions de fragilité financière où ils se trouvent. La transmission de la contrainte monétaire à l'ensemble de l'économie passe par les conséquences en chaîne de la révision des plans de dépenses de ces secteurs fragiles. Le rationnement du crédit bancaire agit donc par l'ampleur et la rapidité de la consolidation financière qu'il provoque.

Hormis le rôle « à la marge » du crédit bancaire dans le renouvellement des dettes et la transférabilité des crédits aux époques de tension, les tableaux V et VI font apparaître des évolutions à longue portée dont la signification est importante tant pour la théorie que pour la politique monétaires. Les innovations financières qui ont déjà été signalées et qui sont mues par la persistance de l'inflation ont leur trace dans l'endettement des entreprises. On remarque, en effet, sur l'ensemble de la décennie 1970 une déformation systématique de la structure de l'endettement au détriment des marchés financiers à long terme (déclin marqué de la part des obligations) et en faveur des nouveaux actifs à court terme. Les prêts à court terme des intermédiaires financiers non bancaires se sont mis à concurrencer les banques commerciales, parce que l'abandon progressif des réglementations leur imposant des taux plafonds leur a permis d'émettre des actifs indexés. Les emprunts à l'étranger et l'émission directe de dettes à court terme sur le marché monétaire ont eu un développement spectaculaire et ont donné aux entreprises des degrés de liberté de plus en plus larges vis-à-vis du système bancaire. Si l'on ajoute que les grandes entreprises maintiennent en permanence des lignes de crédit inutilisées pour se ménager des réserves libres, on se rend compte que le réglage de la masse monétaire, si tant est qu'il soit possible, n'a qu'une action médiate et intermittente sur l'endettement global des entreprises, et par conséquent sur un maillon essentiel du processus inflationniste.

Un examen plus approfondi des chiffres fait apercevoir à quel point cet endettement a permis aux entreprises de s'adapter à l'inflation. Les indices de la situation financière présentés au tableau VI indiquent sans ambiguïté que la détérioration de la situation financière s'est produite pour l'essentiel dans la seconde moitié des années 1960 (l'année 1964 est représentative de la moyenne des conditions financières des années 1961-1965). Des analyses plus détaillées, conduites sur une base sectorielle, ont montré que cette détérioration avait principalement touché les industries manufacturières¹. Elles ont été

1. R. LE BERRE, Une fresque sectorielle de l'appareil productif des Etats-Unis, *Statistiques et Etudes financières*, n° 42 (1980).

soumises à une très forte tension du marché du travail, consécutive à l'expansion de la demande globale sous l'effet conjugué de la guerre du Vietnam et du développement très rapide du *Welfare*. Cette tension s'est produite dans un contexte international défavorable, parce que la surévaluation du dollar et l'insuffisance des capacités de production eu égard à la surchauffe de la demande effective ont mis certaines branches de la production de masse à la merci de la concurrence étrangère, principalement japonaise et allemande. Il en a résulté une évolution des prix relatifs au détriment de l'industrie manufacturière, une dégradation de la rentabilité et une progression contrainte de la formation de capital plus rapide que celle du cash-flow disponible. La conséquence a été une baisse importante du taux d'autofinancement et la première vague d'endettement massif qui a détérioré durablement les bilans.

Les années 1970 ont eu une autre allure. La seconde puis la troisième vague d'endettement ont été beaucoup plus fortes que celle des années 1960. On sait par ailleurs, car cela a été diffusé dans une multitude d'écrits, que les progrès de la productivité du travail se sont considérablement et durablement ralentis, que les industries les plus dynamiques de jadis ont été les plus affectées, que la qualification de la main-d'œuvre a subi les effets défavorables de phénomènes démographiques et de segmentations dans l'emploi. Cependant la rentabilité apparente et la situation financière des entreprises ne se sont pas tendanciellement aggravées. La raison se trouve dans le fait que les entreprises ont su tirer du climat inflationniste. Après 1974 principalement, leur propre endettement a augmenté moins vite que celui des ménages et de l'Etat, alors que la liquidation de Bretton Woods autorisait à la fois une hausse des prix industriels grâce à la dévaluation du dollar et un oubli des contraintes de la balance des paiements. Il s'est donc produit à la fois un maintien de l'expansion inflationniste de la demande globale et un transfert d'une partie du besoin de financement des entreprises sur les ménages et les collectivités publiques (essentiellement l'Etat fédéral), pendant que les créanciers étrangers comblaient une part encore faible mais croissante de l'excès de l'absorption sur le produit intérieur.

On peut en conclure que l'arrêt de la dégradation apparente des bilans et de la chute de la rentabilité, en dépit de la poursuite d'une évolution défavorable des conditions réelles de la mise en œuvre du capital productif (ralentissement de la productivité et hausse du prix relatif de l'énergie), s'est accompagné d'une *détérioration persistante de la qualité des profits réalisés*. C'est ce que confirme la confrontation des indicateurs de la rentabilité du capital.

Par la dévalorisation qu'elle inflige aux valeurs immobilisées et par les distorsions que provoque son incidence sur des règles fiscales qui ne sont pas neutres, l'inflation fait éclater l'homogénéité des informations contenues dans

les différents indicateurs de rentabilité¹. Dans les cas extrêmes d'industries handicapées par de lourdes immobilisations et soumises à des rythmes d'inflation variables, il peut devenir impossible de savoir si les entreprises font des profits ou des pertes. Pour l'ensemble des sociétés non financières, le tableau VII montre que la mesure des profits nominaux après impôts est devenue extrêmement floue dans les années 1970 sous la double influence de l'accélération de l'inflation et de l'endettement.

TABLEAU VII. — *Différentes mesures du profit nominal après impôts des sociétés non financières*
(milliards de dollars)

| <i>Indicateurs du profit et taux d'inflation</i> | <i>Niveau moyen sur les périodes</i> | | | | | | <i>Ecart extrêmes</i> | |
|--|--------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------------|-------------|
| | <i>1955-1960</i> | <i>1961-1965</i> | <i>1966-1970</i> | <i>1971-1973</i> | <i>1974-1975</i> | <i>1976-1980</i> | <i>1974</i> | <i>1979</i> |
| Profits comptables ⁽¹⁾ | 21 | 29 | 36 | 42 | 57 | 95 | 66 | 125 |
| Profits ajustés ⁽²⁾ | 17 | 29,5 | 35 | 34 | 28 | 55 | 9 | 50 |
| Profits véritables ⁽³⁾ | 19 | 30 | 41 | 45 | 49 | 82 | 40 | 88 |
| Taux de croissance du prix du PNB (%) | 2,4 | 1,5 | 4,3 | 4,5 | 8,0 | 7,5 | 11,5 | 9,5 |

⁽¹⁾ Profits comptables = revenu imposable des sociétés — obligation à l'égard du Trésor au titre de l'impôt sur les sociétés.

⁽²⁾ Profits ajustés = profits comptables — plus-value sur les stocks — correction pour mettre l'amortissement sur la base des coûts de reproduction.

⁽³⁾ Profits véritables = profits ajustés + diminution de la valeur réelle (imputable à l'inflation) de l'encours net de dette financière.

Sources : Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

Le rôle de l'endettement apparaît considérable. Il rétablit en faveur des entreprises un niveau de profits beaucoup plus proche de celui qui est inscrit au compte des pertes et profits que du soi-disant niveau de misère obtenu en opérant des corrections d'un seul côté du bilan². Cependant l'endettement, qui se nourrit de l'inflation et qui l'entretient en même temps, provoque une distorsion dans l'appréciation que les différentes catégories de détenteurs du profit capté par les entreprises ont de l'efficacité économique de ces dernières.

1. Une règle fiscale est neutre si le montant réel de l'impôt, tiré d'un revenu réel donné, est indépendant du niveau général des prix.

2. M. ARAK, Inflation and stock values. Is our tax structure the villain?, *Federal Reserve Bank of NY Quarterly Review*, vol. 5, n° 4, hiver 1980-1981.

Quand bien même les entreprises s'adaptent remarquablement à l'inflation en tant que centres de profits, les marchés financiers portent sur leurs résultats des appréciations très pessimistes qui élèvent énormément les primes de risque. Les taux de rendement minimaux exigés par les critères financiers sont si hauts que, hormis les rares secteurs privilégiés par la nouveauté de leur technologie, seuls apparaissent rentables des investissements productifs courts plutôt que des restructurations ambitieuses, des acquisitions d'entreprises existantes plutôt que des créations nouvelles d'établissements. La prépondérance des critères financiers tournés vers les exigences immédiates des actionnaires a surtout gêné la gestion des entreprises dans les secteurs industriels à productivité stagnante, voire déclinante, qui auraient dû disposer d'apports de capitaux massifs articulés sur des vues prospectives à long terme pour mettre en œuvre des restructurations ambitieuses. Comme l'exigence de rendements élevés à court terme, dont l'horreur du risque manifestée par les gérants des patrimoines financiers est responsable, a joué un grand rôle dans le vieillissement des équipements et la modestie du taux d'investissement productif, le ralentissement des progrès de productivité et le manque de réaction contre la concurrence étrangère ont aggravé les rigidités du système productif. L'inflation est devenue un puissant facteur de protection des situations acquises. Comme ces dernières relèvent de conditions de production qui ne font pas progresser le surplus réel, accumulable productivement, elles ne peuvent être préservées que par un enracinement de plus en plus profond des attentes inflationnistes dans les décisions qui touchent à la formation des prix et à l'endettement.

Les indications hétérogènes sur la rentabilité du capital provoquées par l'inflation sont illustrées par le tableau VIII. Il met en outre à leur juste place les explications qui chargent le système fiscal de tous les maux dont souffre l'économie américaine. Si les trois indicateurs concordent dans la montée de la période 1961-1966, les taux de profit chutent surtout dans la seconde moitié des années 1960, alors que la valeur réelle des actions s'effondre avec l'accélération de l'inflation en 1973-1974. A l'intérieur des deux périodes extrêmes en revanche les taux de profit ont des évolutions contrastées par rapport à celle de la valeur réelle des actions. Dans la période 1954-1960, le taux de rendement avant impôt a une tendance décroissante, tandis que la rentabilité après impôt est sans trend grâce aux allègements fiscaux (instauration de l'amortissement accéléré et subventions à l'investissement). Mais la valeur réelle des actions suit un mouvement régulier de l'indice 40 en 1953 à l'indice 125 en 1966, à peine interrompue par la récession de 1958 et le regain de tension Est-Ouest en 1962. Il apparaît ainsi clairement que le marché financier a anticipé les perspectives ouvertes par la création du Marché commun européen, le retour à la convertibilité monétaire et à la liberté de déplacement du capital financier, en dépit des difficultés sérieuses rencontrées

TABLEAU VIII. — *Indicateurs de la rentabilité du capital et de la fiscalité pesant sur les profits des sociétés non financières*

| <i>Indicateurs de la rentabilité et de la pression fiscale</i> | <i>Niveau moyen sur les périodes</i> | | | | | | <i>Valeurs extrêmes</i> | |
|--|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------------|-------------|
| | <i>1954-60</i> | <i>1961-65</i> | <i>1966-70</i> | <i>1971-73</i> | <i>1974-75</i> | <i>1976-79</i> | <i>1966</i> | <i>1974</i> |
| Taux de rendement sur le capital productif ⁽¹⁾ (%) | 20,1 | 23,2 | 21,8 | 18,0 | 15,0 | 18,2 | 26,1 | 14,7 |
| Taux de rentabilité des capitaux propres ⁽²⁾ (%) | 4,5 | 6,2 | 6,0 | 4,8 | 3,9 | 5,0 | 8,5 | 3,4 |
| Valeur réelle des actions ⁽³⁾ (indice base 100 en 1964) | 63 | 102 | 110 | 100 | 65 | 67 | 125 | 58 |
| Taux de pression fiscale sur les profits ⁽⁴⁾ (%) | 52 | 45 | 42,5 | 43 | 43,5 | 43,5 | | |

(1) Taux de rendement = $\frac{\text{Revenu brut du capital (avant impôt et charges fin.)}}{\text{Capital fixe productif aux coûts de reproduction}}$

(2) Taux de rentabilité = $\frac{\text{Profits véritables après impôts}}{\text{Capital total aux coûts de repr. — Valeur de marché de l'endettement net}}$

(3) Indice Standard and Poor déflaté de l'indice du prix du PNB.

(4) Pression fiscale = $\frac{\text{Impôt sur les sociétés}}{\text{Profits véritables après impôts}}$

Sources : Department of Commerce. Bureau of Economic Analysis. Indice Standard and Poor de 500 titres cotés.

par l'économie américaine à la fin des années 1950. De 1976 à 1980 c'est le contraire qui se produit. L'adaptation des entreprises à l'inflation permet de redresser les taux de profit. Ce redressement est plus prononcé pour la rentabilité financière grâce à la progression de l'endettement qui joue à la fois sur le numérateur en augmentant les profits véritables par rapport aux profits ajustés (tableau VII) et sur le dénominateur par le classique effet de levier. Cependant le marché financier ne s'est jamais laissé influencer par l'amélioration des résultats réalisés. Sceptique sur la qualité des profits ainsi exhibés, Wall Street est demeurée obstinément frappée de pessimisme. Elevant sensiblement son appréciation du risque et exigeant des taux de marge élevés et une rotation rapide du capital engagé, la Bourse new-yorkaise a affiché des prix d'actions dont le niveau réel est retombé à ce qu'il était vingt-cinq ans auparavant!

La dévalorisation du capital productif : processus crucial de l'inflation

On peut maintenant envisager une interprétation d'ensemble de ces observations. Le processus général auquel elles se rapportent est la *dévalorisation du capital*. On sait que toute évaluation économique d'un engagement de capital dans la production est un pari sur l'avenir. Cette évaluation est l'actualisation des cash-flows anticipés, sur l'horizon économique prospectif de l'investissement considéré, par le taux de rendement qu'exige le marché financier. Ce taux de rendement s'interprète comme un seuil qui est d'autant plus haut que la communauté financière redoute la prise de risque et qu'elle est méfiante sur la crédibilité de ses propres appréciations. Lorsque le seuil s'élève, c'est le signal pour tous les agents économiques de « rester liquide ». Pour les entreprises cela veut dire réduire l'horizon économique des projets d'investissements et sélectionner des plans de dépenses qui laissent prévoir des retours de cash-flows rapides et abondants. En ce sens, comme Keynes l'avait magistralement montré, l'obsession de la liquidité sape les bases de la croissance future. Le comportement individuel de précaution contre le risque par peur des pertes en capital est inhérent à la rivalité des sujets d'une économie marchande. Mais, ce faisant, la concurrence marchande par son mimétisme déclenche un jeu qui est globalement à somme négative. La société y perd parce qu'il n'existe rien de tel que la liquidité de l'ensemble de l'économie. Surenchérir dans la précaution contre l'incertitude conduit à déprimer les flux de dépenses réelles, réduire le niveau de l'activité ou tout au moins en freiner la progression et, partant, diminuer le montant réel du cash-flow global. Il en résulte généralement une redistribution des revenus au détriment de certaines régions, certains secteurs d'activités et certaines catégories sociales. Mais, du point de vue de la société, il s'agit d'une perte globale de richesse qui se cache derrière l'augmentation des déficits disséminés dans l'économie privée ou absorbés par l'Etat.

Cet effet « pervers » de la recherche de liquidité montre bien, une fois de plus, l'ambiguïté de la notion de réserve. Nous savons que c'est la fonction de la monnaie par laquelle s'engouffre la vulnérabilité de tout système monétaire, l'arbitraire irréductible qui s'attache à sa pérennité, lequel ne fait qu'un avec l'exercice de la souveraineté. Les réserves sont nécessaires à la continuité des opérations économiques individuelles, mais du point de vue global le critère de validation des activités individuelles est que tout circuit monétaire doit finir par se boucler, toute monnaie créée doit ultimement pouvoir être détruite, toute dette doit être éteinte. Il n'existe pas pour la société de conversion en une forme « surpuissante » de monnaie qui puisse être un substitut à la contrainte de bouclage des circuits monétaires. Bien sûr, cette contrainte est médiatisée par le système financier et étalée dans le temps, de sorte que la circulation des créances acquiert une autonomie relative par rapport à la

circulation des marchandises. Néanmoins une détérioration de la qualité des investissements qui entraîne des retours de cash-flows inférieurs à ceux qui étaient attendus, une augmentation de l'incertitude qui élève le seuil de rentabilité et réduit les horizons, rendent problématiques les problèmes de bouclage, font douter de la crédibilité d'une partie des engagements passés. La contrainte de remboursement des dettes, de destruction de la monnaie ne s'impose qu'avec plus de force dans ces situations. Mais l'effort pour l'accapement des réserves la rend encore plus difficile. La dévalorisation du capital est le processus par lequel la contrainte monétaire s'affirme en modifiant les valeurs globales et la composition des patrimoines, en recomposant la propriété marchande par les opérations de concentration du capital, en changeant les rythmes d'accumulation relatifs des branches.

La dévalorisation du capital est donc un processus ambigu. C'est un progrès puisque c'est un processus irréversible qui réaffirme la cohésion des actes économiques par la violence de la contrainte monétaire. Mais c'est aussi un gaspillage social, sous la forme d'une perte de valeur qui signifie que certains engagements productifs n'ont pas eu l'utilité sociale qui était anticipée dans les évaluations prospectives. Le problème essentiel, que nous avons fait apparaître en pleine lumière en analysant les expériences d'hyperinflation, est la manière dont le système monétaire provoque la dévalorisation du capital. On peut distinguer théoriquement deux modalités polaires de dévalorisation qui se rapportent aux deux principes qui coexistent et se combattent dans tout système monétaire, le fractionnement et la centralisation.

Au fractionnement est associée la *modalité immédiate* en ce qu'elle affecte directement les capitaux individuels. Les déficits d'exploitation apparaissent du côté des entreprises et signifient que ces dernières doivent racheter privativement les marchandises que la société n'a pas validées, mais qui ont néanmoins fait l'objet d'un coût social puisque les entreprises en cause ont engagé du capital pour les produire, c'est-à-dire ont prélevé une partie de la force productive de la société. Cette modalité de dévalorisation, qui provoque les faillites, les méventes et une grande instabilité des horizons économiques, est celle qui a prévalu dans le cadre de la régulation dite « concurrentielle ». A notre époque les déficits et les faillites n'ont certes pas disparu. Mais cette forme directe de violence monétaire, la déflation, n'a pas jusqu'ici été dominante dans la crise actuelle, bien qu'elle puisse le redevenir. Elle a cédé la place à une médiation inflationniste.

La *modalité médiate* de la dévalorisation est liée à l'intégration des systèmes financiers hiérarchisés et stratifiés du monde moderne. Elle a une apparence paradoxale et inverse de la précédente puisqu'elle se traduit par un gonflement des grandeurs nominales. Le principe essentiel est que les engagements de capital qui s'avèrent ne pas pouvoir être *self-liquidating* par insuffisance de cash-flow eu égard à l'augmentation des dépenses sont néanmoins refinancés.

Il y a donc un renouvellement des dettes qui évite la réduction catastrophique des horizons économiques et l'interruption des circuits individuels. Mais on doit s'interroger sur la fonction économique de la monnaie ainsi créée. Elle permet d'échanger des dettes contre des dettes dans des situations qui ne laissent guère d'espoir que les engagements pourront être éteints dans un avenir prévisible. Il s'agit d'une *monétisation des pertes*, lesquelles sont ainsi incorporées dans les coûts. Non seulement les entreprises peuvent répercuter le coût de cet endettement dans la formation de leurs prix, mais plus fondamentalement le refinancement des activités sous-jacentes leur permet de continuer à inscrire au bilan et à compter en amortissement des immobilisations qui auraient dû être annulées puisqu'elles ne sont plus le support d'une production socialement utile, soit par inefficacité des méthodes de production, soit par imprévision des changements de la demande sociale. Le poids des immobilisations passées devenues inefficaces renforce l'endettement qui permet de leur conserver une valeur monétaire. Mais cette monétisation gonfle l'ensemble des prix nominaux puisque chacun retrouve dans ses coûts la hausse des prix des marchandises qu'il achète et qui incorpore les frais de la monétisation des pertes des autres.

Pendant, à l'échelle de la société, la monétisation des pertes n'est pas effacement des pertes. Si les changements de la demande sociale et la transformation des conditions de production se heurtent à la rigidité du système productif, la dévalorisation du capital doit se produire, les déficits doivent apparaître. Il se produit en réalité une *diffusion de la dévalorisation par l'inflation*. Cette diffusion bénéficie aux entreprises en ce qu'elles peuvent continuer à exhiber des profits. Mais la qualité de ces profits devient suspecte, parce qu'on ne sait plus interpréter le sens des mouvements de prix qui renferment indissolublement des changements relatifs de valeur liés à l'utilité sociale des processus de production et la répercussion aveugle des pertes de valeur monétisées. De plus l'inflation dévalorise les dettes passées et rend ainsi plus léger le coût de leur renouvellement. Enfin elle déplace la structure de l'équilibre épargne-investissement en diminuant le besoin de financement global apparent des entreprises et en le reportant sur les ménages et sur l'Etat.

Mais la permanence du processus inflationniste engendré par la dévalorisation continue du capital à travers la monétisation des pertes se retourne contre les entreprises, comme l'indique la discordance des indicateurs de rentabilité que nous avons examinés. A cet égard il faut distinguer les variations brutales, non anticipées, des prix et la permanence de l'inflation incorporée dans les calculs économiques.

Dans le premier cas, c'est le changement de la valeur des stocks qui est le phénomène prépondérant. Par exemple une augmentation brutale des prix des éléments du capital circulant provoque une plus-value nominale. Comme les entreprises sont imposées sur la totalité de ces plus-values, la charge fiscale

augmente même s'il n'y a pas eu d'accroissement de la valeur réelle des stocks. Une partie du profit net est donc consacrée au renouvellement des stocks. Le profit ajusté, disponible pour l'augmentation des capacités de production, l'amélioration de la productivité ou la création de nouveaux processus de production, est réduit. Les entreprises peuvent toutefois préserver leurs cash-flows en changeant l'évaluation de leurs stocks. En imputant la valeur la plus récente aux éléments du stock qui en sont retirés pour entrer dans la production ou être vendus, les entreprises peuvent réduire au minimum les plus-values sur stocks. C'est alors le montant des stocks inscrits au bilan qui est dévalorisé. Cette dépréciation est compensée au passif par la dévalorisation de la dette à court terme qui finance le stock, puisqu'une hausse brutale et non anticipée des prix n'est pas répercutée en augmentation immédiate des taux d'intérêt nominaux. Le résultat de ce type d'inflation est donc, selon le mode d'évaluation des stocks, soit une réduction du cash-flow libre, c'est-à-dire disponible pour d'autres opérations économiques que le renouvellement du stock à un prix inflaté, soit une dissociation entre le cash-flow et le profit net. Dans les deux cas l'augmentation de l'endettement à court terme est nécessaire pour éviter un étranglement de trésorerie. Ce processus a toutes les chances d'être aggravé, la première surprise passée, par une anticipation des hausses futures des prix, s'il s'agit d'une flambée des matières premières ou de produits intermédiaires dont l'offre est inélastique à court terme. Le comportement spéculatif d'achat en avance sur les besoins engendre une forte demande de crédit à court terme qui déclenche l'escalade des taux d'intérêt et, par conséquent, élève le coût du financement des stocks.

Lorsque l'inflation devient un processus permanent au rythme assez régulier, elle est par hypothèse anticipée. La composante du capital des entreprises qui subit le plus la dévalorisation continue est le capital fixe. Le problème crucial pour les entreprises est la course poursuite entre la récupération du cash-flow sur les immobilisations passées et le coût de reproduction croissant des équipements déclassés. Cette tension engendre les discriminations les plus fortes entre les firmes selon la lourdeur et la durée d'utilisation de leurs installations productives, le dynamisme de la demande et le rythme de l'obsolescence dans leurs branches, l'évolution relative des prix de leurs produits et celle de leurs équipements. La gestion des entreprises tente de s'adapter à cette tension selon des procédures qui constituent une manière redoutable d'incorporer les anticipations d'inflation dans la formation des prix. Il s'agit de l'amortissement accéléré qui déconnecte les retours de cash-flow de la dépréciation économique des immobilisations d'une part, de la manipulation des durées d'amortissement de plus en plus dissociées des durées de vie économique des équipements d'autre part. A l'échelle de l'économie globale ce processus ne va pas sans aggraver la contradiction dont chaque entreprise cherche à se préserver pour son propre compte.

En effet, les procédures définies ci-dessus conduisent à incorporer *a priori* les anticipations d'inflation dans les prix de vente pour faire face aux coûts de reproduction du capital fixe. Mais cette incorporation demeure inégale selon les conditions réelles de l'activité des firmes. De plus, à règles fiscales inchangées, on peut montrer que la valeur actuelle des dotations aux amortissements rapportée à la valeur actuelle de l'amortissement économique nécessaire pour renouveler le capital fixe à son coût de reproduction gonflé par l'inflation est une fonction décroissante du taux d'inflation¹. Une illustration de cette fonction est donnée dans le tableau IX. Si le taux d'inflation augmente, le cash-flow est de moins en moins adéquat, ce qui requiert un endettement croissant simplement pour renouveler l'outil de production.

TABLEAU IX. — Rapport de la valeur actuelle des dotations aux amortissements à la valeur actuelle d'une dépréciation linéaire corrigée de la hausse des prix (le taux réel d'actualisation est de 3%)

| Taux d'inflation | Équipement : durée de vie statutaire de 10 ans | | Bâtiments : durée de vie statutaire de 30 ans Formule unique (accélérée puis linéaire après 10 ans) |
|---------------------|---|-------------------------|---|
| | Formule 1 (sum of years digits) | Formule 2 (linéaire) | |
| 0 | 102 | 108 | 111 |
| 2 | 95 | 100 | 88 |
| 4 | 88 | 93 | 73 |
| 6 | 83 | 87 | 61 |
| 8 | 77 | 82 | 53 |

Source : R. КОРСКЕ, Are stocks a bargain ?, *New England Economic Review*, mai-juin 1979.

A législation inchangée, on voit clairement qu'une augmentation du taux de l'inflation anticipée défavorise les investissements longs. Pour engendrer un cash-flow plus abondant, il faut renouveler plus rapidement le capital. Mais ce rajeunissement suppose un endettement suffisant pour investir dans le but de provoquer une obsolescence de ses propres immobilisations. La demande de biens d'équipement qui en découle entraîne une montée relative des prix de ces produits, laquelle abaisse en retour le taux d'autofinancement. Tel est le processus qui a détérioré durablement la situation financière des entreprises dans la seconde moitié des années 1960. L'instauration de règles fiscales

1. M. AGLIETTA, La dévalorisation du capital, *Economie appliquée*, t. 33, n° 2, 1980.

de plus en plus favorables aux entreprises est venue périodiquement alléger la tension financière qu'elles subissent. Mais la course poursuite avec l'accélération de l'inflation a tourné globalement au détriment de ces dernières puisque le rapport des dotations aux amortissements à la dépréciation économique du capital fixe évaluée au coût de reproduction a passé de 0,8 en 1954 à 1,1 en 1966 grâce à une législation de plus en plus favorable. Mais le rapport s'inverse à cette date pour redescendre jusqu'à 0,85 en 1975 et se stabiliser aux alentours de cette valeur pour le reste de la décennie grâce à de nouveaux avantages fiscaux¹.

Le processus qui vient d'être analysé permet de comprendre à la fois la réduction de l'horizon économique et l'affaiblissement du système productif qui en découle. Subodorant que l'importance de l'endettement accepté par les entreprises exprime, dans des secteurs sensibles à la crise, le financement de pertes en capital sur le long terme, et non pas seulement d'accidents conjoncturels, le marché financier exige une rentabilité incorporant des primes de risque considérables pour consentir à apporter de nouveaux capitaux. Cette rentabilité suppose à la fois un taux de marge élevé et une rotation rapide des éléments d'actifs, deux conditions qui sont hors de portée de secteurs d'activité à demande stagnante et productivité déclinante. Or ce sont les secteurs qui ont besoin de faire un effort d'investissement de grande ampleur pour transformer leurs processus de production et la qualité de leurs produits. Dans les cas où les exigences des critères financiers peuvent être tenues, la hausse des taux de marge a pour contrepartie des hausses de prix qui ont entraîné la stagnation des salaires réels directs et, partant, le transfert de l'endettement sur les ménages, ou bien sur l'Etat par augmentation des revenus de transfert. La persistance de la dépression de la valeur réelle des actions est donc bien la manifestation de la dévalorisation continue du capital grâce à la monétisation des pertes.

*L'offre de crédit et sa capacité d'extension :
les innovations financières et le rôle des banques commerciales*

L'étude de la demande de crédit a fait apparaître les raisons pour lesquelles la demande totale de crédit est peu sensible au niveau des taux d'intérêt nominaux. Dans le régime d'accumulation intensive généralisée, la concurrence de ceux qui veulent transformer les normes de production et d'échange à leur avantage et de ceux qui cherchent à conserver les positions acquises dépend au premier chef de l'accès au crédit. La rivalité des groupes sociaux pour la possession des signes matériels de la hiérarchie sociale est de même un ressort puissant du crédit. Les cadeaux exorbitants que le régime fiscal

1. A. BRENDER *et al.*, *op. cit.*, chap. 3.

accorde aux débiteurs reflètent ce trait fondamental de la société américaine moderne : *son système financier est la plus formidable machine d'expansion inflationniste qui ait jamais été construite*. On peut d'ailleurs observer que le taux d'intérêt réel après impôt sur les titres à long terme de première catégorie a presque toujours été négatif ou nul depuis le début des années 1960.

On peut donc considérer que la régulation monopoliste aux Etats-Unis a toujours pour principe, à l'état latent, le rationnement du crédit. Ce rationnement devient effectif aussi bien sous l'effet de perspectives euphoriques d'expansion de la demande que sous l'effet des distorsions sectorielles nées de la crise du régime de croissance. L'emballement de la demande de crédit eu égard aux possibilités réelles de croissance suscite des tensions dans le système financier. Comme ce dernier est stratifié et hiérarchisé, ces tensions ne sauraient se résumer à une seule grandeur globale, le rythme d'expansion de la masse monétaire. Les tensions se diffusent selon les caractéristiques structurelles du système financier. Elles sont canalisées dans cette structure par la réglementation monétaire en vigueur. Elles sont toujours discriminantes mais les lieux de condensation de ces tensions peuvent être modifiés par les innovations financières suscitées par la concurrence des intermédiaires pour s'en dégager. L'allure que prennent les crises récurrentes du crédit est donc changeante. Elle dépend de l'interaction évolutive entre l'action des règles monétaires établies et le contournement de ces règles par l'innovation monétaire privée, laquelle provoque à son tour une transformation des règles. Cette dialectique des innovations financières et de la réglementation monétaire est la forme concrète que prend aux Etats-Unis l'interaction de la centralisation et du fractionnement, les deux principes théoriques, contraires et indissociables de la monnaie.

Etudier l'offre de crédit n'est donc pas étudier une quantité globale et homogène ; c'est analyser la structure du système financier, les tendances de sa transformation, les comportements des différentes catégories d'intermédiaires pour en déduire les formes que prend le rationnement du crédit. Une fois cette tâche accomplie, il sera possible d'avoir une vue d'ensemble de la politique monétaire et d'en proposer une interprétation concrète, dégagée des *a priori* doctrinaux.

La croissance de l'offre de crédit depuis la fin de la seconde guerre mondiale a été sollicitée d'un côté par la diversification de ses domaines d'expansion, surtout en direction des ménages, d'un autre côté par la polarisation des besoins et des capacités de financement qui découlent du déclin des anciennes industries motrices et de l'accentuation des disparités que nous avons déjà relevées au sein de l'économie. Le premier phénomène a stimulé l'essor de nouveaux intermédiaires financiers et la création de nouveaux instruments de prêts et de placements. Le second a accru l'importance de la circulation financière vis-à-vis de la circulation commerciale. Si l'on mesure l'intensité du besoin

de circulation financière par le rapport de la somme des capacités de financement positives des grandes catégories d'agents à l'épargne intérieure, cet indicateur oscillait autour de 15 à 17 % dans les années 1950; il est descendu à 5 % en 1963, époque où la croissance a été la plus équilibrée, pour s'élever ensuite et atteindre 26, 29, 42 et 44 % dans les crises de crédit de 1966, 1969, 1974, 1980. L'augmentation de la circulation financière met à l'épreuve la robustesse de la structure hiérarchisée et renforce le rôle pivot des banques commerciales en tant que prêteurs en dernier recours des autres institutions financières. Cette robustesse, qui est l'avantage majeur de l'institutionnalisation du financement, a été la grande nouveauté du système qui s'est édifié sur les principes de hiérarchie, de stratification des actifs et de spécialisation des intermédiaires, instaurés par le New Deal. Cette robustesse a été une condition *sine qua non* du développement complémentaire de la production et de la consommation de masse. Elle a réduit l'instabilité chronique de la finance qui était dans le passé imputable à un trop grand fractionnement des engagements financiers. En s'affranchissant dans une large mesure de l'incertitude et de la volatilité propres aux évaluations des marchés financiers, en développant des réseaux intégrés d'institutions médiatrices et une diversification des instruments, la finance a multiplié les modalités de socialisation partielle des risques et introduit des garanties de convertibilité pour certaines catégories de créances (dépôts bancaires et certains prêts hypothécaires). En rendant plus optimiste la perception que les investisseurs potentiels ont de la liquidité de l'économie, les intermédiaires financiers ont augmenté les fonds disponibles au regard des occasions de profit. Dans toutes les phases d'accumulation accélérée, les intermédiaires permettent de poursuivre la montée de l'endettement beaucoup plus loin que ne pourrait le faire un système de financement fractionné où les rapports entre marchés partiels sont livrés à la libre fluctuation des prix des créances. Mais la contrepartie de la robustesse acquise à l'égard du fractionnement est nécessairement l'activation systématique des procédures de prêteur en dernier ressort aux époques de tension. Ces dernières sont absorbées dans les structures financières par monétisation des déficits qui fait pousser le germe inflationniste au fur et à mesure des crises non résorbées.

Les grands changements structurels intervenus dans la couverture du besoin de financement de l'économie sont décrits dans le tableau X.

Les évolutions systématiques sur la période sont : le déclin des marchés financiers privés (imputable surtout au retrait des investisseurs individuels sur le marché des actions); la prépondérance acquise par les banques commerciales; l'influence grandissante des investisseurs non résidents (essentiellement le financement de la dette publique fédérale par les institutions officielles étrangères).

Les banques commerciales ont atteint leur position centrale dans l'apport net de capitaux nouveaux en deux temps. Dans les années 1950 une vague de

TABLEAU X. — Proportions du besoin de financement des secteurs non financiers couvert par les différentes catégories de prêteurs

(en %)

| Catégories d'investisseurs | 1946- 1950 | 1951- 1955 | 1956- 1960 | 1961- 1965 | 1966- 1970 | 1971- 1975 | 1976- 1978 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Investisseurs privés non financiers résidents | 16,2 | 18,5 | 17,0 | 2,3 | 10,3 | 9,7 | 7,9 |
| Gouvernement fédéral | 9,2 | 5,5 | 4,7 | 8,0 | 9,1 | 7,4 | 7,0 |
| Non-résidents | 0,6 | 2,3 | 3,2 | 1,5 | 2,4 | 5,5 | 9,1 |
| Total apport direct de capitaux | 26,0 | 26,3 | 24,9 | 11,8 | 21,8 | 22,6 | 24,0 |
| Banques commerciales | 9,1 | 20,9 | 19,0 | 32,8 | 31,2 | 31,9 | 27,2 |
| Autres institutions de dépôts ⁽¹⁾ | 19,2 | 18,4 | 21,7 | 23,7 | 15,1 | 21,3 | 22,6 |
| Total collecteurs de dépôts | 28,3 | 39,3 | 40,7 | 56,5 | 46,3 | 53,2 | 49,8 |
| Intermédiaires collecteurs d'épargne contractuelle ⁽²⁾ | 19,2 | 18,4 | 21,7 | 23,7 | 15,1 | 21,3 | 22,6 |
| Total intermédiation financière | 74,0 | 73,7 | 75,1 | 88,2 | 78,2 | 77,4 | 76,0 |

⁽¹⁾ Mutual savings banks, savings and loans associations, credit unions.⁽²⁾ Compagnies d'assurance vie, autres compagnies d'assurance, fonds de pension, mutual funds, money market mutual funds, real estate investment trusts, finance companies, brokers and dealers.

Source : Federal Reserve.

concentration bancaire a été favorisée par les autorités de tutelle pour consolider la solidité du système bancaire. La confiance dans la robustesse des banques, aidée grandement par l'assurance fédérale des dépôts, permet aux banques de se tailler la part du lion dans la collecte des nouveaux dépôts en proposant des formes de détention alléchante pour l'épargne (comptes d'épargne et comptes à terme). Confiantes dans leur liquidité, les banques se sont mises à vendre leur portefeuille de titres publics pour développer leurs prêts aux secteurs privés et à se prêter mutuellement les fonds fédéraux, c'est-à-dire leurs réserves auprès de la Banque centrale. Elles se sont lancées victorieusement à l'assaut des nouveaux secteurs en expansion, le marché du logement et le crédit à la consommation. Dans la première moitié des années 1960, les banques ont inventé un instrument financier qui s'est révélé être d'une importance cruciale. Ce fut le certificat de dépôt (CD) permettant de capter les liquidités des entreprises en leur offrant des titres de dépôts négociables et mieux rémunérés que tous les autres actifs à court terme

accessibles à l'époque. Ce nouvel instrument a eu un succès fulgurant. Resserrant étroitement les relations entre les banques et les entreprises, il a modifié radicalement les conditions d'exercice de la politique monétaire. Du point de vue des banques, cette innovation a été la seconde, après les fonds fédéraux d'une série d'instruments rassemblée sous l'appellation de *liability management* qui fut ultérieurement enrichie par d'autres méthodes (*repurchase agreements*, emprunts en euro-dollars, émission de papier commercial). En ouvrant aux banques des facilités d'emprunts auprès des agents non financiers, cette innovation a donné aux plus puissantes banques commerciales une grande autonomie vis-à-vis de la Banque centrale. En effet, d'une part la trésorerie des banques devenait moins dépendante du réescompte, d'autre part la faculté d'emprunter pour soutenir leurs prêts diminuait l'importance des titres publics à court terme en tant que réserves secondaires, et rendait ainsi les banques moins sensibles à la politique d'open market de la Banque centrale. Assurées de l'expansion de leurs liquidités, les banques ont pu ouvrir des lignes de crédit beaucoup plus élevées aux autres intermédiaires financiers et bénéficiaire ainsi indirectement du développement de domaines de placements que la spécialisation financière leur interdisait de pénétrer directement. Parmi ces intermédiaires, certains devinrent des filiales de sociétés holdings fondées et contrôlées par les banques. Du point de vue des entreprises de grande taille, les acquisitions en masse de certificats de dépôts leur procuraient des contreparties appréciables sous la forme de conditions préférentielles et de lignes permanentes de crédit. C'est pourquoi dans la période 1961-1965 caractérisée par un abondant cash-flow, les émissions nouvelles de titres diminuèrent fortement et la double relation débitrice entre les banques et les entreprises devint le cœur de la dynamique de l'accumulation.

Parmi les autres institutions collectrices de dépôts, les plus grandes transformations ont eu lieu dans le financement du logement. Pièce maîtresse d'un modèle culturel qui fait de la possession de la maison individuelle un idéal du statut familial, ce secteur a été le fer de lance de la consommation de masse après la seconde guerre mondiale. Pour solvabiliser la demande des ménages dans les plus larges couches sociales sans mettre en cause le caractère privé du financement, il a fallu recourir à un dispositif institutionnel hautement complexe. Un biais considérable, qui paraît politiquement inéliminable, de la législation fiscale en faveur de l'endettement est venu de ce projet gigantesque de l'*American way of life* : faire accéder la masse de la population à la propriété de la maison individuelle. Tout l'urbanisme en a été marqué avec la prolifération des banlieues de plus en plus étendues, la hausse du prix des terrains au fur et à mesure que la concurrence pour la possession de l'espace devenait plus intense, l'augmentation vertigineuse des coûts d'infrastructure pour viabiliser et connecter les différentes zones de ces nébuleuses urbaines, l'encombrement et le gaspillage de temps qui ont résulté de l'éloignement

de plus en plus grand des zones résidentielles et des lieux de travail.

Mis en route à une époque où les taux d'intérêt étaient bas, les liquidités disponibles des institutions financières abondantes et l'espace suburbain constructible en réserve, le modèle américain d'occupation de l'espace a provoqué des tensions financières aiguës lorsque l'endettement des ménages s'est mis à rivaliser avec celui des entreprises. Enfin le lien étroit entre le coût croissant en termes réels du financement du logement et celui de l'urbanisation dans les années 1970 a propagé les difficultés financières en direction des collectivités publiques dans les zones urbaines d'implantation ancienne où les activités industrielles étaient déclinantes. Soucieuses de ne pas faire peser une pression trop forte sur une base fiscale amoindrie, ces collectivités ont émis massivement des titres de dette à long terme dont le refinancement s'est avéré précaire dans les périodes de hausse rapide des taux d'intérêt à court terme.

Ainsi l'édifice financier colossal qui a rendu possible un modèle d'occupation des sols livré au déchaînement de la concurrence privée s'est-il avéré fragile parce que très sensible à la variabilité de la structure des taux d'intérêt. De ce fait il est un souci majeur de la politique monétaire qui ne saurait s'évanouir devant des règles abstraites et uniformes. De nombreuses mesures de sauvegarde ont dû être prises, qui ont impliqué de plus en plus les grandes banques dans le financement du logement sans en diminuer significativement la fragilité.

En ce qui concerne le financement du logement *stricto sensu* et son importance dans l'endettement des ménages, le tableau XI montre clairement

TABLEAU XI. — Principaux éléments d'actifs et de passifs
des institutions de dépôts non bancaires en proportion du PNB
(encours moyen sur la période rapporté au PNB moyen de la période)
(en %)

| | 1946- 1950 | 1951- 1955 | 1956- 1960 | 1961- 1965 | 1966- 1970 | 1971- 1975 | 1976- 1979 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>Actifs :</i> | | | | | | | |
| Crédit hypothécaire | 47,4 | 63,4 | 71,4 | 76,4 | 77,3 | 73,9 | 71,4 |
| Crédit à la consommation | 2,2 | 3,3 | 4,4 | 5,0 | 6,0 | 7,0 | 8,0 |
| <i>Passifs :</i> | | | | | | | |
| Parts des <i>savings and loan associations</i> | 32,3 | 41,2 | 50,0 | 54,7 | 54,5 | 56,0 | 58,4 |
| Dépôts aux <i>mutual savings banks</i> | 53,5 | 43,0 | 33,9 | 27,1 | 26,6 | 23,5 | 20,2 |
| Parts des <i>credit unions</i> | 1,8 | 3,0 | 4,0 | 4,4 | 5,2 | 6,2 | 7,0 |

Sources : Federal Reserve ; Federal Home Loan Bank.

l'expansion des actifs des intermédiaires spécialisés dans les années 1950 et 1960 et les grosses difficultés rencontrées par ces institutions dans les années 1970. Il indique également quelle catégorie d'institution non bancaire a le plus bénéficié du dispositif mis en place.

Au nombre de plus de 21 000 en 1979, les *credit unions* sont des institutions de petite taille, spécialisées dans le crédit à la consommation. Ce sont les deux autres catégories qui font l'essentiel de la « transformation », collectant des dépôts courts pour prêter à très long terme. Les *savings and loan associations* immobilisent environ 80 % de leur actif, et les *mutual savings banks* 70 %, dans le crédit hypothécaire. Le développement des premières au détriment des secondes pendant toute l'époque d'après guerre tient au rôle central que la législation leur a reconnu dans le financement du logement. Jusqu'en 1965 les *savings and loan associations* n'étaient pas soumises aux plafonds de taux d'intérêt sur leurs ressources contrairement aux banques mutuelles d'épargne. Après la première tension financière de 1966 un plafond fut institué de crainte que ces institutions se mettent à payer d'un coût prohibitif des ressources qu'elles investissent dans des actifs longs à revenu fixe dont la majeure partie rapportait les faibles rendements nominaux de l'époque où les taux d'intérêt étaient bas. La conséquence fut un net freinage de la progression de leurs ressources et de leurs prêts. Pour soutenir néanmoins la construction dans cette ère d'argent cher, les institutions publiques de garantie et de surveillance du marché hypothécaire (Federal Home Loan Banks) se mirent à intervenir activement dans le marché secondaire des hypothèques. Les autorités de tutelle encouragèrent également une tentative de financement du logement par des ressources d'épargne contractuelle avec la création des REITS (*Real Estate Investment Trusts*). Ces initiatives n'améliorèrent pas la fragilité congénitale du financement privé de la construction dans un système financier soumis à une demande de crédit irrépressible, forçant les institutions financières à une concurrence acharnée pour la capture des dépôts. Ces derniers ont été de plus en plus sensibles à des substitutions instables et massives en fonction de différences marginales dans la structure des taux d'intérêt. Les interventions plus fréquentes des banques fédérales sur le marché hypothécaire et la création des REITS ont effectivement provoqué des poussées fiévreuses d'engouements spéculatifs pour le logement, en 1968 et 1972 notamment, en attirant temporairement des ressources instables sur le marché hypothécaire. Mais la poursuite inexorable de la hausse des taux à court terme du marché monétaire en 1969 et 1973-1974 a placé les REITS devant une baisse sévère de la valeur de leur portefeuille hypothécaire qui s'est répercutée d'une manière amplifiée sur les cours de leurs propres actions. En 1974, devant l'effondrement de la valeur de leurs actions, les REITS ont été dans l'incapacité de payer les dividendes et de lever le moindre dollar supplémentaire sur le marché financier. Pour éviter que la crise de confiance se propage à l'ensemble du marché hypo-

thécaire, les grandes banques new-yorkaises ont dû assumer l'insolvabilité des REITS avec la garantie ultime du Fed. Il s'agit d'un exemple typique de monétisation des pertes par une opération de prêteur en dernier ressort de grande envergure aux conséquences inflationnistes évidentes, puisqu'à une injection nouvelle de monnaie ne correspondait aucune promesse future de vente de marchandises, uniquement la socialisation d'un déficit définitif.

La gravité de la secousse de 1974 a suscité des innovations financières de plus grande portée pour éviter les risques d'insolvabilité qui découlent de la localisation d'une contrainte monétaire trop brutale sur un segment spécifique du système financier stratifié, c'est-à-dire le marché hypothécaire. Cette contrainte provient de l'insolvabilité latente dans la confrontation d'une créance à revenu nominal fixe et risque de perte en capital énorme, avec des ressources dont le coût fluctue avec les taux d'intérêt du marché monétaire. Deux innovations ont été admises par les autorités monétaires pour aider à restructurer le bilan des *savings and loan associations*. Du côté de l'actif, on a autorisé les prêts hypothécaires à taux variables. Du côté du passif, on a autorisé les institutions d'épargne à émettre un certificat de dépôt à six mois (*money market certificate*) dont le taux d'intérêt est lié au taux des bons du Trésor.

Comme la multiplication des instruments monétaires qui renforcent la puissance du *liability management* des banques, les innovations dont bénéficient les autres institutions collectrices de dépôts ont une signification claire. Il s'agit d'une *tendance vers l'indexation généralisée des structures de créances-dettes pour répondre à une demande globale de crédit de plus en plus insatiable*.

Par leur position dans les structures financières hiérarchisées, les banques commerciales sont les lieux de regroupement des tensions qui parcourent l'ensemble de l'économie. Les banques perçoivent ces tensions comme des contraintes de fermeture des circuits monétaires partiels. Ces contraintes leur posent des problèmes de liquidités en ce sens que chaque banque peut être mise en demeure de recouvrer sa propre monnaie en livrant en échange des formes monétaires qu'elle ne peut créer. Il importe maintenant de comprendre que la manifestation concrète de la contrainte monétaire dépend de l'organisation totale du système financier qui oriente la manière dont les banques peuvent résoudre leurs problèmes de liquidités. C'est pourquoi la transformation des structures financières provoque une évolution de la contrainte monétaire.

*L'offre de crédit et ses limites :
de la désintermédiation à l'indexation*

La circulation interbancaire des liquidités inemployées est le comportement du marché monétaire où se lit le degré des tensions qui convergent sur le système bancaire. Un indicateur global, mais imparfait, est aux Etats-Unis le

montant des réserves libres qui est la différence entre les réserves non empruntées et les réserves obligatoires. Plus cette grandeur est négative, plus les emprunts à la Banque centrale l'emportent sur les réserves excédentaires.

Ainsi, dans les dernières périodes de tension aiguë, le montant des réserves empruntées nettes a-t-il dépassé 3,2 milliards de dollars en 1974 et 2,5 milliards en 1980 alors qu'elles ont été nulles dans la reprise de 1975 jusqu'au début de l'emballement inflationniste à la mi-1977. Il s'agit néanmoins d'un indicateur imparfait pour deux raisons. La première est que les banques membres du système fédéral de réserve ne font que 70 % des dépôts bancaires et moins de 40 % du nombre total des banques. La deuxième est que les innovations financières, qui ont multiplié les possibilités d'emprunt des banques en dehors du système bancaire, permettent une gestion de la trésorerie bancaire de moins en moins contrainte par les décisions des autorités monétaires quant à la conduite de leurs opérations d'open market. C'est bien ce que confirment les chiffres donnés ci-dessus. Les réserves empruntées nettes ont atteint des montants significativement plus faibles en 1980 qu'en 1974, alors que les taux d'intérêt à court terme sont montés beaucoup plus hauts. La raison se trouve dans la véritable explosion des liquidités empruntées par les grandes banques, comme le montre le tableau XII.

TABLEAU XII. — *Indicateurs de la structure des bilans bancaires*
(encours au 31 décembre sauf en 1980 où la position est au 30 juin)
(en %)

| <i>Désignation des ratios et catégories de banques</i> | 1967 | 1970 | 1973 | 1974 | 1978 | 1980 |
|---|------|------|------|------|------|-------|
| <i>1. Rapport des prêts au total des dépôts :</i> | | | | | | |
| Banques new-yorkaises | 65 | 64 | 74 | 74,5 | 68 | 70,5 |
| Banques implantées dans d'autres centres | 65 | 68 | 79,5 | 86 | 74 | 82 |
| 50 plus grandes banques | 64 | 66 | 74 | 75 | 69 | 78 |
| Ensemble des banques assurées | 65 | 67 | 76 | 80 | 68 | 76 |
| <i>2. Rapport des liquidités empruntées au total des actifs :</i> | | | | | | |
| Banques new-yorkaises | 2 | 4 | 9 | 8 | 30,5 | 30 |
| Banques implantées dans d'autres centres | 2,5 | 8 | 13,5 | 14 | 19 | n. d. |
| 50 plus grandes banques | 2 | 5 | 10 | 12,5 | 25 | 26,5 |
| Ensemble des banques assurées | 2 | 7 | 13 | 13,5 | 12 | 13 |

L'importance des engagements bancaires acquis par emprunt à des taux d'intérêt variables illustre un comportement dynamique d'offre de crédit de la part des banques. Ce comportement les place dans une concurrence acharnée pour emprunter des liquidités en sus des dépôts qu'elles captent. On présente en annexe un modèle de comportement de ce type et on indique en quoi il se démarque nettement de l'analyse traditionnelle du multiplicateur de crédit. Le multiplicateur de crédit apparent est instable.

Le tableau XIII illustre la variabilité du multiplicateur monétaire dans la poussée inflationniste de 1979-1980.

TABLEAU XIII. — *Multiplicateur monétaire par trimestre*

| | 1978 | | 1979 | | | | 1980 | | | |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--|
| | IV | I | II | III | IV | I | II | III | IV | |
| Multiplicateur = $\frac{\text{Masse monétaire } (M_1 B)}{\text{Base monétaire}}$ | 2,58 | 2,50 | 2,53 | 2,52 | 2,51 | 2,51 | 2,45 | 2,58 | 2,56 | |

Source : Federal Reserve.

L'amplitude extrême de variation entre deux trimestres implique 20 milliards de dollars d'erreur, soit 5 % environ du montant de la masse monétaire et plus de 50 % de son taux de croissance annuel. Il ne s'agit pas d'une instabilité de très court terme se compensant rapidement, mais d'une incertitude énorme sur la plage de variation de la masse monétaire dans un intervalle de temps où l'on considère que les objectifs monétaires doivent être définis, parce que le trimestre est assez long pour n'être pas influencé par les fluctuations erratiques et assez court pour que l'on puisse redresser les dérapages systématiques. Avec une telle instabilité on comprend que les monétaristes préconisent des objectifs définis annuellement. Mais on se heurte dans ce cas à des mouvements de grande ampleur du multiplicateur, liés aux variations cycliques du crédit bancaire et au rythme des innovations financières. En effet le multiplicateur était de l'ordre de 2,40 au début des années 1970; baissant continûment au cours de l'année 1973, il a atteint 2,20 au moment de la crise aiguë de l'été 1974 pour remonter jusqu'à 2,75 au premier trimestre 1976 et redescendre ensuite aux alentours de 2,60. Il est vrai qu'entre-temps le rythme des innovations est devenu si rapide qu'il a fallu changer la définition de la masse monétaire!

Ces observations confirment l'indigence de la théorie quantitative de la monnaie lorsqu'on prétend en faire un guide pour la politique monétaire. Cela ne peut surprendre les lecteurs qui acceptent avec nous de considérer

l'ambivalence qui s'attache aux phénomènes monétaires et qui interdit d'y plaquer les schémas mécanistes, qu'ils soient naïfs ou sophistiqués. Pour comprendre les limites que rencontre l'expansion inflationniste du crédit dans les économies modernes, et tout particulièrement dans l'économie américaine où l'initiative privée déborde toujours les règles établies, force est d'étudier minutieusement les contraintes que rencontre l'offre de crédit des banques et des autres institutions collectrices de dépôts.

Les limites de l'offre de crédit se trouvent dans la déformation de la structure des bilans de ces organismes lorsque l'expansion du crédit nourrit une très forte concurrence pour emprunter des liquidités sur le marché monétaire. Devenant emprunteuses nettes alors qu'elles étaient auparavant prêteuses, les banques ajoutent leur demande de fonds à très court terme à celle des entreprises et des autres institutions financières. Elles provoquent ainsi une déformation de la structure des taux d'intérêt, les taux à court terme du marché monétaire montant plus vite que les taux à long terme. Cette déformation dans la hiérarchie des taux d'intérêt change les rendements et les coûts relatifs à l'actif et au passif des bilans. Elle finit par pousser certaines catégories de banques et d'institutions d'épargne dans une zone d'instabilité pour leur structure de créances-dettes. On dira que la structure de l'endettement devient instable lorsqu'une évolution divergente se produit des deux côtés du bilan : à l'actif une forte proportion peu modifiable à court terme de créances à rendement nominal fixe et recouvrement fixé selon des échéances déterminées, ou bien négociable moyennant des pertes en capital importantes; au passif la nécessité d'emprunter au jour le jour une part croissante des liquidités requises pour soutenir l'augmentation du crédit au rythme antérieur. Dans cette situation des actifs peu sensibles aux conditions du marché monétaire sont financés par des ressources qui y sont hautement sensibles. Les banques dont la structure bilantaire évolue rapidement dans ce sens ne contrôlent plus leurs profits qui se mettent à fluctuer au gré des taux d'intérêt du marché monétaire. Une réduction des profits faisant brusquement suite à des gains inflationnistes élevés les rend vulnérables à une éventuelle crise de confiance des prêteurs et les conduit à restreindre la progression de leurs crédits si la Banque centrale refuse de fournir le surcroît de réserves qui permettrait de diminuer leurs engagements.

Il importe de préciser les conditions dans lesquelles cet enchaînement qui mène au retournement de l'offre de crédit, ou tout au moins à un coup de frein, peut se produire. D'un point de vue théorique, H. Minsky distingue l'engagement de précaution (*hedge finance*) et l'engagement spéculatif (*speculative finance*)¹.

1. H. P. MINSKY, *A theory of systemic fragility*, in E. ALTMAN and A. SAMETZ (ed.), *Financial crises*, Wiley, 1977.

La qualité de la monnaie bancaire dépend de la réalisation par les débiteurs de la banque du cash-flow dont l'actif bancaire constitue la promesse. Si la destruction de la monnaie suscitée par les crédits anciens grâce à des reflux réguliers est aussi intense que la création de monnaie par ouverture de crédits nouveaux, la quantité de monnaie dans l'économie demeure constante. Mais cet apparent contrôle quantitatif n'est pas le fruit d'une décision exogène. Il ne fait que refléter le succès de la validation sociale des actes économiques permis par le crédit. C'est pourquoi la monnaie ne pose jamais de problème dans les périodes d'accumulation régulière, où les soldes à financer sont réduits au minimum et où les rythmes relatifs de progression des branches productives sont stables. Au contraire, ce qui apparaît comme un excès d'émission de monnaie est le résultat d'un dérèglement du synchronisme entre création et destruction de monnaie bancaire. Si l'on veut comprendre la logique de la crise monétaire on ne doit certes pas s'arrêter à l'augmentation rapide de la masse monétaire qui n'en est que la manifestation la plus superficielle. Il faut d'une part comprendre les causes du dérèglement; ce que nous avons tenté de faire en analysant la demande de crédit à partir des études existantes sur l'altération du régime de croissance établi après la seconde guerre mondiale. Il faut d'autre part saisir la montée des tensions dans le système monétaire et la forme qu'elles prennent, si l'on veut apprécier les degrés de liberté des autorités monétaires et les séquelles d'une action capable d'amortir l'éclatement de la violence monétaire. Sur ce second point nous savons que les banques sont les institutions dans lesquelles les effets des conflits de la répartition des revenus et les distorsions de la production viennent se condenser. Les types d'engagements distingués par Minsky caractérisent théoriquement la qualité de la monnaie bancaire.

L'engagement est de précaution si, à toute période antérieure à l'horizon prospectif, le cash-flow tiré des actifs excède les obligations anticipées de payer avec une monnaie que la banque ne peut créer. La liquidité de la banque ou de l'institution d'épargne n'est pas menacée et sa valeur nette présente est toujours positive quel que soit le taux d'actualisation de son revenu. L'engagement est spéculatif si les cash-flows tirés des actifs dans l'avenir immédiat sont inférieurs aux paiements probables à effectuer, mais si deux autres conditions sont satisfaites : le revenu net inclus dans les cash-flows alimentés par les débiteurs est supérieur à l'intérêt versé aux crédateurs dans l'avenir immédiat; l'anticipation du cash-flow dans un avenir plus lointain est supérieure aux obligations de paiements. Il en résulte que la valeur actuelle d'un organisme à engagement spéculatif est positive pour des taux d'actualisation suffisamment faibles, négative lorsqu'ils sont élevés. A la fois dans sa liquidité et dans l'évaluation de sa valeur marchande, l'institution privée à engagement spéculatif est sensible aux variations du taux d'intérêt. Elle doit refinancer ses engagements pour faire face à ses obligations immédiates. L'engagement spéculatif

latif peut dégénérer dans une fuite en avant, que Minsky appelle *Ponzi finance* lorsque les intérêts payés aux crédateurs dans l'avenir immédiat vont être supérieurs aux intérêts reçus des débiteurs sur les actifs existants. Dans une telle situation l'augmentation de l'endettement est nécessaire dans le seul but de satisfaire aux obligations immédiates.

La montée des tensions monétaires se manifeste au fur et à mesure que la concurrence des institutions financières pour acquérir des actifs, jugés rémunérateurs lorsque la demande de crédit s'emballe, déplace certains types de banques et d'institutions d'épargne de la zone des positions de précaution dans la zone des positions spéculatives. Dans ces situations critiques, et dans celles-là seulement, les organismes privés deviennent sensibles aux règles monétaires établies et aux intentions des autorités monétaires, pour autant que l'expérience passée fait tenir pour crédible leur fermeté apparente. Toute la question est alors dans l'interaction des forces de fractionnement et de centralisation qui font l'organisation monétaire. Est-il possible de construire un type d'organisation qui fasse sentir des contraintes fortes et immédiates sur les institutions financières dès qu'elles s'engagent dans des positions spéculatives, sans entraver l'accumulation du capital et sans provoquer de trop grandes discriminations entre les intermédiaires financiers? Comme nous le verrons dans le chapitre suivant, le système financier américain n'a pas apporté de réponse positive à cette question. Auparavant nous pouvons achever l'analyse des déterminants du crédit en explicitant les tendances du fractionnement et de la centralisation à l'œuvre dans ce système. Ce sont la *désintermédiation* d'une part, l'*indexation* des instruments financiers d'autre part.

Une institution financière se trouvant dans une position spéculative est d'autant plus vulnérable à la montée des taux d'intérêt sur le marché monétaire qu'elle a moins d'actifs immédiatement négociables et de réserves liquides disponibles et que ses ressources peuvent plus facilement la quitter. Il en est ainsi lorsque la majeure partie de ses actifs est engagée dans des activités productives de longue durée et que ses dépôts sont rémunérés à des taux administrés qui ne peuvent dépasser des plafonds statutairement définis. Cette règle monétaire, qui est inscrite dans la structure même du système financier, devient extrêmement contraignante lorsque les taux d'intérêt du marché monétaire dépassent les taux plafonds des dépôts et que la poursuite de la montée des premiers est généralement anticipée. Le processus de désintermédiation est alors déclenché par l'hémorragie des dépôts qui se produit lorsque leurs détenteurs se tournent vers des rémunérations plus élevées en achetant directement des actifs à court terme porteurs des taux du marché monétaire. Si les actifs de l'institution sont en majeure partie immobilisés et porteurs de taux d'intérêt nominaux constants et si l'hémorragie des dépôts est brutale, la déformation de la structure des taux d'intérêt provoque la fuite en avant dans

l'engagement spéculatif. Le coup de frein donné à l'offre des crédits nouveaux ne suffit pas à empêcher un accroissement de l'endettement à des taux de plus en plus élevés pour satisfaire les obligations immédiates. Tel est le danger de la désintermédiation. La brutalité avec laquelle la contrainte monétaire se manifeste introduit une fragilité dans les structures financières qui force la main des autorités monétaires. Elles sont appelées à exercer leur fonction de prêteur en dernier ressort sans pouvoir doser l'importance des sauvetages ni choisir le moment propice. De plus la désintermédiation est une forme de contrainte monétaire très discriminatoire car elle frappe toujours des organismes spécialisés dont les actifs sont particulièrement rigides, c'est-à-dire les organismes de financement du logement, et des banques dont les réseaux de collecte des dépôts sont peu étendus.

Mais l'affaiblissement de la désintermédiation par levée progressive des plafonds de taux d'intérêt, sans instaurer de nouvelles contraintes structurelles dans le système financier, provoque un autre danger parce qu'il tend à supprimer la stratification des actifs sur laquelle est fondée la structure hiérarchisée. La recherche de plus en plus répandue de l'indexation à travers les innovations financières par ceux qui sont le plus menacés par la désintermédiation est une forme exemplaire de la rivalité mimétique dans la finance. Comme toujours, une avancée de la dynamique dans laquelle chacun vise à la fois à se placer dans la situation de l'autre qu'il juge meilleure et à maintenir ses prérogatives lorsqu'il est pris pour modèle provoque des surenchères qui tendent à effacer les différences structurelles. Le rythme des innovations financières s'emballe parce que l'introduction d'un nouvel instrument de dette donnant un avantage à telle catégorie d'intermédiaires est immédiatement contrecarrée par l'apparition d'un autre instrument. La position relative des institutions concurrentes se retrouve à son point de départ, mais les taux d'intérêt sont plus élevés et les passifs grevés par un endettement accru. Dans la concurrence qui ne connaît plus les bornes de la désintermédiation, un cycle infernal pousse l'ensemble du système financier dans l'engagement spéculatif. Le besoin se fait alors sentir d'indexer les rendements des actifs sur les taux auxquels la surenchère pour la capture des liquidités fait monter les dettes. Dans la mesure où ce besoin peut être satisfait, l'ensemble des taux d'intérêt peut être emporté à des niveaux qui autrefois auraient entraîné l'effondrement de pans entiers du système financier et une violente contraction du crédit. Au contraire, lorsque les différences structurelles s'effacent, les coûts des engagements bancaires sont reportés sur les débiteurs. Ces derniers, anticipant que le crédit va devenir encore plus cher, se précipitent pour accroître leur demande parce qu'ils s'attendent à une augmentation de leurs recettes grâce à la hausse de leurs prix. Ce faisant ils relancent l'ensemble du processus d'indexation qui tend à rigidifier la structure des taux d'intérêt. C'est ainsi que des paliers de plus en plus élevés peuvent être atteints pour les taux

d'inflation et les taux d'intérêt à court terme, la montée des taux à long terme nourrissant les anticipations de poursuite du processus.

Nous avons déjà signalé l'importance des innovations financières depuis 1974. Elles trouvent leur couronnement dans le Monetary Control Act de 1980. Tous les plafonds de taux d'intérêt doivent disparaître; toutes les institutions collectrices de dépôts sont mises sur le même plan à travers l'autorisation de payer des intérêts sur les dépôts à vue et de tirer des chèques sur les comptes d'épargne. Les certificats de dépôts négociables et indexés sur les taux du marché monétaire sont généralisés. Les prêts hypothécaires à taux variables sont autorisés et la spécialisation des circuits de financement doit progressivement s'effacer. Bref, tout l'édifice construit après la grande dépression est démantelé. La tendance à l'indifférenciation fait un grand bond en avant. Il en résulte une incertitude beaucoup plus grande sur les réactions du système financier à des taux d'intérêts élevés, laquelle se manifeste dans la grande volatilité des taux d'intérêt à court terme¹. Les limites à l'expansion du crédit n'étant plus incorporées dans les structures financières, l'engagement spéculatif peut être poussé beaucoup plus loin parce que l'appréciation des risques devient beaucoup plus floue. Elle porte en effet sur les conséquences des fluctuations des taux d'intérêt qui sont hautement incertaines, au lieu de porter sur les conséquences certaines de l'étranglement quantitatif des ressources dû à la désintermédiation. L'unanimité dans l'imminence d'un retournement du crédit est beaucoup plus difficile à déceler, la moindre amorce de détente des taux d'intérêt étant pour les institutions les plus endettées un encouragement à se refinancer. *Nul ne sait à quel niveau les taux à court terme doivent monter avant que tout le monde soit convaincu qu'ils ne peuvent que baisser.* De plus une dégringolade rapide des taux peut provoquer d'énormes pertes dans les institutions qui venaient juste de s'endetter massivement parce qu'elles avaient fait une anticipation opposée ou parce qu'elles avaient été forcées de se refinancer à ce moment. On retrouve la terrible ambivalence de la monnaie. L'affaiblissement puis la disparition des processus de désintermédiation avaient pour logique la suppression des risques sectoriels pesant sur certains départements du système financier. La porte a été ouverte à une rivalité concurrentielle qui a généralisé et disséminé ces risques, tout en les rendant plus imprévisibles. Les difficultés et les responsabilités de la politique monétaire en sont fortement accrues.

1. S. FISCHER, *Adapting to inflation in the US economy*, Conference Paper, n° 94, NBER, janvier 1981.

ANNEXE

Les représentations du comportement bancaire

1 / Comptabilité simplifiée

Bilan consolidé des banques commerciales

| <i>Actif</i> | | <i>Passif</i> | |
|---|----------------------|---|----------------------|
| Réserves obligatoires et numéraire en caisse | <i>RO</i> | Dépôts à vue du public | <i>D_p</i> |
| Réserves livres (excédentaires-empruntées) | <i>RL</i> | Dépôts à terme | <i>D_t</i> |
| Crédits à l'économie | <i>E</i> | Emprunts hors banques sur le marché monétaire | <i>L_m</i> |
| Autres actifs (titres de l'Etat fédéral et des collectivités locales, divers) | <i>B_b</i> | Fonds propres | <i>FP</i> |

Bilan de la Banque centrale

| <i>Actif</i> | | <i>Passif</i> | |
|--|----------------------|--------------------------------|----------------------|
| Titres à court terme (net des avances et réescomptes consentis aux banques commerciales) | <i>A</i> | Réserves totales | <i>R</i> |
| Stock d'or et créances nettes sur l'étranger | <i>G</i> | Numéraire détenu par le public | <i>C_p</i> |
| Autres actifs nets consolidés | <i>B_c</i> | | |

Identités comptables

$$\begin{aligned}
 R &= RO + RL & RO + RL + C_p &= A + G + B_c = M_b \\
 M_1 &= D_p + C_p & D_p + D_t + L_m &= RO + RL + E + B_b - \overline{FP} \\
 M_2 &= M_1 + D_t
 \end{aligned}$$

M_1 et M_2 sont deux définitions de la masse monétaire. M_b est la base monétaire.

$t = \frac{D_t}{D_p}$ est le coefficient de structure des dépôts.

$r = \frac{RO}{D_p + D_t}$ est le ratio moyen des réserves obligatoires sur les deux catégories de dépôts (r_1 et r_2) et du numéraire en caisse (s).

$$r = \frac{r_1 + r_2 t + s(1 + t)}{1 + t}.$$

$k = \frac{C_p}{D_p}$ est la composition de la masse monétaire entre numéraire et monnaie bancaire.

Taux d'intérêt

| <i>Sur éléments d'actif</i> | | <i>Sur éléments de passif</i> |
|--|-------|---|
| Taux directeur du crédit bancaire (<i>prime rate</i>) | i | Rémunération moyenne des dépôts j_d |
| Taux des bons du Trésor à court terme | i_t | Taux sur avances de la Banque centrale (<i>discount window</i>) j_e |
| Rendement moyen des titres à long terme | i_b | Taux directeur des créances privées sur le marché monétaire hors banque j_m |
| | | Taux du marché interbancaire (fonds fédéraux) j_r |

2 / *Le point de vue monétariste :*

un comportement passif des banques commerciales

Les coefficients t, r, k sont indépendants des banques.

La seule relation de comportement est la recherche d'un ratio de réserves libres désirées :

$$e = \frac{RL}{D_p + D_t} = e(i_t, j_r).$$

Ce comportement désigne un arbitrage entre le rendement des actifs à très court terme dans lesquels sont investies ces réserves et leur coût d'opportunité représenté par le taux des fonds fédéraux. La détention de ces réserves exprime en effet des actifs de défense pour préserver la liquidité bancaire. Les instruments dans lesquels elles sont investies doivent être immédiatement négociables sur un très vaste marché à coûts de transaction négligeables.

On en déduit les multiplicateurs monétaires qui définissent des fonctions d'offre de monnaie à partir de la base monétaire supposée exogène.

$$m_1 = \frac{M_1}{M_b} = \frac{1 + k}{(r + e)(1 + t) + k} \quad \text{et} \quad m_2 = \frac{M_2}{M_b} = \frac{1 + k + t}{(r + e)(1 + t) + k}.$$

Dans la mesure où les réserves libres sont un montant faible des réserves totales, les multiplicateurs m_1 et m_2 peuvent être déclarés indépendants du comportement bancaire en première approximation. Quant à l'offre de crédit bancaire, elle n'a aucune influence sur l'offre de monnaie. Les actifs bancaires peuvent être regroupés en réserves d'un côté et actifs rémunérateurs (*earnings assets*) de l'autre, lesquels sont amalgamés en termes nets pour le système bancaire consolidé. Les relations interbancaires disparaissant par consolidation, il vient :

$$E_n = E + B - L_m - FP.$$

La double contrainte du bilan consolidé du système bancaire et du bilan de la Banque centrale donne :

$$E_n = D_p + D_t - R = D_p + D_t - (M_b - C_p) = M_2 - M_b = (m_2 - 1)M_b.$$

La détermination de l'actif net bancaire est une pure dérivation de l'offre de monnaie.

Le processus multiplicateur n'est pas fonction du volume du crédit.

3 / La monnaie à travers l'offre de crédit : un comportement actif des banques commerciales

Le bilan consolidé des banques commerciales fait apparaître sept variables endogènes (RO , RL , E , B_b , D_p , D_t , L_m). On décrit le comportement bancaire comme une détermination conjointe de la composition de l'actif et de l'endettement pour un environnement donné. Cela veut dire que la base monétaire M_b est prise comme une donnée dans ce modèle sectoriel. Le plafond des taux d'intérêt créditeurs (j_d) est déterminé statutairement. Les taux du marché monétaire (i , j_m , j_r) sont anticipés par les banques. Le *prime rate* (i) et le taux des titres à long terme (i_b) sont des fonctions des taux anticipés du marché monétaire.

Les contraintes comptables et la définition des ratios structurels qui ne sont fonction que de la réglementation des réserves obligatoires et des taux d'intérêt livrent quatre équations énoncées plus haut permettant d'exprimer immédiatement D_p , D_t , RO , B_b en fonction de RL , E , L_m . Le comportement bancaire peut être décrit par trois relations¹.

La fonction d'offre de crédit

Elle s'écrit : $E = f(py, i, a_j, L_m)$.

L'influence positive de py exprime les anticipations par les banquiers d'étendre leurs prêts avec la progression du revenu nominal. L'influence positive de i est l'effet direct de la rémunération des prêts sur leur volume. Les deux autres arguments relient étroitement la capacité de développer le crédit et celle de se procurer des liquidités potentielles. Le paramètre (a) est le coefficient de fuite pour un dollar supplémentaire de prêts. C'est le coefficient de pertes de réserves marginales. L'influence négative de a_j exprime donc l'incidence sur le crédit total du système bancaire de l'intensité anticipée de la demande de réserves sur le marché interbancaire. Le dernier argument désigne l'incidence positive sur le crédit de la capacité à attirer dans le système bancaire des fonds placés sur le marché monétaire par les agents non bancaires.

La fonction de demande de réserves libres

$RL = g(D_p + D_t, E, j_d - j_m)$.

Cette recherche de réserves libres désirées présente deux différences avec celle qui a été écrite dans la première formulation du comportement bancaire. L'une est secondaire. Elle substitue un couple de taux d'intérêt à un autre, en mettant l'accent sur l'acquisition de deux types de ressources, l'une, les dépôts, donnant lieu à constitution de réserves obligatoires, l'autre, les emprunts, n'y donnant pas lieu dans les mêmes conditions. L'autre différence est fondamentale. Elle introduit *une influence directe du montant du crédit sur le ratio des réserves aux dépôts*. En conséquence le multiplicateur monétaire devient fonction décroissante de l'accroissement relatif des prêts par rapport aux dépôts. Cela entraîne une fluctuation cyclique du multiplicateur, le rythme relatif des prêts par rapport aux dépôts étant procyclique. Cela

1. La formulation proposée ici s'inspire notamment de : L.-V. LÉVY-GARBOUA, Le comportement bancaire, le diviseur de crédit et l'efficacité du contrôle monétaire, *Revue économique*, vol. XXIII, n° 2 (mars 1972) ; G. VILA, *Does money matter ? How much does it matter ? How does it work ?*, PhD Harvard University (1971), non publiée.

provoque, en outre, une décroissance du multiplicateur avec une accélération de l'inflation anticipée si cette dernière conduit à développer les prêts et se répercute en hausse de j_m .

La maximisation du profit bancaire

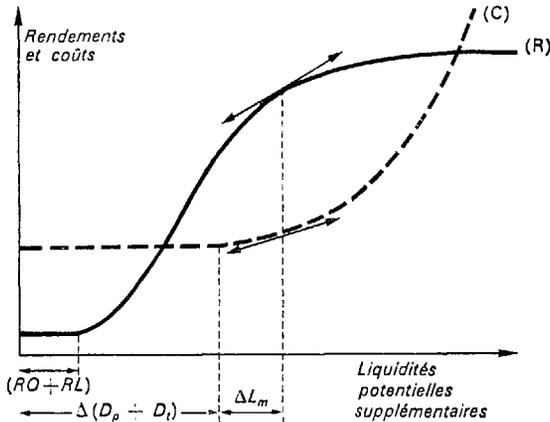
Le profit bancaire s'écrit :

$$PB = iE + i_b B_b + i_l RL - j_m L_m - j_d (D_p + D_l) - v(E + B_b).$$

Le dernier terme représente les charges d'exploitation supposées proportionnelles au volume des activités bancaires dont l'indicateur est le total des actifs rémunérateurs. Compte tenu de l'ensemble des relations précédentes, le profit bancaire est une fonction des liquidités (L_m) que les banques sont susceptibles d'emprunter sur le marché monétaire auprès des agents non bancaires. La maximisation du profit bancaire anticipé détermine le montant désiré des emprunts. Elle exprime le *liability management* qui boucle le comportement bancaire.

On peut donner une représentation graphique de ce comportement à l'aide des deux éléments du profit bancaire : la courbe de rendement escompté (R) et la courbe de coût anticipé (C). Les deux courbes sont croissantes et non linéaires. La courbe (R) a une partie à rendement nul ou faiblement positif, une partie convexe et une partie concave. La première partie signifie que les banques cherchent à s'attirer des clients privilégiés qui leur procurent un montant régulier de prêts et de dépôts. Pour s'attacher cette clientèle privilégiée, les banques lui consentent des avantages annexes qui s'interprètent comme des coûts fixes absorbant la première tranche des crédits. Lorsque le volume du crédit augmente, le rendement marginal croît très vite puis décroît. Le changement de concavité exprime le risque croissant des prêts au fur et à mesure qu'ils deviennent plus longs et qu'ils touchent des catégories de clientèle dont la solvabilité est très sensible aux conditions économiques générales. La courbe (C) a une partie à coût constant qui est celle des ressources procurées par les dépôts à taux d'intérêt plafonnés et une partie à coûts marginaux croissants qui est celle procurée par les emprunts sur le marché monétaire. On aboutit ainsi à la représentation graphique suivante qui indique les variations des variables caractéristiques du comportement bancaire pour un accroissement ΔE des crédits nets.

Le montant optimal des liquidités empruntées et du crédit se détermine au point où le rendement marginal et le coût marginal sont égaux.



les vicissitudes de la politique monétaire américaine

II

crises et changements de cap

« The dilemma posed for money supply targets by excessive credit demands from public or private sources is not one that can be ameliorated by improved techniques of monetary policy. It can be dealt with only by dealing with the source of the pressure, by raising taxes, cutting expenditures, fiscal measures designed to influence special component of private expenditure behavior, or possibly direct control of private credit. »

(H. C. WALLICH, Board of Governors of the Federal Reserve System.)

Contrairement à l'avertissement donné par Wallich, la lutte contre l'inflation depuis une quinzaine d'années aux Etats-Unis a pesé entièrement sur la politique monétaire avec l'insuccès persistant que l'on sait. A la suite de l'analyse menée dans le chapitre précédent, les raisons de cet insuccès sont clairement perceptibles. La demande de crédit est devenue une vague de fond irrésistible qui est un effet d'ensemble de la crise du régime de croissance et qui la pérennise en accentuant toutes les dispositions inflationnistes de la régulation monopoliste. L'inflation de crédit reporte perpétuellement les échéances de la restructuration du système productif et sursoit à la redistribution des richesses et des pouvoirs sans lesquels un nouveau régime de croissance ne peut se développer. Dans ce contexte, l'ambiguïté de la politique monétaire est manifeste. Elle se doit de forcer l'économie à s'adapter, mais elle est la clef de voûte d'un système financier et l'exécutrice d'une législation fiscale qui sont entièrement acquis aux intérêts des débiteurs. Le biais structurel en faveur de l'endettement est tel, la complicité implicite de tous ceux qui ont intérêt à

la poursuite de l'inflation est si grande que la politique monétaire finit toujours par en être l'otage. On peut alors se poser la question suivante : à quel rythme d'inflation les conséquences pour la société deviennent-elles si destructrices que la majorité des forces économiques privées n'a plus intérêt à la poursuite du processus? Dans cette perspective on doit se demander quelle est la signification des changements politiques survenus à l'aube de la décennie 1980.

Avant de réfléchir sur cette question fondamentale pour l'avenir du monde occidental, il importe de compléter notre compréhension de la politique monétaire. Le chapitre précédent a fait une étude analytique approfondie des conditions de sa mise en œuvre. Il importe maintenant d'en prendre une vue plus synthétique. On y verra comment les autorités monétaires ont dû céder à chaque moment critique devant les conséquences redoutables qu'aurait eues une position intransigeante. Cet héritage est lourd parce qu'il a facilité les dispositions institutionnelles qui ont immunisé les comportements contre la morsure des contraintes monétaires. Les déclarations anti-inflationnistes solennelles et répétées ont perdu toute crédibilité, preuve certaine d'un affaiblissement de la souveraineté monétaire. On s'efforcera ensuite de comprendre les liens entre la monnaie et le budget pour prendre la mesure de la ligne d'attaque choisie par l'administration Reagan. Enfin on reviendra sur la question fondamentale posée plus haut pour tenter de déceler, derrière les échecs apparents, des tournants majeurs de la politique monétaire et les mettre en rapport avec les courants idéologiques fondamentaux qui traversent la société américaine.

*Les crises du crédit et leur dénouement :
moments critiques de la régulation monétaire*

Une synthèse historique sur l'ensemble de l'après-guerre est maintenant requise pour saisir dans toute leur ampleur les forces qui ont modelé les compromis de la politique monétaire, qui ont façonné les transformations du système financier et qui ont modifié irréversiblement les principes dont s'inspirent les règles monétaires. Il ne s'agit pas de fournir une description détaillée de l'histoire monétaire des trois dernières décennies, mais de mettre en évidence l'interaction des tendances dégagées dans le chapitre précédent. Nous voulons par là justifier la définition que nous avons donnée de la politique monétaire : c'est une action sur les structures et une gestion par les limites. Nous pouvons compléter en déclarant que l'action des autorités monétaires est elle-même prise dans la déformation des structures qui trouve sa source dans les tendances générales du régime de croissance. Quant au rôle des limites, il découle des phénomènes de polarisation unanime qui scandent les processus monétaires et dont nous avons montré les raisons profondes au

cours de ce livre. Ces effets limites, grâce auxquels les changements de structure s'accélérent, prennent place en des moments critiques de la conjoncture dont la récurrence rythme les temps forts des expériences monétaires. Dans cet effort de synthèse nous nous inspirons des réflexions des meilleurs observateurs et praticiens de la communauté financière, dont les points de vue sont proches du nôtre. Nous utiliserons notamment les analyses de H. Minsky¹, H. Kaufman², K. Wright³, A. Wojnilower⁴. Nous avons également de nombreuses convergences avec l'œuvre historique de C. P. Kindleberger⁵.

Les observateurs de l'histoire monétaire des Etats-Unis ont tous signalé que la dépression, le New Deal puis la deuxième guerre mondiale avaient laissé une trace profonde sur la composition des actifs financiers. A la fin de la guerre, les ménages et les entreprises étaient pourvus d'abondantes liquidités, tandis que les banques commerciales avaient 57 % de leurs actifs en titres de la dette fédérale. Néanmoins, jusqu'en 1951, le Fed demeura assujéti à la politique du Trésor qui était soucieux de refinancer la colossale dette publique (103,5 % du PNB en 1946) alors que les agents non financiers étaient plus avides de dépenser que d'acquérir des titres. Voulant éviter une hausse des taux d'intérêt qui aurait compliqué sa tâche, le Trésor faisait du système bancaire son instrument de gestion de la dette. C'est pourquoi on ne peut parler de politique monétaire qu'à partir de l'accord de 1951 grâce auquel le Fed recouvrait son autonomie, tandis que les prix des titres publics étaient libérés. Dès lors, la tendance des banques à substituer des prêts privés et des bons municipaux aux titres fédéraux ne devait plus se démentir jusqu'en 1973 où les derniers ne représentaient plus que 11,8 % des actifs bancaires. Parallèlement les banques commerciales utilisèrent les titres publics qui étaient mobilisables à coûts de transaction très faibles pour en faire le principal instrument monétaire grâce auquel elles pouvaient obtenir des réserves.

Il s'agit donc d'un aspect essentiel du système financier américain. En son cœur se trouve un vaste marché de titres publics qui s'est organisé et diversifié dans les années 1950. Il comporte un compartiment monétaire de titres à court terme qui est devenu l'instrument privilégié de l'action de la Banque centrale pour rationner les banques commerciales en sa propre monnaie. C'est pourquoi l'open market est devenu la principale modalité de la

1. H. P. MINSKY, *The instability and resilience of American banking*, conférence à l'Université catholique du Sacré-Cœur de Milan, février 1979.

2. H. KAUFMAN, Financial crises : market impact, consequences and adaptability, in *Financial crises*, op. cit.

3. K. H. WRIGHT, A projected resilient financial environment, in *Financial crises*.

4. A. W. WOJNLOWER, The central role of credit crunches in recent financial history, *Brookings Papers*, n° 2, 1980.

5. C. P. KINDLEBERGER, *Manias, panics and crashes*, Basic Books, 1978.

gestion courante du système monétaire. Tant que l'importance des titres publics pour le système bancaire était directe comme principal actif rémunérateur et comme moyen d'obtenir des réserves, la contrainte monétaire en dépendait étroitement. Elle découlait du risque de perte en capital provoquée par une hausse des taux d'intérêt. Comme cela fut le cas après 1933, une interaction s'établit au début des années 1950 entre les conditions de gestion de la dette publique se manifestant à travers la variation des taux d'intérêt, les pertes ou gains en capital anticipés par les banques, l'expansion ou la contraction du crédit à l'économie privée. Mais, contrairement à l'époque du New Deal, le comportement bancaire allait rapidement s'émanciper des contraintes diffusées à travers la gestion de la dette publique. En effet l'épanouissement de la consommation de masse, joint aux dispositions prises pendant le New Deal pour renforcer le système bancaire, favorisa une confiance inébranlable dans la robustesse des banques. De plus la législation autorisa la constitution de provisions fiscales sur les pertes en capital et le Fed prit rapidement des décisions expansionnistes dès la première alerte en 1953. La tension naissante des taux d'intérêt fut rapidement résorbée et la communauté financière se mit à manifester son optimisme à long terme dans un grand mouvement ascendant des valeurs boursières. Ce climat était euphorique au point que la récession prononcée de 1958, provoquée par des surcapacités considérables dues à des investissements très en avance sur l'expansion des marchés et par des conflits sociaux prolongés dans des industries essentielles, n'eut pas de conséquences monétaires graves sur le plan intérieur. Elle fit cependant apparaître pour la première fois des doutes à l'étranger sur la compatibilité entre le fonctionnement du système monétaire international et la vulnérabilité au déficit de la balance des paiements des Etats-Unis. Mais à l'intérieur du pays on commença à s'apercevoir que les hausses du taux d'intérêt débiteur à 4,5 % et du taux d'inflation à 4,7 % n'avaient guère d'influence directe sur la demande de crédit. Au contraire du passé, les surcapacités incitèrent les entreprises à compenser la réduction temporaire de leurs profits par un endettement accru. L'assurance tacite que le Fed ne cesserait pas de les alimenter en réserves incita les banques à se débarrasser de leur portefeuille de titres publics à une vitesse accélérée pour répondre aux sollicitations de la demande de crédit. C'est pourquoi la récession fut sévère mais brève. Elle se produisit pendant la courte période où les banques explorèrent les intentions du Fed. Leurs hésitations étant vite dissipées, la reprise du crédit entraîna immédiatement celle de l'activité économique.

La modification irréversible de la composition des actifs bancaires au cours des années 1950 devait nécessairement modifier la forme de la contrainte monétaire. En effet la réduction des bons du Trésor dans les portefeuilles des banques les plus engagées dans le crédit privé les démunissait d'un actif de défense accepté par les autres banques et convertible sans perte en monnaie

centrale. Pour financer l'expansion de leurs actifs, les banques les plus audacieuses se mirent à emprunter les réserves excédentaires des banques qui en disposaient. Un marché interbancaire des fonds fédéraux se développa rapidement. D'une part il renforça l'intégration du système bancaire; d'autre part, il changea profondément le comportement bancaire. Pour satisfaire à la contrainte de fermeture de leur propre circuit monétaire, les banques ne furent plus soumises à une stricte gestion de la composition de leurs actifs. Elles purent emprunter des liquidités au-delà des possibilités que leur donnait leur aptitude à capter les dépôts. Nous avons vu dans le chapitre précédent qu'à partir de 1962 une étape décisive fut franchie avec la création des certificats de dépôts. Non seulement les banques purent mobiliser l'ensemble des réserves disponibles en monnaie centrale au sein du système bancaire, ce que permettait le marché des fonds fédéraux, mais elles purent élargir leur endettement vis-à-vis des agents non bancaires. Le système bancaire dans sa totalité put accroître ses engagements en émettant des instruments de dette sensibles aux conditions du marché monétaire. Une limite était cependant instituée avec la réglementation Q qui établissait un plafond au taux d'intérêt servi sur les certificats de dépôts. Comme on l'a déjà longuement montré, la désintermédiation fut le mode d'expression de la contrainte monétaire dans cette phase de la transformation des structures financières. L'indicateur des tensions fut l'évolution relative des taux du marché monétaire et des taux créditeurs administrés. L'étranglement de l'offre de crédit (*credit crunch*) fut la forme concrète des crises monétaires. Le mode de résolution de ce type de crise dépendait de la localisation de l'étranglement du crédit et de la vitesse de propagation des réactions qu'il suscitait chez ceux qui en éprouvaient l'intensité, eu égard à la rapidité avec laquelle le Fed jouait son rôle de prêteur en dernier recours.

Les crises récurrentes de désintermédiation se produisirent à partir du milieu des années 1960. Elles expliquent l'allure cyclique que prend le rythme de croissance de la masse monétaire à partir de cette époque. Il importe d'observer avec force que ce profil ne résulte pas d'une « maladresse » du Fed dans la conduite de la politique monétaire, qui aurait subitement fait suite à une longue période de « sagesse »! Ce profil heurté résulte d'un compromis évolutif, noué par le Fed dans l'élaboration continue de sa politique, entre des groupements d'intérêts distincts. Ces derniers ont des vues discordantes sur le fonctionnement du système financier et cherchent à les faire prévaloir en tentant d'imposer des réglementations qui déclenchent des processus monétaires favorables à leur situation économique. Les moments critiques font apparaître ce qu'ont de contradictoires les réglementations, en tant que sédimentations de compromis politiques passés. Ils montrent, en outre, comment les intérêts financiers les plus forts du moment peuvent contourner les réglementations qui leur sont défavorables et forcer la main aux autorités moné-

taires pour rendre ces réglementations inopérantes ou en faire adopter d'autres.

Dans les années 1960 aux Etats-Unis la réglementation reflétait surtout les traumatismes de la grande dépression. Elle protégeait de nombreux intérêts locaux, agricoles, immobiliers, municipaux, qui étaient représentés dans les institutions mutuelles d'épargne et dans les petites banques. Elle se traduisait par les entraves au développement des réseaux de succursales des grandes banques, par l'instauration des plafonds de taux d'intérêt créditeurs, par la promulgation de sévères lois sur l'usure destinées à protéger les petits emprunteurs. Cette réglementation se mit à poser des problèmes lorsque la demande de crédit des grandes entreprises et le développement d'un marché monétaire de dollars à l'étranger vinrent faire concurrence aux sources locales du crédit en provenance des ménages, des petites entreprises, des fermiers et des collectivités locales. A cette concurrence pour les capitaux disponibles s'ajouta le financement d'un budget fédéral redevenu systématiquement déficitaire sous l'effet conjugué de la guerre du Viet Nam et de l'expansion rapide des programmes de *Welfare*. La désintermédiation découle directement de cette rivalité pour le crédit. Elle menaça les catégories sociales qui étaient censées protégées par les règles monétaires dont elle était l'inévitable conséquence! Les conflits allèrent se loger jusqu'au sein des institutions financières locales. Ainsi les petites banques rurales avaient-elles avantage à prêter aux grandes banques new-yorkaises ou directement aux filiales étrangères dans certaines situations de tension monétaire, plutôt qu'à leur clientèle locale.

La désintermédiation aux Etats-Unis a donc été liée à la guerre internationale des taux d'intérêt résultant du développement d'un marché monétaire international en dollars dans un contexte de croissance inflationniste mondiale. Sans que cela ait été correctement perçu à l'origine, le développement foudroyant de l'euro-dollar démultiplia les risques de contagion des rivalités qui s'exprimaient à travers la hausse des taux d'intérêt à court terme. Comme le statut de devise clé reconnu au dollar ne pouvait que rendre caduques les tentatives faites pour isoler le marché monétaire de New York, la conduite de la politique monétaire ne put plus s'accorder au respect des règles en vigueur. De crise en crise des pans entiers du système monétaire issu du New Deal s'effondrèrent jusqu'à la refonte complète de l'organisation monétaire dans le Monetary Control Act de 1980. Corrélativement les principes d'intervention de la Banque centrale changèrent. On passa progressivement, à travers des débats doctrinaux passionnés, d'une gestion de la structure des taux d'intérêt à la recherche, toujours frustrée, d'une maîtrise des agrégats monétaires.

La première secousse sérieuse, qui amorça l'agonie du système monétaire issu du New Deal, eut lieu en 1966 à l'aboutissement de quatre années d'expansion du crédit bancaire au rythme de 13 % l'an, alors que le PNB nominal augmentait à 7 % l'an. En outre les banques soutinrent le papier

commercial échangé entre les entreprises. Elles purent réaliser cette augmentation de leurs actifs sans s'endetter auprès de la Banque centrale grâce au succès des certificats de dépôts. Aussi la concurrence bancaire pour l'offre de crédit parvint-elle à maintenir le *prime rate* à 4,5 % jusqu'à la mi-1965. Mais les tensions s'accumulaient derrière cette apparente modestie de la hausse des taux d'intérêt débiteurs. A partir de l'automne 1965 les taux d'intérêt du papier commercial, des bons du Trésor et des euro-dollars se mirent à dépasser le plafond du taux des certificats de dépôts. L'étranglement du crédit se produisit quelques mois plus tard lorsque les banques furent convaincues que le Fed n'allait pas lever ce plafond. Surprises par l'hémorragie de leurs liquidités consécutive à la résorption des certificats de dépôts et incapables de vendre leurs titres publics à long terme dans un marché paralysé par la hausse rapide des taux d'intérêt, les banques les plus endettées furent contraintes de couper brutalement leurs prêts. Prenant peur devant la proximité d'un désastre financier, le Fed ouvrit précipitamment sa *discount window* à condition que les banques modèrent leurs ventes d'actifs publics et leurs prêts, d'autant que les titres publics étaient surtout des obligations de collectivités locales dont le marché secondaire était très étroit. L'intervention en dernier ressort du Fed transforma l'amorce d'un effondrement financier en contraction modérée du crédit, déclenchant une récession d'autant plus atténuée que l'aggravation de l'engagement militaire au Viet Nam relança immédiatement la machine économique.

La désintermédiation de 1966 fut une secousse grave parce qu'elle atteignit directement le système bancaire. Ce faisant elle provoqua un retournement unanime d'une rare violence dans le comportement d'offre de crédit. Sans la connaissance du moment critique, la lecture des indicateurs macroéconomiques est muette. Depuis lors on a vu des fluctuations de taux d'intérêt autrement plus amples ! Mais le Fed avait côtoyé à ce moment la catastrophe au sens mathématique du terme, c'est-à-dire une discontinuité majeure dans l'échafaudage des créances et des dettes. Cette béance, cette faille dans le tissu des engagements contractuels que nous avons cherché à saisir par le concept de fractionnement monétaire a suffisamment fait peur aux autorités monétaires pour influencer leur politique ultérieure. A chaque escalade ultérieure des taux d'intérêt, elles ont soit relâché la tension qu'elles exerçaient sur les fonds fédéraux, soit encouragé des innovations financières grâce auxquelles les banques parvenaient à s'immuniser des conséquences de cette tension. La désintermédiation n'en a pas pour autant disparu en tant que figure de la crise monétaire, mais elle s'est localisée principalement sur d'autres segments du système financier.

Les segments qui se sont avérés les plus vulnérables dans les crises ultérieures ont été le marché hypothécaire, le marché des obligations municipales, le marché du papier commercial.

La crise de 1969-1970 fut avant tout celle du papier commercial. Marquée par un événement exemplaire, elle livre un enseignement important sur le processus de contagion. Elle indique qu'une rupture imprévisible dans la chaîne du crédit ne peut pas d'elle-même induire spontanément des réactions capables de la résorber. Elle s'étend au contraire, spontanément, à tout le comportement du marché dans lequel la rupture s'est produite. En 1970 la faillite de la Penn Central avait éclaté comme un coup de tonnerre par l'impossibilité de refinancer son papier commercial. Aussitôt ce compartiment du marché monétaire a été paralysé par la suspicion des porteurs d'effets commerciaux. Le Fed dut immédiatement réagir en incitant les grandes banques à en absorber plusieurs milliards de dollars avec sa garantie. Cette faillite avait été précédée par une explosion du crédit en 1968-1969, laquelle était stimulée par une double spéculation sur le marché hypothécaire et sur celui des actions dans le mouvement de formation des conglomerats d'entreprises. La première aboutit à l'étranglement des institutions d'épargne spécialisées dans le financement du logement, selon le processus étudié en détail dans le chapitre précédent. La seconde nourrit un tourbillon de dettes complètement artificielles lorsque des aventuriers de la finance s'endettèrent à tour de bras pour acquérir des entreprises, revendre une partie de leurs actifs, faire apparaître des bénéfices factices, s'endetter encore plus grâce à ces bénéfices et ainsi de suite. La montée des taux d'intérêt sur certains compartiments du marché monétaire non contrôlés par les banques en résulta, le papier commercial au premier chef. Cette tension heurta de plein fouet les entreprises les plus engagées sur ce marché. La Penn Central fut la victime la plus spectaculaire.

Parce qu'elle était un événement imprévisible, susceptible de provoquer confusion et panique, la faillite de la Penn Central fut beaucoup plus durement ressentie que la désintermédiation du marché hypothécaire qui engendrait un processus de contraction du crédit bien balisé, parce que bien délimité et incorporé dans les structures financières. Comme le Fed avait renoncé au plafond sur les certificats de dépôts en tant qu'instrument pour provoquer délibérément une tension monétaire, et que les emprunts en euro-dollars élargissaient significativement les degrés de liberté des banques, ces dernières étaient capables de se prémunir contre la pénurie de ressources dans le secteur du logement. Elles ne subissaient plus qu'une forme atténuée de la désintermédiation, à savoir l'érosion à la marge de leurs profits qui pouvait découler d'une montée plus rapide des taux payés sur leurs liquidités empruntées que des taux appliqués à leurs débiteurs. Il s'agissait là d'une contrainte continue, graduée, capable de provoquer une récession du crédit, mais pas une discontinuité. Au contraire, la possibilité de faillites majeures et imprévisibles paralysant par contagion tout un segment du marché monétaire sur lequel les banques elles-mêmes étaient emprunteuses ravivait la menace d'une catas-

trophe. C'est pourquoi la reprise fut longue à venir. Pendant toute l'année 1971 les entreprises s'occupèrent à renforcer leurs structures financières en liquidant ou en consolidant leur dette à court terme; les banques n'octroyèrent de nouveaux crédits qu'avec prudence. Du point de vue du Fed, c'est la hausse de l'ensemble des taux d'intérêt monétaires, plus seulement le ciseau entre taux administrés et taux du marché, qui devenait le sujet de ses préoccupations. Pour tenter de limiter la hausse générale des taux d'intérêt, le Fed se tourna vers de nouveaux principes de gestion de la monnaie. Il commença à prêter attention aux agrégats monétaires en essayant de relier ces derniers à des plages de variation souhaitables des taux d'intérêt. Ainsi l'assouplissement de la réglementation des taux d'intérêt pour atténuer la rigueur de la désintermédiation, l'affirmation du rôle du prêteur en dernier recours, la définition d'objectifs intermédiaires pour les interventions à l'open market prenant conjointement les réserves bancaires et les conditions du marché monétaire comme variables sensibles, furent des transformations de la politique du Fed induites par les crises des années 1960. Elles devaient modifier profondément les formes de la contrainte monétaire dans les années 1970.

La période qui va de la décision d'inconvertibilité officielle du dollar prise par Nixon en août 1971 à la nouvelle politique monétaire inaugurée par Carter en octobre 1979 fut placée sous le signe des taux d'intérêt à court terme. Marquée par la crise monétaire aiguë de l'été 1974, cette période est un exemple des transformations financières irréversibles qui peuvent concrétiser les degrés de liberté nouveaux dus à un changement de la politique monétaire. Les mesures prises par Nixon inaugurèrent, en effet, un nouveau compromis qui s'avéra être une course poursuite entre la masse monétaire, les taux d'intérêt et l'inflation. Destinées à éviter les discontinuités les plus graves de la désintermédiation, les dispositions prises par le Fed ont accentué le rythme cyclique de la politique monétaire et ont augmenté l'incertitude sur les retournements des taux d'intérêt avec les conséquences dommageables déjà signalées sur l'instabilité de la demande de monnaie.

La caractéristique principale de la période a été l'impuissance du Fed devant la capacité extraordinaire d'expansion de la demande globale permise par le crédit. Les forces qui stimulent la demande de crédit dans un climat inflationniste de plus en plus perçu comme étant durable ont été systématiquement sous-estimées. C'est pourquoi toute montée un peu vive des taux d'intérêt à court terme a été interprétée comme le signe avant-coureur d'une récession imminente. Craignant de déclencher une récession sévère et de provoquer des dislocations dans la structure du crédit, les autorités monétaires, qui poursuivaient une politique restrictive à l'open market au début de la hausse des taux, inversaient leur action lorsque l'escalade des taux se précipitait. Pour la communauté financière cette inversion était le signe que le plafonnement des taux n'allait pas durer. Le crédit reprenait en force, obli-

l'année 1974, la hausse généralisée des prix de gros polarisa la spéculation sur l'ensemble des matières premières, déclenchant une nouvelle vague de crédit à court terme. Dans le premier semestre 1974, le retournement extrêmement brutal des taux d'intérêt fut un phénomène qui montra une fois de plus la force d'entraînement des circuits spéculatifs lorsqu'ils deviennent autovalidants. L'anticipation de la hausse des prix des matières premières gouverna le comportement des marchés monétaires sans que le Fed puisse y introduire un minimum d'ordre. Les banques, qui s'étaient lourdement engagées parce qu'elles s'attendaient à une baisse continue des taux, furent mises dans l'obligation de renouveler leurs emprunts à très court terme à des taux de plus en plus hauts, jusqu'au point culminant de 13,5 %, ce qui plaça certaines d'entre elles en crise potentielle de liquidités. Les taux du crédit ne purent suivre celui des engagements bancaires. Le *prime rate* ne dépassa pas 12 %. L'offre de crédit des banques se contractant, les entreprises se tournèrent vers le papier commercial, département extrêmement fragile du marché monétaire. Enfin le ciseau des taux à court terme au-dessus des taux à long terme, ainsi que les signes avant-coureurs d'insolvabilités disséminées dans l'économie paralysèrent totalement le marché financier. Il devint impossible aux entreprises et aux collectivités locales d'émettre des actions et des obligations.

La crise qui éclata à l'été 1974 fut d'une extrême gravité parce qu'elle conjugua un effondrement du marché hypothécaire, une quasi-faillite de la ville de New York qui jeta immédiatement la suspicion sur l'ensemble des titres émis par les collectivités locales, et surtout la première grande faillite bancaire depuis les années 1930. En effet, la Franklin National, prise dans la pénurie de liquidités, chercha à rétablir sa trésorerie en se lançant dans des positions de change de plus en plus aventureuses. Le retournement non anticipé du dollar en juillet 1974 mit un terme définitif à cette fuite en avant. Pour éviter une crise de confiance générale dans le système bancaire, le Fed dut procéder à une injection massive de réserves, soutenir et réorganiser cas par cas les banques fragiles. A cette prépondérance de la fonction de prêteur en dernier ressort s'ajouta le financement monétaire d'un déficit budgétaire massif pour désendetter les entreprises et les lignes de crédit accordées aux grandes banques new-yorkaises pour qu'elles acceptent d'absorber les pertes des organismes de financement hypothécaire et de la ville de New York.

La crise de 1974 fut un tournant de la politique monétaire parce que la formation du compromis fut clairement dominée par la fonction de prêteur en dernier ressort. A partir de ce moment tous les agents économiques purent prendre en compte dans leur comportement l'assurance implicite que les autorités monétaires n'hésiteraient plus à monétiser massivement les déficits pour éviter la faillite d'une entreprise, d'une collectivité ou d'une institution financière majeures. Ils surent, en outre, qu'elles n'hésiteraient pas non plus à

laisser se développer les innovations financières, telles que les taux d'intérêt flottants et les contrats à terme sur les titres financiers, destinées à procurer une protection individuelle contre la variabilité des taux d'intérêt. A partir de là l'expansion inflationniste du crédit pouvait être poussée beaucoup plus loin que par le passé sans provoquer la désintermédiation. La politique d'intervention du Fed centrée sur le pilotage des taux d'intérêt n'avait plus d'objet à partir du moment où la prolifération des nouveaux instruments financiers conduisait à une immunité de plus en plus large de l'économie privée vis-à-vis de cette forme de contrainte monétaire. Ce n'était plus qu'une question de temps et d'occasion politique pour qu'elle soit abandonnée. Cette occasion fut donnée par le retour des crises du dollar sur les marchés des changes en 1978 et 1979.

A partir du milieu de l'année 1974, les Etats-Unis commencèrent à faire l'expérience des effets du phénomène nouveau qui est l'indexation généralisée. Dans la perte d'inertie des grandeurs nominales, l'évolution des taux d'intérêt livre une information de moins en moins claire sur l'état des structures financières. Les fluctuations des taux doivent être de plus en plus fortes et de plus en plus aléatoires pour provoquer des incidences réelles significatives; la spéculation autovalidante s'empare de l'ensemble des marchés financiers. La déspecialisation des intermédiaires efface les stratifications et entretient la confusion des circuits, terrain idéal pour la contagion amplificatrice des réponses aux rumeurs les plus diverses. Le « bruit » s'amplifie de plus en plus sans créer l'ordre parce qu'aucune contrainte directement perceptible ne vient plus cristalliser les anticipations.

Cette nouvelle situation a provoqué la déroute des prévisions économiques. La récession annoncée comme imminente à partir du printemps 1978 s'est avérée introuvable. A partir du moment où les taux d'intérêt s'indexent les uns sur les autres, le comportement le plus rationnel d'un intermédiaire financier qui voit monter dangereusement le coût de ses ressources est de développer ses prêts à des taux de plus en plus élevés. Il peut le faire délibérément parce qu'il sait que ses concurrents suivront, étant donné que les clients s'endettent pour acquérir des actifs réels dont l'appréciation dépasse largement la hausse des taux qu'ils payent. Il s'ensuit que l'économie productive fait place à l'économie spéculative, ce qu'ont amplement montré les hausses vertigineuses de l'immobilier, de l'or, des biens « rares » les plus ésotériques, en 1978 et 1979. Voulant retrouver une contrainte, le Fed se crispa sur les agrégats monétaires en cherchant à définir des plages quantitatives à respecter. On a montré à quel point l'instabilité de la demande de monnaie dans un climat de spéculation généralisée pouvait rendre illusoire un tel ancrage. Au début de 1979 cette abstraction qu'est l'offre de monnaie chuta lourdement sans empêcher cette réalité concrète qu'est le crédit de poursuivre sa progression, comme le laissaient supposer les achats de précaution provoqués par la nouvelle crise

pétrolière. En désespoir de cause, le Fed se résigna en mars 1980 à introduire une contrainte quantitative sur le crédit. Le résultat fut immédiat. En introduisant des obligations de réserves marginales sur le crédit à la consommation consenti par les institutions non bancaires et en imposant des plafonds à la croissance du crédit bancaire, le Fed explora une nouvelle forme de contrainte monétaire. Pour la première fois la disponibilité du crédit était directement atteinte. Pour être certaines d'honorer les lignes de crédit qu'elles ont avec leurs clients privilégiés tout en demeurant à l'intérieur des limites quantitatives, les banques coupèrent le crédit aux ménages, déclenchant ainsi la récession. Prenant peur comme d'habitude, les autorités monétaires levèrent précipitamment les restrictions du crédit, amorçant pour la disponibilité du crédit un enchaînement pervers similaire à celui qui s'était auparavant établi pour son coût. Quel que soit le moyen utilisé, les autorités ne peuvent échapper au compromis. En effet, les restrictions quantitatives du crédit ne peuvent pas plus que d'autres formes de contrainte monétaire éliminer le caractère discriminatoire de cette contrainte. Elle ne peut jamais provoquer d'effets réels d'une manière homogène. En l'espèce les grandes entreprises, dont le champ d'action est multinational, disposent de lignes de crédit suffisamment diversifiées pour contourner les restrictions et les rejeter sur d'autres agents économiques. Pour être globalement efficace, la contrainte monétaire est alors d'autant plus intolérable qu'elle se concentre sur les secteurs de l'économie qui sont déjà les plus fragiles.

*Politique monétaire et politique budgétaire :
une vue d'ensemble*

Depuis que le courant de pensée monétariste tient le haut du pavé dans l'inspiration de la politique économique aux Etats-Unis, les critiques contre la gestion du budget fédéral se sont déchaînées. Ces critiques sont alimentées par des affirmations doctrinales extrêmement tranchées. Pour les adeptes « purs et durs » de la théorie quantitative de la monnaie, le déficit budgétaire est la principale source de l'inflation lorsqu'il est financé par création monétaire. En ce cas, le déficit par lui-même n'a aucune importance; seul compte l'excès de monnaie dont il est le prétexte. Corrélativement, un déficit budgétaire financé par emprunt sur l'épargne existante provoque un effet d'éviction sur les marchés financiers au détriment des emprunteurs privés. Il en résulte que le déficit budgétaire non accompagné de création monétaire supplémentaire n'a aucun effet sur la dépense globale, partant sur le niveau de l'activité économique. Le caractère extrémiste de cette proposition théorique dans la formulation qu'en donnent les monétaristes provient de leur insistance à proclamer que l'effet d'éviction joue dollar pour dollar en situation de plein emploi comme de sous-emploi. La conclusion pour la politique monétaire

vient d'elle-même. Si la monétisation du déficit budgétaire est la source quasi unique de l'inflation et si l'incidence macroéconomique de ce déficit est automatiquement neutralisée lorsque son financement a lieu par emprunt, la politique monétaire est la seule modalité efficace de politique économique d'un point de vue global. En outre, le moyen d'action de la politique monétaire est la quantité de monnaie de la Banque centrale, la fameuse base monétaire. Cette quantité est maîtrisable par les autorités monétaires puisque sa seule contrepartie notable est le déficit budgétaire que l'on décide de monétiser. On peut toujours compenser la monétisation non désirable d'un déficit nouveau en retirant le même montant de liquidité au système bancaire par vente d'un montant adéquat de titres publics tirés du portefeuille de la Banque centrale.

Récemment, l'insatisfaction croissante devant l'impuissance de la politique monétaire à juguler l'inflation a fait envisager les problèmes budgétaires sous un jour qui n'est plus exclusivement macroéconomique. Plusieurs économistes ont fait remarquer que le problème de l'économie américaine n'était pas tant le manque d'épargne privée imputable aux dépenses de l'Etat, la part des dépenses budgétaires dans le PIB étant inférieure à ce qu'elle est dans des pays où l'accumulation du capital est plus rapide qu'aux Etats-Unis, que le manque d'investissement productif dans les secteurs soumis à la concurrence internationale. Cette idée est étayée par la mise en évidence des tendances qui ont profondément transformé l'économie américaine. Depuis une quinzaine d'années on assiste à une tertiarisation de plus en plus grande de l'économie au détriment de l'industrie manufacturière. Cette tertiarisation s'effectue, non pas principalement en faveur de l'Etat, mais à l'avantage du tertiaire privé (commerce, services aux entreprises et finance). Ainsi l'économie américaine a-t-elle été capable de créer 13 millions d'emplois entre 1973 et 1979. Tous l'ont été dans le tertiaire et 11 millions d'entre eux l'ont été dans le tertiaire privé¹. Ces emplois ont été en majeure partie très peu qualifiés, instables et frustrants pour ceux qui les occupent. Ils ont aggravé l'inefficacité globale du système productif.

Ces problèmes structurels ont éveillé le besoin d'une « régénération industrielle » des Etats-Unis grâce à une politique de l'offre et de l'amélioration de la qualité des facteurs de production (*supply side economics*). L'esprit d'une telle politique est de modifier l'environnement des firmes industrielles de manière à réduire le risque qu'elles perçoivent et à diminuer le taux de rentabilité minimal exigé des investissements. On espère de cette manière éloigner l'horizon prospectif des entreprises et rendre l'investissement productif plus rentable que l'investissement spéculatif.

1. E. ROTHSCHILD, Reagan and the real America, *The NY Review of Books*, 5 février 1981.

Canalisant habilement les inquiétudes suscitées dans la population par la virulence persistante de l'inflation, les forces politiques et économiques conservatrices ont su faire passer une offensive généralisée contre les transferts sociaux pour la politique d'offre dont le besoin se fait cruellement sentir. L'augmentation des rendements du capital productif est attendue d'un allègement sensible de la pression fiscale au bénéfice des entreprises et des catégories de revenus les plus aisées. Une diminution drastique des dépenses sociales de l'Etat est censée résorber le déficit budgétaire que les avantages fiscaux à eux seuls ne feraient que creuser. On espère que cette diminution ne produira pas de fléchissement prolongé de la dépense globale, car on croit à une augmentation de l'épargne financière privée faisant baisser les taux d'intérêt et relançant l'investissement industriel. C'est donc l'effet d'éviction à l'envers. Un transfert de la consommation vers l'investissement industriel résulterait de la conjonction de la rigueur budgétaire, de l'allègement et de la nouvelle répartition de la charge fiscale. L'augmentation du taux d'investissement productif permettrait d'élever progressivement le rythme de croissance de la productivité et de contrecarrer une tertiarisation excessive.

L'ensemble des propositions énoncées ci-dessus résumant la stratégie de l'administration Reagan, il convient de les confronter à l'analyse menée plus haut de la situation économique des Etats-Unis et des contraintes rencontrées par la politique monétaire.

Les éléments théoriques essentiels sont l'indépendance de la base monétaire et l'effet d'éviction en situation de sous-emploi. Ils se conjuguent à deux autres hypothèses monétaristes examinées dans le chapitre précédent, la stabilité de la demande de monnaie et celle du multiplicateur monétaire. Ce corps de doctrine doit être accepté en bloc pour souscrire à la stratégie consistant à mener une politique monétaire ultra-restrictive, tout en se proposant d'agir sur l'offre privée par le biais du budget public.

Nous avons longuement indiqué les raisons pour lesquelles les deux hypothèses de stabilité de la demande de monnaie et du multiplicateur monétaire ne pouvaient être acceptées. Il importe maintenant d'examiner celles qui concernent la relation entre budget et monnaie. A ce propos il faut bien clarifier le débat. Que le Fed puisse agir sur la base monétaire de façon à aller en sens contraire des fluctuations qu'imposerait à cette base le financement passif du déficit budgétaire n'est pas en question. Le véritable problème est celui des limites de cette action compensatrice dans des situations où le déficit budgétaire s'ajoute à la demande de crédit du secteur privé pour exacerber les tensions financières. L'analyse conduit à distinguer l'incidence immédiate du déficit budgétaire et les répercussions qui s'ensuivent.

Si le Fed refuse la monétisation d'un déficit public (*BF*), il ne peut y avoir effet d'éviction à court terme, c'est-à-dire maintien au même niveau du revenu global nominal, que si la vitesse de circulation de la monnaie demeure

constante. Or tout le monde admet de nos jours que la vitesse de circulation de la monnaie est suffisamment sensible à l'augmentation du taux d'intérêt monétaire pour absorber l'incidence initiale du déficit budgétaire sur la dépense globale. Il n'y a donc pas d'effet d'éviction à court terme. L'injection de revenu supplémentaire engendre un processus de multiplication en dépit de la stabilité de la masse monétaire. Appelons m le multiplicateur budgétaire, y le revenu global nominal, M le stock de monnaie et V sa vitesse de circulation. Un accroissement du déficit budgétaire BF élève le revenu global sous la contrainte de la stabilité de la masse monétaire ($dM = 0$), si la vitesse de circulation de la monnaie varie de manière telle que : $dY = MdV = mBF$. Le multiplicateur n'est donc dans ce cas que le résultat de la réduction de la demande de monnaie due à la hausse du taux d'intérêt. Il est défini par $m = MdV/BF$.

Etant bien établi que la politique monétaire ne peut pas empêcher le déficit budgétaire de stimuler la dépense globale, les points de vue divergent quant aux répercussions. Puisque le déficit n'a pas été financé par création monétaire des titres publics ont été émis. Les théoriciens monétaristes considèrent que ce mode de financement provoque une modification des patrimoines privés qui a un effet déflationniste sur la demande globale. Une fois que ces répercussions sont prises en compte, la hausse initiale du revenu a été annulée. L'argument qui soutient cette proposition est extrêmement spécieux. Il considère que l'augmentation de la valeur du patrimoine des ménages entraîne une demande de monnaie plus élevée à n'importe quel niveau des taux d'intérêt. Si l'offre de monnaie demeure inchangée, les ménages ne peuvent obtenir la composition désirée de leur patrimoine qu'en diminuant leurs dépenses. Cette diminution est censée compenser toutes les forces d'augmentation de la dépense qui résultent d'une part de l'accroissement des revenus induits par l'incidence initiale du déficit budgétaire, d'autre part des revenus supplémentaires provenant des intérêts payés par le Trésor sur les nouveaux titres publics. Pour examiner cet argument, il faut prendre en compte le contexte dans lequel intervient le déficit budgétaire. Lorsque nous disons contexte dans notre perspective théorique, il ne s'agit pas de distinguer des situations abstraites de « plein emploi » ou de « sous-emploi » qui ne peuvent jamais être clairement définies, mais de considérer l'état de tension du système financier, repérable à l'aide des indicateurs et des notions que nous avons définis dans les développements antérieurs.

Nous avons montré dans le chapitre précédent qu'une situation où les taux d'intérêt sont à la hausse n'incite pas les entreprises à diminuer leur demande de crédit, bien au contraire. Dans la mesure où la superposition du déficit budgétaire au financement du secteur privé leur fait anticiper la poursuite de la hausse des taux, elles se précipitent pour s'assurer dès maintenant des moyens de financement futurs. Or le refus du Fed de monétiser le déficit

budgétaire fait monter les taux d'intérêt des bons du Trésor plus vite que le taux de base des crédits bancaires (*prime rate*). L'augmentation des taux des bons du Trésor se communique à tous les départements du marché monétaire, de sorte que les entreprises ont avantage à s'adresser aux banques pour obtenir de nouvelles lignes de crédit. Il s'ensuit que la politique restrictive du Fed à l'égard du déficit budgétaire dans cette situation a pour conséquence une augmentation du montant de monnaie bancaire disponible dans l'économie privée. Il est donc certain que le déficit budgétaire va stimuler la dépense globale bien au-delà de son incidence initiale. Le Fed ne se trouve plus devant un simple problème technique consistant à compenser ou pas sa participation à une émission de titres publics, mais devant le problème crucial, analysé en détail plus haut, de sauvegarder la robustesse du système bancaire. Si le Fed estime que l'on approche de la zone critique où la pénurie de monnaie centrale ébranle la position de banques importantes et met en péril des secteurs entiers de l'économie privée, l'injection de réserves dans le système bancaire devient prioritaire, aussi solennelle qu'ait été jusque-là la proclamation des objectifs restrictifs. Dépasser les objectifs quantitatifs affichés pour prévenir une crise immédiate est la conduite la plus raisonnable, même si l'on sait pertinemment que cette décision risque fort de consolider un taux d'inflation et des taux d'intérêt élevés.

Lorsque la tendance du secteur privé est déflationniste et que la liquidité bancaire est aisée, l'incidence du déficit budgétaire au-delà de ses effets immédiats se présente différemment. Les taux d'intérêt étant à la baisse, le financement non monétaire de la dette publique ne se répercute pas sur le crédit bancaire et ne provoque donc pas nécessairement d'augmentation de la masse monétaire. Mais cela ne veut pas dire, contrairement à l'assertion monétariste, que l'augmentation de la dette n'ait finalement aucune incidence sur le revenu global. En effet, le financement par émission de titres produit des revenus d'intérêt qui n'existent pas en cas de financement monétaire. D'une part ces revenus engendrent des dépenses nouvelles, d'autre part le paiement des intérêts augmente les dépenses de l'Etat et entretient ainsi la permanence du déficit. Sous des conditions très générales, il a pu être montré que ces forces d'expansion l'emportent sur les éventuelles conséquences dépressives des réaménagements dans le patrimoine des ménages¹. Non seulement le déficit budgétaire financé par emprunt public est tendanciellement expansionniste dans une situation financière détendue, mais il l'est plus que si le même déficit était financé par émission de monnaie.

Une confirmation de cette conclusion a été donnée par les énormes déficits (53,2 milliards de dollars en 1975 et 73,6 milliards en 1976) qui ont suivi la

1. A. S. BLINDER et R. M. SOLOW, Does fiscal policy matter?, *Journal of Public Economics*, n° 2, 1973.

récession sévère de 1974. L'émission de titres publics a été de 53,2 milliards en 1975 et 82,8 milliards en 1976. La Banque centrale a financé moins du quart du montant global¹. Or aucun effet d'éviction sur les marchés financiers n'a pu être constaté. Les marchés ont absorbé à la fois les émissions publiques, les obligations et les actions privées grâce auxquelles les entreprises ont pu consolider leur endettement à court terme. L'effet global du déficit public s'est manifesté sur la structure de l'équilibre épargne-investissement. Le déficit public a fait beaucoup plus que surmonter la diminution momentanée de l'endettement des ménages. Il a permis de reconstituer l'épargne des entreprises, ce qui a stoppé la spirale récessionniste, puis a relancé l'activité.

Il reste à examiner l'aspect structurel de l'augmentation du budget fédéral. Depuis 1965 la part des dépenses publiques dans le PNB est à la hausse. Augmentant fortement lors des récessions, elle se stabilise dans les phases d'expansion sans pouvoir revenir à son niveau antérieur. De 18 % en 1965, cette part est montée dans la plage 20,5 à 21 % entre 1967 et 1972 pour bondir à 23 % en 1975 et demeurer dans la plage 22 à 23 % jusqu'à la fin des années 1970. L'augmentation des dépenses publiques tend ainsi à perdre partiellement son rôle de stabilisateur de la conjoncture pour devenir un élément permanent de la régulation monopoliste. Au sein des dépenses publiques, ce sont les transferts sociaux qui ont progressé le plus vite et le plus régulièrement. Les nouveaux programmes de *Welfare* et le développement des programmes anciens dans les périodes de récession sont consolidés par différentes procédures d'indexation pour maintenir la valeur réelle des transferts dans les périodes d'expansion inflationniste. En dépit de l'augmentation de la dette publique, la progression des dépenses entraîne nécessairement celle de la pression fiscale. Cette dernière accentue les conséquences d'une législation qui affecte différemment les détenteurs d'actifs et les émetteurs de dettes. La discrimination qui s'ensuit est considérée par certains économistes comme la cause principale du déclin de nombreuses industries; d'où la tentative de briser la progression des transferts sociaux pour faire baisser la pression fiscale.

Nous avons déjà signalé, en étudiant les comportements des ménages et des entreprises, que les règles fiscales se combinent à l'inflation d'une manière qui encourage l'endettement. Il est significatif que l'épargne brute des ménages (endettement exclu) a fortement augmenté dans les années 1970, en proportion du revenu disponible, comme cela a été le cas dans d'autres pays. Mais le taux d'épargne net (après déduction de l'endettement) est demeuré à un niveau très bas, ayant même baissé de 6,5 à 4,8 % après 1975. De leur côté, les entreprises n'ont pas pu imputer des provisions d'amortissement suffisantes pour couvrir les coûts de reproduction du capital productif, en dépit des allé-

1. The federal Budget in the 1970's, *Federal Reserve Bulletin*, vol. 64, n° 9, septembre 1978.

gements fiscaux successifs qu'elles ont obtenus dans ce domaine. Elles ont dû recourir systématiquement à l'emprunt en comptant sur la déductibilité des charges d'intérêt et la dévalorisation réelle de l'encours de la dette pour éviter une perte insidieuse de substance. Il est incontestable que les incertitudes sur les rendements réels des capitaux et la grande inégalité dans laquelle les différentes branches supportent ces distorsions ont jeté le trouble dans l'esprit des investisseurs et ont favorisé l'obsession des firmes pour les résultats financiers immédiats au détriment des visées à long terme. Il est toutefois loin d'être évident que les propositions de l'administration Reagan pour remédier à cette situation soient adéquates.

La législation fiscale comporte un paradoxe. Les revenus du capital sont imposés à des taux apparents fort bas, que ce soient les revenus d'intérêt, les plus-values en capital ou les profits d'entreprises. Mais, par ailleurs, cette législation favorise au maximum l'endettement par les déductions intégrales qu'elle autorise des charges d'intérêt. Comme nous l'avons montré, cette propension à l'endettement nourrit le processus inflationniste. Or, l'imposition des revenus du capital s'appliquant aux valeurs nominales, le rendement réel après impôts peut devenir négatif pour des taux d'inflation élevés. Ainsi, une législation favorable à l'usage productif de l'épargne pour des taux d'inflation bas décourage ce même usage pour des taux d'inflation élevés. Il est donc tout à fait logique d'un point de vue individuel que l'on cherche à s'endetter pour réaliser des gains spéculatifs immédiats, suffisamment amples pour garantir des rendements réels nets positifs. Mais cet espoir de tous ne peut être que frustré car les gains spéculatifs sont au mieux à somme nulle. Ils sont plus probablement à somme négative parce que le blocage des progrès de productivité et l'accélération de l'inflation qui découlent du climat spéculatif généralisé diminuent la valeur réelle du surplus que les détenteurs du capital ont à se partager. En proposant d'abaisser encore plus les taux apparents sans rompre le lien entre la fiscalité et la propension à l'endettement, le gouvernement Reagan risque fort d'exacerber ces comportements, d'autant que l'agression contre les transferts sociaux va durcir les conflits qui résultent des inégalités profondes de la société américaine. Le programme Reagan ne fait d'ailleurs dans ce domaine qu'intensifier les changements de législation fiscale (amortissement de plus en plus libéral, subvention de l'investissement, réduction des taux d'imposition sur les revenus) décidés dans les précédentes récessions. L'allègement uniforme de l'impôt sur les revenus des ménages, en particulier, a toujours eu pour conséquence de stimuler la consommation et les placements fonciers et immobiliers, certainement pas le financement des industries à restructurer! Etant donné que les principes de la fiscalité sont inchangés, la réduction des taux d'imposition n'a aucune raison de modifier les comportements que nous avons détaillés au chapitre précédent.

Tant que le coût effectif net d'impôt des charges financières pour les emprun-

teurs variera en sens inverse du taux d'intérêt nominal, la politique monétaire ne sera restrictive qu'en apparence¹. Toute hausse du taux d'intérêt nominal entretient les anticipations d'inflation, lesquelles engagent les agents privés à rechercher les valeurs refuges. Dans cette quête fiévreuse, ils trouvent l'appui de la législation fiscale qui les incite à s'endetter. Ce comportement ne concerne pas que les ménages. Plus on libéralise l'amortissement et l'imposition des plus-values en capital, moins les valeurs immobilisées dans les bilans ont de signification économique. Ces avantages fiscaux ont pour résultat de protéger les profits faciles, non pas d'aider les branches lourdement capitalistiques qui font des pertes à se restructurer. Les entreprises capables de s'endetter pour acquérir d'autres entreprises qui ont des actifs à vendre et qui promettent la réalisation de plus-values sur ces ventes ont intérêt à le faire. Les firmes elles-mêmes deviennent des objets de spéculation dans une logique de concentration financière extrêmement nocive, car étrangère à tout souci de productivité et génératrice d'une insécurité permanente pour tous ceux que leur succès désigne comme objet de convoitise.

Ce mouvement effréné de concentration n'épargne pas l'agriculture. Puisque les terres agricoles font miroiter des gains réels en capital très élevés, alors que les actions et les obligations enregistrent des pertes depuis le début années 1970, elles provoquent la ruée des investisseurs institutionnels et des particuliers qui ont de grosses fortunes à placer puisque l'imposition des gains en capital est beaucoup plus faible que celle des hauts revenus². Les revenus d'exploitation tirés de l'agriculture deviennent ridiculement modestes par rapport aux gains en capital réalisables sur les terres et aux profits de commercialisation des denrées alimentaires. En conséquence, cette formidable collusion d'intérêts financiers qu'est l'*agribusiness* peut dévorer les exploitations familiales et étendre démesurément son emprise sur ce secteur vital. Soumettant l'exploitation agricole à une logique purement financière, elle encourage le développement d'une technologie de plus en plus consommatrice d'énergie et de moyens matériels lourds, au service de la manipulation des prix et de la conquête du marché mondial.

Les significations multiples de la politique monétaire et ses tournants majeurs

Notre long périple dans l'histoire monétaire récente des Etats-Unis a conforté l'idée majeure de notre ouvrage : l'ambivalence de la monnaie. La monnaie est à la fois un principe de souveraineté politique et l'enjeu du pouvoir

1. M. FELDSTEIN, *Inflation, capital taxation and monetary policy*, NBER, Conference Paper, n° 94, janvier 1981.

2. *A time to choose : summary report on the structure of agriculture*, ministère de l'Agriculture, 1979.

privé dans un ordre social dominé par la logique de l'accaparement. Il s'ensuit que la politique monétaire ne peut obéir à aucune règle d'or, qu'il n'existe pas de quantité optimale de monnaie. Déchiré par les tendances contradictoires de la centralisation et du fractionnement, le système monétaire doit pouvoir adapter ses structures et redéfinir ses règles de fonctionnement pour se conformer à un rapport de forces sociales évolutif, qui se condense dans la dynamique financière.

A cet égard le système monétaire des Etats-Unis a fait preuve d'une plasticité dans l'évolution de ses structures qui a rendu extrêmement délicate la définition des règles selon lesquelles la contrainte monétaire doit être éprouvée par les agents économiques. Cette difficulté a été d'autant plus grande que la politique monétaire a dû être élaborée dans une économie affaiblie par des rigidités structurelles considérables, accablée par des conflits raciaux, sociaux et politiques de grande envergure, affectée par la réussite économique spectaculaire des pays vaincus lors de la seconde guerre mondiale. Ces phénomènes ont été difficiles à assimiler par une culture vouée à l'égoïsme individuel et à l'initiative privée. Les processus de décision dans les grandes firmes comme dans les institutions politiques se sont avérés incapables de faire face aux problèmes nouveaux qui ont surgi. Les rivalités paralysantes entre groupes d'intérêts organisés, la détérioration de la qualité de la main-d'œuvre, la fascination pour les gains immédiats sont les symptômes d'une inquiétante sclérose. Les potentialités techniques du pays ont été stérilisées par défaut d'innovation sociale.

Dans ce climat lourd de menaces où une nation s'est mise à douter d'elle-même, où la distance entre les idéaux proclamés et la crispation sur les positions acquises est devenue intolérable, la plasticité des structures financières est devenue le mode d'expression privilégié des rivalités sociales. Nous avons décrit les comportements privés de protection contre l'inflation, les surenchères qu'ils entretiennent et l'horreur du risque qu'ils propagent. Le vieillissement des équipements, la médiocrité de l'investissement productif, le ralentissement des progrès de productivité, le manque de réaction contre la concurrence étrangère, l'exacerbation des disparités régionales en ont été les conséquences. L'expansionnisme budgétaire et les transferts de valeur en faveur du tertiaire privé ont entretenu une croissance fondée sur la consommation et la fuite dans les valeurs refuges. En acceptant de financer une part croissante de la dette publique américaine pour soutenir le dollar, les gouvernements étrangers ont longuement facilité un processus dont ils espéraient tirer une source de dynamisme pour leurs économies. Pendant près d'une décennie l'accord tacite pour entretenir cette politique de monétisation des tensions sociales a masqué la gravité des dysfonctionnements qui accablent l'économie.

Devant la paralysie des centres de décisions politiques et l'inefficacité de la lourde machinerie administrative qui affectèrent la mise en œuvre des autres

composantes de la politique économique, il n'est pas étonnant que la politique monétaire ait été placée en première ligne. Son autonomie administrative vis-à-vis du gouvernement lui permet de décider rapidement des changements de cap de la politique monétaire pour faire face aux innovations financières et aux doutes manifestés à l'étranger sur le devenir du dollar en tant que devise clé. La conséquence redoutable et dangereuse de cette situation privilégiée est que la politique monétaire est devenue le seul dispositif chargé d'endiguer une inflation que tous les comportements publics et privés se chargent d'entretenir. Ses échecs répétés dans cette tentative n'ont pas été attribués aux déficiences structurelles de la régulation monopoliste, mais aux imperfections techniques de ses moyens. D'où la virulence d'un débat dont l'objet portait largement à faux.

Les temps forts des changements significatifs de la politique monétaire ont été incontestablement 1971 et 1978. Ces deux dates expriment les changements d'attitude à l'égard des influences étrangères. En 1971 fut mise en œuvre la doctrine du *benign neglect* qui était le prolongement logique de la déclaration d'inconvertibilité du dollar. Le gouvernement américain prétendait bénéficier des avantages conférés par l'usage international du dollar pour imposer son déficit extérieur, tout en se soustrayant à ses responsabilités monétaires internationales. En finançant une part croissante de la dette publique américaine, les Banques centrales européennes cautionnèrent une expansion inflationniste alimentée par le crédit privé, épaulé par le déficit budgétaire à partir de 1975. La philosophie économique traditionnelle des Etats-Unis était sauvegardée. Les agents privés intérieurs pouvaient poursuivre librement leurs plans de dépenses indépendamment des contraintes internationales. On allait même jusqu'à répandre l'illusion que la perte de compétitivité de l'industrie tenait uniquement à la surévaluation antérieure du dollar. La dévaluation, prolongée par le flottement libre, était censée y remédier en établissant un nouveau taux d'équilibre du dollar par rapport aux monnaies des concurrents principaux des Etats-Unis.

Il est évident que dans ces conditions les querelles sans fin sur la meilleure manière de contrôler la masse monétaire étaient oiseuses. Le choc qui ébranla la bonne conscience des responsables politiques fut la grave crise du dollar en 1978. Survenant au beau milieu d'une conjoncture mondiale favorable aux pays dominants de l'Occident, elle signifiait clairement que les créanciers officiels étrangers refusaient de financer à perte et indéfiniment l'inflation américaine. Le Fed s'est trouvé placé devant une tâche quasi insurmontable : tenter de freiner l'expansion du crédit par des moyens purement monétaires dans une économie de mieux en mieux adaptée à la poursuite de l'inflation. La montée vertigineuse des taux d'intérêt a été l'issue inévitable de cette contradiction.

Dans ce contexte nous avons montré le divorce qui existait entre le fonc-

tionnement concret de la politique monétaire et la prétention affichée d'un contrôle global de la liquidité de l'économie par la masse monétaire. En la matière, notre conclusion rejoint celle d'un des observateurs les plus éminents de la Banque des Règlements internationaux : « Revenons maintenant à la thèse selon laquelle les agents économiques évalueront la détermination des autorités de combattre l'inflation exclusivement d'après l'évolution des agrégats monétaires. Mon scepticisme au sujet de la validité de ces propositions se fonde sur deux considérations. La première est... dans une société qui doute de la détermination des autorités et/ou de leur capacité de lutter contre l'inflation, les agents économiques prendront en considération non pas un seul, mais un grand nombre de critères avant de décider s'il convient ou non de réviser en baisse les attentes inflationnistes. S'ils attachent une certaine importance aux statistiques macroéconomiques, ils tiendront certainement autant compte du déficit du secteur public que des agrégats monétaires. La seconde considération est que, parmi ces critères, on accordera la priorité aux événements qui affectent la vie quotidienne plutôt qu'aux statistiques. Ou, plus simplement, je suis porté à croire que les mesures anti-inflationnistes qui mordent effectivement, et dont on peut concrètement sentir les effets, contribueront davantage à désamorcer les anticipations inflationnistes que l'observation stricte, à court terme, d'un objectif de masse monétaire qui, après tout, n'est qu'une simple abstraction »¹.

Dans le cas des Etats-Unis nous avons analysé concrètement les comportements d'adaptation des agents privés, montré que la masse monétaire était une abstraction dont le caractère conventionnel est clairement mis en évidence par les innovations financières, étudié les situations critiques où les règles monétaires « mordent » effectivement sur le crédit. L'instabilité de la demande de monnaie d'une part, l'inélasticité de la demande de crédit au taux d'intérêt d'autre part font du contrôle quantitatif de l'offre de crédit le seul véritable moyen pour enrayer une dynamique spéculative des marchés financiers, nourrie par les anticipations d'inflation. Un tel contrôle n'est pas nécessairement atteint par une technique directement quantitative. Il peut l'être par la déformation de la structure des taux d'intérêt. Encore faut-il que le système financier soit suffisamment hiérarchisé et stratifié pour transmettre les contraintes suscitées par l'évolution relative des taux. Si, par crainte d'une désintermédiation trop brutale, on laisse se développer des innovations financières qui éliminent les spécialisations des intermédiaires, la plasticité des structures financières efface ces contraintes. On aborde alors un univers dangereux où les variations des taux d'intérêt n'ont plus d'ancrage, où plus

1. A. LAMFALUSSY, Observation de règles ou politique discrétionnaire ? Essai sur la politique monétaire dans un milieu inflationniste, *Etudes économiques de la BRI*, n° 3, avril 1981, p. 22-23.

personne ne sait quelles forces de rappel le système monétaire incorpore. La spéculation autovalidante peut se donner libre cours. L'établissement de règles explicites visant à limiter l'offre de crédit risque de s'avérer indispensable, bien qu'il introduise d'autres rigidités et d'autres sources de discrimination.

Aux Etats-Unis, la doctrine monétaire demeure prisonnière des slogans sommaires inspirés d'une conception qui postule l'homogénéité du système économique. La doctrine change sans cesse de proclamer son adhésion aux grandeurs globales, et par conséquent abstraites. Dans les années 1970 on a eu droit successivement au déficit sans douleur, puis à la croyance dans les vertus spontanément rééquilibrantes des changes flottants, enfin à la mystique de la masse monétaire. Le doute inspiré par les échecs répétés des objectifs quantitatifs appliqués à différents agrégats monétaires a fait place récemment à un nouveau remède miracle : la déréglementation. L'Etat est intrinsèquement mauvais, il est responsable de tous les maux du pays ; il faut donc qu'il se fasse oublier !

La consommation rapide de doctrines face à la permanence des problèmes structurels inattaqués fait apparaître la signification des débats politiques. Il s'agit de refaire une unité perdue contre un bouc émissaire. Nous savons que c'est la logique du politique. L'unité contre une victime arbitraire est l'image de la souveraineté. Lorsque la souveraineté est affaiblie par le déchirement des contradictions sociales, elle n'est plus intériorisée dans les consciences individuelles. Elle doit être perpétuellement refondée par la Parole de l'Etat. Dans les années 1970, les Etats-Unis ont consommé plusieurs boucs émissaires. Ce fut d'abord l'étranger, puis le laxisme de la Banque centrale, enfin la bureaucratie des institutions publiques, pour aboutir aux pauvres et aux chômeurs. Le changement de bouc émissaire rythme la progression des idées conservatrices. Il indique également la montée des antagonismes puisque la victime désignée à la vindicte unanime est de moins en moins extérieure au champ réel des luttes sociales. L'agression frontale du programme Reagan contre les catégories sociales les plus défavorisées est l'aveu que les procédures de la démocratie représentative ne permettent plus d'exorciser la violence. Elle est plus que jamais installée au cœur d'un ordre social enchaîné au pouvoir maléfique de la monnaie.

bibliographie

INTRODUCTION ET CHAPITRE 1

- ALLAIS M., Les théories de l'équilibre économique général et de l'efficacité maximale, impasses récentes et nouvelles perspectives, *Revue d'Economie politique*, vol. 3, mai-juin 1971.
- ALLEAU R., *La science des symboles*, Payot, 1977.
- ARROW K. J. et HAHN F. H., *General competitive analysis*, San Francisco, Holden Day, 1974.
- BAUDRILLARD J., *Pour une critique de l'économie politique du signe*, Gallimard, 1972.
- BAUDRILLARD J., *L'échange symbolique et la mort*, NRF-Gallimard, 1976.
- BÉNASSY J.-P., Théorie du déséquilibre et fondements micro-économiques de la macro-économie, *Revue économique*, vol. 27, n° 5, 1976.
- BENETTI C. et CARTELIER J., *Marchands, salariés et capitalistes*, Maspero, 1980.
- BORNEMAN E., *Psychanalyse de l'argent*, PUF, 1978.
- BRUNHOFF S. de, *La monnaie chez Marx*, Ed. Sociales, 1967.
- BRUNHOFF S. de, L'équilibre ou la monnaie, *Economie appliquée*, XXXI, n° 1, février 1978.
- BRUNHOFF S. de, *Les rapports d'argent*, PUG-Maspero, 1979.
- CLOWER R. W., A reconsideration of the microfoundations of monetary theory, *Western Economic Journal*, décembre 1967.
- CLOWER R. W., The anatomy of monetary theory, *American Economic Review*, février 1977.
- DEBREU G., *Theory of value*, New York, Wiley, 1959.
- DELEPLACE G., *Theories du capitalisme : une introduction*, PUG-Maspero, 1979.
- DENIS H., *L'économie de Marx, histoire d'un échec*, PUF, 1980.
- DESAI M., *The task of monetary theory : the Hayek-Sraffa debate in a modern perspective*, Institut des Sciences économiques, Working Paper n° 7706, Univ. cath. de Louvain, 1980.
- DRANDAKIS A., On the competitive equilibrium in a monetary economy, *International Economic Review*, n° 7, 1966.

- DUBARLE D. et DOZ A., *Logique et dialectique*, Larousse, 1970.
- ELIADE M., *Le sacré et le profane*, Gallimard, 1965.
- FRADIN, J., *Les fondements logiques de la théorie néo-classique de l'échange*, PUG-Maspero, 1976.
- FREUD S., *Malaise dans la civilisation*, PUF, 1971.
- FREUD S., *L'avenir d'une illusion*, PUF, 1971.
- FRIEDMAN M., *Capitalism and Freedom*, Chicago Univ. Press, 1962.
- FRIEDMAN M., A theoretical framework for monetary analysis, *Journal of Political Economy*, avril-mai 1970.
- FRIEDMAN M., *The counter-revolution in monetary theory*, IEA occasional Papers, n° 3, 1970.
- GIRARD R., *La violence et le sacré*, Grasset, 1972.
- GIRARD R. et al., *Des choses cachées depuis la fondation du monde*, Grasset, 1978.
- GOUX J.-J., *Economie et symbolique*, Le Seuil, 1973.
- GROSSMAN H. I., Money, interest and prices in market disequilibrium, *Journal of Political Economy*, septembre 1971.
- GUIBERT B., *Genèse et image de la division de la production*, thèse Paris I, vol. 1, 1976.
- GUIBERT B., Les ravages logiques, *Critiques de l'économie politique*, n° 13, oct-déc. 1980.
- HAHN F. H., Monetarism and economic theory, *Economica*, 47, février 1980.
- HAYEK F. A., The pure theory of money, *Economica*, vol. 12, 1931.
- HAYEK F. A., *Prix et production*, Calmann-Lévy, 1975.
- HICKS J. R., *Critical essays in monetary theory*, Oxford Univ. Press, 1967.
- JAFFE W., Walras' theory of tatonnement : on a critique of recent interpretation, *Journal of Political Economy*, vol. 75, février 1967.
- JOHNSON H. G., The monetarist counter-revolution, *American Economic Review*, vol. LXI, n° 2, 1971.
- LÉVI-STRAUSS C., *Les structures élémentaires de la parenté*, PUF, 1949.
- LÉVI-STRAUSS C., *Anthropologie structurale*, Plon, 1958.
- LIPIETZ A., *Crise et inflation, pourquoi ?*, Maspero, 1979.
- LIPIETZ A., La vraie monnaie doit-elle être une vraie marchandise ?, *Interventions critiques en économie politique*, 1980.
- MALINVAUD E., *The theory of unemployment reconsidered*, Basil Blackwell, 1977.
- MARX K., *Œuvres complètes*, I, La Pléiade, 1965.
- MARX K., *Un chapitre inédit du Capital*, coll. « 10/18 », UGE, 1971.
- MARX K., *Théories sur la plus-value*, I, Ed. Sociales, 1974.
- MAYER T., *The structure of monetarism*, New York, W. W. Norton, 1978.
- MÉNARD C., *La formation d'une rationalité économique : A.-A. Cournot*, Flammarion, 1978.
- MORGAN B., *Monetarists and Keynesians, their contribution to monetary theory*, Mac Millan, 1978.
- MORISHIMA, M., *Walras' economics, a pure theory of capital and money*, Cambridge Univ. Press, 1977.
- MYRDAL G., *Monetary equilibrium*, London, 1939.
- NÉGRI A., *Marx au-delà de Marx*, Bourgeois, 1979.
- NIVOLLET B., *La monnaie : essai sur la détermination d'un concept économique*, thèse Paris I, 1980.
- OSTROY J., The informational efficiency of monetary exchange, *American Economic Review*, septembre 1973.

- OSTROY J. et STARR R. M., Money and the decentralization of exchange, *Econometrica*, novembre 1974.
- PARETO V., *Manuel d'économie politique, Œuvres complètes*, VII, Genève, Droz, 1966.
- PARGUEZ A., *Monnaie et macroéconomie*, Economica, 1975.
- PATINKIN D., *Money, interest and prices*, New York, Harper et Row, 1965.
- PRIGOGINE Y. et STENGERS I., *La nouvelle alliance*, Gallimard, 1979.
- ROTHSCHILD M., Models of market organization with imperfect information : a survey, *Journal of Political Economy*, novembre 1973.
- SAMUELSON P. A., *Economics*, New York, Mac Graw Hill, 9^e éd., 1975.
- SCHMITT B., *Monnaie, salaires et profits*, PUF, 1966.
- SCHMITT B., *L'analyse macroéconomique des revenus*, Sirey, 1971.
- SERRES M., *Le Parasite*, Grasset, 1980.
- SHACKLE G. L. S., *The nature of economic thought : selected papers*, Cambridge Univ. Press, 1966.
- SHACKLE G. L. S., *Epistemies and economics*, Cambridge Univ. Press, 1972.
- SRAFFA P., Dr. Hayek on money and capital, *Economic Journal*, vol. 42, 1932.
- STARR R. M., The structure of exchange in barter and monetary economies, *Quarterly Journal of Economics*, mai 1972.
- THOM R., *Modèles mathématiques de la morphogenèse*, UGE, « 10/18 », 1974.
- THOM R., *Stabilité structurelle et morphogenèse*, Interéditions, 1977.
- THOMPSON G., Monetarism and economic ideology, *Economy and Society*, février 1981.
- VEENDORP E., General equilibrium theory for a barter economy, *Western Economic Journal*, 1970.
- WALRAS L., *Abrégés des éléments d'économie politique pure*, LGDJ, 2^e tirage de l'édition définitive, 1953.
- WALRAS L., *Eléments d'économie politique pure*, LGDJ, nouveau tirage de la 4^e édition définitive de 1900, 1952.
- WICSELL K., *Lectures on political economy*, vol. II, Routledge & Kegan, 1935.
- YOUNES Y., On the role of money in the process of exchange and the existence of a non-walrasian equilibrium, *Review of Economic Studies*, octobre 1975.

CHAPITRES 2 ET 3

- ALTHUSSER L., BALIBAR E., ESTABLET R., MACHEREY P. et RANCIÈRE J., *Lire le Capital*, Maspero, 1975.
- ARTUS J. R., Methods of assessing the long run equilibrium value of exchange rate, *Journal of International Economics*, vol. 8, mai 1978, p. 277-299.
- BACHELARD G., *Le nouvel esprit scientifique*, PUF, 1968.
- BALIBAR E., *Cinq études du matérialisme historique*, F. Maspero, coll. « Théorie », 1974.
- BLOOMFIELD A. I., *Short term capital movements under the pre-1914 Gold Standard*, Princeton Studies in International Finance, 1963, n° 11.
- BLOOMFIELD A. I., *Monetary policy under the international Gold Standard (1880-1914)*, Federal Reserve Bank of New York, octobre 1959.
- BOYER R. et MISTRAL J., Indexation de fait et inflation : l'exemple français 1968-1975, *Cepremap*, n° 7807, mars 1978.
- BRENDER A., *Analyse cybernétique de l'intermédiation financière*, thèse de doctorat d'Etat, Paris I, janvier 1975.
- BROWN W. A., *The international Gold Standard reinterpreted (1914-1934)*, National Bureau of Economic Research, 1940.

- BRUNHOFF S. de, *La politique monétaire : Un essai d'interprétation marxiste*, PUF, 1974.
- BRUNHOFF S. de, *Etat et capital*, PUG-F. Maspero, 1976.
- CECCO M. de, *Money and Empire*, Oxford, Basil Blackwell.
- DEHEM R., *De l'étalon-sterling à l'étalon-dollar*, Calmann-Lévy, 1972.
- DENIZET J., *Monnaie et financement*, Dunod, 3^e éd., 1972.
- DOSTALER G., *Valeur et prix : histoire d'un débat*, PUG-F. Maspero, 1978.
- FEUER L., *Einstein et le conflit des générations*, PUF-Ed. Complexe, 1978.
- FREUD S., *Introduction à la psychanalyse*, Petite Bibliothèque Payot, 1962.
- FRIEDMAN M., The role of monetary policy, *American Economic Review*, novembre 1968.
- GUGLIELMI J.-L. et LAVIGNE M., *Unités et monnaies de compte*, Economica, 1978.
- HAYEK F. A., *Denationalisation of money. The argument refined*, Londres, The Institute of Economic Affairs, 1978.
- HILFERDING R., *Le capital financier*, Ed. de Minuit, 1970.
- KEYNES J. M., *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Petite Bibliothèque Payot, 1971.
- KEYNES J. M., *A Treatise on Money*, Mac Millan, 1930.
- KINDLEBERGER C. P., *The formation of financial centers : A study in comparative economic history*, Princeton Studies in International Finance, n° 36.
- KINDLEBERGER C. P., *Manias, panics, and crashes*, Mac Millan, 1978.
- LINDERT P. H., *Key currencies and gold (1900-1913)*, Princeton Studies in International Finance, n° 24.
- MARX K., *Contribution à la critique de l'économie politique*, Ed. Sociales, 1972.
- MARX K., *Texte sur la méthode de la science économique*, Ed. Sociales, 1974.
- MINSKY H. P., *John Mayard Keynes*, Columbia University Press, 1975.
- MINSKY H. P., A theory of systemic fragility, *Financial Crises*, Wiley, 1977.
- MODIGLIANI F. et PADOA-SCHIOPPA T., The management of an open economy with « 100 % plus » wage indexation, *Essays in international finance*, n° 130, décembre 1978, Princeton.
- NIETZSCHE F., *La généalogie de la morale*, Gallimard, 1964.
- ORLÉAN A., Etat et régulation monétaire, *Cahiers de l'ISMEA*, série MO, n° 1, 1979.
- POPPER K., *Misère de l'historicisme*, Plon, 1956.
- ROBINSON J., *Essays in the theory of growth*, Mac Millan, 1962.

CHAPITRE 4

- ATTALI J., *Les trois mondes*, Fayard, 1981.
- AUSTIN M. et VIDAL-NAQUET P., *Economies et sociétés en Grèce ancienne*, A. Colin, coll. « U2 », 1972.
- BATAILLE G., *La part maudite*, Le Seuil, coll. « Points », 1970.
- BÉJIN A., Crises des valeurs, crises des mesures, *Communications*, n° 25, 1976.
- BERTHOUD A., *Aristote et l'argent*, PUG-Maspero, 1981.
- BLOCH M., *Esquisse d'une histoire monétaire de l'Europe*, A. Colin, 1954.
- BLOCH M., *Les rois thaumaturges*, A. Colin, 1961.
- BRAUDEL F., *Civilisation matérielle, économie et capitalisme*, vol. 2, A. Colin, 1979.
- CASTORIADIS C., *L'institution imaginaire de la société*, Seuil, coll. « Esprit », 1975.
- COPPET D. de, *La monnaie, présence des morts et mesure du temps*, Collège de France, EPHE, 1970.

- DALTON G., Primitive money, *American Anthropologist*, vol. 67, 1965.
- DESPAUX A., *Les dévaluations monétaires dans l'histoire*, Rivière, 1936.
- DOCKÈS P., *La libération médiévale*, Flammarion, 1978.
- DUBY G., *Guerriers et paysans*, Gallimard, coll. « Tel », 1973.
- DUMÉZIL G., *Idées romaines*, Gallimard, 1969.
- DUMÉZIL G., *Mythe et épopée*, Gallimard, 2^e éd., 1978.
- DURKHEIM E., *Les formes élémentaires de la vie religieuse*, PUF, 1968.
- EINZIG P., *Primitive money*, London, Eyre and Spottiswoode, 1949.
- EINZIG P., *History of foreign exchange*, Mac Millan, 1962.
- ELIADE M., *Aspects du mythe*, Gallimard, coll. « Idées », 1963.
- ELIADE M., *Le sacré et le profane*, Gallimard, coll. « Idées », 1965.
- ENGELS F., *Le rôle de la violence dans l'histoire*, Ed. Sociales, coll. « Classiques du marxisme », 1971.
- FINLEY M. J., *L'économie antique*, Ed. de Minuit, 1975.
- FRANK P. et HIRMER M., *La monnaie grecque*, Flammarion, 1966.
- GASCON R., *Lyon et ses marchands*, Mouton, 1971.
- GAZIER B. et M., *Or et monnaie chez Martin de Azpilcueta*, Economica, 1978.
- GERNET L., *Anthropologie de la Grèce antique*, Maspero, 1968.
- GODELIER M., Economie marchande, fétichisme, magie et science, *Nouvelle Revue de Psychanalyse*, NRF, n° 2, 1970.
- GRERSON P., *Monnaie et monnayage*, Aubier, « Coll. historique », 1976.
- HICKS J. R., *Une théorie de l'histoire économique*, Seuil, 1973.
- KOSIK K., *La dialectique du concret*, Maspero, 1970.
- LE BRANCHU J.-Y., *Ecrits notables sur la monnaie*, 2 t., Alcan, 1934.
- LEFEBVRE H., *De l'Etat*, vol. 3, « 10/18 », 1977.
- LÉVY-LEBOYER M., Le rôle historique de la monnaie de banque, *Annales ESC*, janvier-février 1968.
- LOWIE R. H., *Primitive society*, New York, Liveright, 1970.
- LUKACS G., *Histoire et conscience de classe*, Ed. de Minuit, 1960.
- MAUSS M., *Sociologie et anthropologie*, 6^e éd., PUF, 1978.
- MAZARD J., *Histoire monétaire et numismatique contemporaine*, Bourgey, 1965.
- PICARD O., Les origines du monnayage en Grèce, *L'Histoire*, n° 6, novembre 1978.
- POLANYI K. et ARENSBERG C., *Les systèmes économiques dans l'histoire et dans la théorie*, Larousse, « Science humaines et sociales », 1975.
- POSTAN M. M., *Medieval trade and finance*, Cambridge University Press, 1973.
- RIST C., *Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie depuis John Law jusqu'à nos jours*, Sirey, 1938.
- ROOVER R. de, *L'évolution de la lettre de change du XIV^e siècle au XVIII^e siècle*, A. Colin, 1953.
- ROOVER R. de, *The rise and decline of the Medici Bank*, New York, Norton, 1966.
- RUIZ MARTIN F., *Lettres marchandes échangées entre Florence et Medina del Campo*, SEVPEN, 1958.
- SAPORI A., *The Italian merchant in the middle ages*, New York, Norton, 1970.
- SCHACHT J., *Anthropologie culturelle de l'argent*, Payot, 1973.
- SCHUMPETER J., *History of economic analysis*, Allen and Unwin, 6^e éd., 1967.
- SÉDILLOT R., *Histoire des marchands et des marchés*, Fayard, 1947.
- SÉDILLOT R., *Histoire du franc*, Sirey, 1979.

- SERVET J.-M., Essai sur les origines des monnaies, monnaie et financement, *Revue de l'Université de Lyon II*, n° 8, juin 1979.
- THOMAS J.-G., *Inflation et nouvel ordre monétaire*, PUF, 1977.
- VIDAL-NAQUET P., Fonction de la monnaie dans la Grèce archaïque, *Annales ESC*, 23, janvier-février 1968.
- VILAR P., *Or et monnaie dans l'histoire*, Flammarion, 1974.
- WALLERSTEIN I., *The modern world system*, London, Academic Press, 1974.
- WALLERSTEIN I., *The capitalist world economy*, Cambridge Univ. Press, 1979.
- WEBER M., *L'éthique protestante et l'esprit du capitalisme*, Plon, 1964.
- WEIL A., *Les pouvoirs cachés de la monnaie*, Fayard, 1980.
- WILL E., Réflexions et hypothèses sur les origines de la monnaie, *Revue de numismatique*, n° 17, 1955.
- WISELEY W., *A tool of power*, Wiley, 1977.

CHAPITRE 5

- AFTALION A., *Monnaie, prix et change*, Sirey, 1927.
- AGHEVLI Bijan B., Inflationary finance and economic growth, *Journal of Political Economy*, vol. 85, décembre 1977, p. 1295-13.
- AGHEVLI Bijan B. et KHAN Mohsin S., Government deficits and the inflationary process in developing countries, *Staff Papers*, vol. 25, septembre 1978, p. 383-416.
- BAILEY O. M., The welfare cost of inflationary finance, *The Journal of Political Economy*, vol. LXIV, n° 2, avril 1976.
- BRESCIANI-TURRONI C., *The economics of inflation*, Londres, Allen-Unwin, 1937.
- BROWN W. A., *The international Gold Standard reinterpreted (1914-1934)*, National Bureau of Economic Research, 1940.
- CAGAN P., The monetary dynamics of hyperinflation, in M. FRIEDMAN, *Studies in the quantity theory of money*, University of Chicago Press, 1956.
- CHU Ke-young et FELTENSTEIN A., Relative price distortions and inflation : The case of Argentina, 1936-76, Fonds monétaire international, *Staff Papers*, vol. 25, septembre 1978.
- DELIVANIS D., *Les banques allemandes de crédit à court terme*, Sirey, 1934.
- DUTTON Dean S., A model of self-generating inflation : The Argentine case, *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 3, mai 1971, p. 245-262.
- EVANS P., Time-series analysis of the German hyperinflation, *International Economic Review*, vol. 19, n° 1, février 1978.
- FRENKEL Jacob A., The forward exchange rate, expectations, and the demand for money; The German hyperinflation, *American Economic Review*, vol. 67, septembre 1977, p. 653-670.
- FRENKEL Jacob A., Further evidence on expectations and the demand of money during the German hyperinflation, *Journal of Monetary Economics*, mai 1979.
- GABILLARD J., *La fin de l'inflation*, SEDES, 1952.
- GIUSTIANI G., *Le commerce et l'industrie devant la dépréciation et la stabilisation monétaire : l'expérience allemande*, Félix Alcan, 1927.
- GRAHAM Frank D., *Exchange, prices, and production in hyperinflation : Germany, 1920-1923*, New York, Russell and Russell, 1930.
- GROSBUIS A., *La dette publique allemande depuis 1914*, Sirey, 1934.
- JACOBS Rodney L., Hyperinflation and the supply of money, *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 9, mai 1977, p. 287-303.

- KEYNES J. M., *The economic consequences of the peace*, Mac Millan, 1920.
- KEYNES J. M., The German transfer problem, in *Readings in the theory of international trade*, The Blakiston Company, 1949.
- KHAN M. S., The variability of expectations in hyperinflations, *Journal of Political Economy*, n° 4, 1977, vol. 85.
- LAUFENBURGER H., *Crédit public et finances de guerre (1914-1944)*, Librairie de Médecis, 1944.
- LAURSEN K. et PEDERSEN J., *The German inflation*, North Holland, 1964.
- LEWINSOHN, *L'histoire de l'inflation*, Payot, 1926.
- ORLÉAN A., *L'histoire monétaire de l'Allemagne entre 1848 et 1923 : un essai d'analyse théorique*, thèse, Paris I, février 1980.
- RIST C., *Les finances de guerre de l'Allemagne*, Sirey, 1921.
- ROBINSON J., The economics of hyperinflation, in *Collected Economic Papers*, vol. I, B. Blackwell, 1960.
- SAMUELSON A., *Le Mark, histoire de la monnaie allemande*, Didier, 1971.
- SARGENT Thomas J. et WALLACE N., Rational expectations and the dynamics of hyperinflation, *International Economic Review*, vol. 14, n° 2, juin 1973.
- SARGENT Thomas J., *The ends of four big inflations*, Conference Paper Series, National Bureau of Economic Research, janvier 1981.
- SCHACHT H., *The stabilisation of the Mark*, Allen-Unwin, 1927.
- Société des Nations, *Memorandum sur les banques commerciales (1913-1929)*, Genève, 1931.
- STOPLER G., *German economy (1870-1940)*, New York, Reynal and Hitchcock, 1940.
- TANZI Vito, Inflation, real tax revenue, and the case for inflationary finance : theory with an application to Argentina, *Staff Papers*, vol. 25, septembre 1978, p. 417-451.
- WHALE P. B., *Joint-stock banking in Germany*, Frank Cass and Co., 1968.

CHAPITRES 6 ET 7

- AGLIETTA M., Monnaie et inflation, *Economie et Statistique*, n° 77, avril 1976.
- AGLIETTA M., *Régulation et crises du capitalisme : l'expérience des Etats-Unis*, Calmann-Lévy, 1976.
- AGLIETTA M., La dévalorisation du capital, *Cahiers de l'ISMEA*, t. XXIII, n° 2, 1980.
- ANDERSEN L. C. et JORDAN J. L., *Monetary and fiscal actions : a test of their relative importance in economic stabilization*, Federal Reserve Bank of St Louis, novembre 1968.
- ANDERSON P. S., Monetary velocity in empirical analysis, *Conference Proceedings*, Federal Reserve Bank of Boston, juin 1969.
- ARAK M., Inflation and stock values. Is our tax structure the villain ?, *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, vol. 5, n° 4, hiver 1980-1981.
- BARON Y., BILLAUDOT B., GRANOU A., *Croissance et crise*, Maspero, 1979.
- BARRO R. J., Rational expectations and the role of monetary policy, *Journal of Monetary Economics*, vol. 2, janvier 1976.
- BARRO R. J., Long term contracting, sticky prices and monetary policy, *Journal of Monetary Economics*, vol. 3, n° 3, juillet 1977.
- BARRO R. J., Unanticipated money, output and the price level in the USA, *Journal of Political Economy*, vol. 86, n° 4, août 1978.
- BARRO R. J., US inflation and the choice of monetary standard, *Conference Papers*, n° 91, NBER, janvier 1981.

- BARRO R. J. et GROSSMAN H. I., *Money, employment and inflation*, Cambridge University Press, 1976.
- BAUMOL W., The transaction demand for cash : an inventory approach, *Quarterly Journal of Economics*, novembre 1958.
- BÉNASSY J.-P., Regulation of the wage-profit conflict and the unemployment inflation dilemma on a dynamic disequilibrium model, *Economie appliquée*, n° 3, 1976.
- BÉNASSY J.-P., Cost and demand inflation revisited : a neo-keynesian approach, *Economie appliquée*, juin 1978.
- BÉNASSY J.-P., BOYER R. et GELPI R.-M., Régulation des économies capitalistes et inflation, *Revue économique*, mai 1979.
- BLINDER A. et SOLOW R. M., Does fiscal policy matter ?, *Journal of Public Economics*, vol. 2, 1975.
- BLONDEL D. et PARLY J.-M., *L'inflation de croissance*, PUF, 1977.
- BOISSIEU C. de, *Principes de politique économique*, Economica, 1978.
- BOYER R., La crise actuelle : une mise en perspective historique, *Critiques de l'économie politique*, n° 7-8, avril-septembre 1979.
- BOYER R. et MISTRAL J., Formation de capital, prix relatifs, inflation, *Economie et Statistique*, n° 77, avril 1976.
- BOYER R. et MISTRAL J., *Accumulation, inflation, crises*, PUF, 1978.
- BRENDER A., Analyse cybernétique de l'intermédiation financière, *Cahiers de l'ISMEA*, 1981.
- BRENDER A., CHEVALLIER A., PISANI-FERRY J., Etats-Unis : croissance, crise et changement technique dans une économie tertiaire, *Economie prospective internationale*, n° 2, avril 1980.
- BRUNNER K. et MELTZER A., *The Federal Reserve's attachment to the free reserves concept*, Committee on banking and currency, House, 1964.
- BRUNNER K. et MELTZER A., Liquidity traps for money, bank credit and interest rates, *Journal of Political Economy*, vol. 76, n° 1, janvier-février 1968.
- BRUNNER K. et MELTZER A., Money, debt and economic activity, *Journal of Political Economy*, 1972.
- BURNS A. F., Objectives and responsibilities of the Federal Reserve System, *Federal Reserve Bulletin*, septembre 1973.
- BURNS A. F., *Letter on monetary policy to senator William Proxmire*, novembre 1973.
- CAGAN P., *Determinants and effects of changes in the stock of money*, Columbia University Press, 1965.
- CAGAN P., Interest rates and bank reserves : a reinterpretation of the statistical association, *Essays on interest rates*, vol. 1, NBER, n° 38, juin 1969.
- CANIO S. J. de, Rational expectations and learning from experience, *Quarterly Journal of Economics*, n° 1, février 1979.
- CARLSON K. M., *Monetary and fiscal actions in macroeconomic models*, Federal Reserve Bank of St Louis, janvier 1974.
- DAVENPORT J., A testing time for monetarism, *Fortune*, 6 octobre 1980.
- DAVIDSON P., *Money and the real world*, Mac Millan, 2^e éd., 1978.
- DAVIS R., The monetary base as an intermediate target, *Federal Reserve Bank of New York Review*, hiver 1979-1980.
- DELEEUW F. et GRAMLICH E. M., The channels of monetary policy, *Federal Reserve Bulletin*, juin 1969.
- DUNHAM C., The growth of money market funds, *New England Economic Review*, octobre 1980.
- ELLIS H. S., Some fundamentals in the theory of velocity, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 52, 1938.

- ETHIER W., Financial assets and economic growth in a keynesian economy, *Journal of Money, Credit and Banking*, mai 1975.
- FELDSTEIN M., Fiscal policies, inflation and capital formation, *AER*, vol. 70, n° 4, septembre 1980.
- FELDSTEIN M., Inflation and the stock market, *AER*, vol. 70, n° 5, décembre 1980.
- FELDSTEIN M., Inflation, capital taxation and monetary policy, *Conference Paper*, n° 94, NBER, janvier 1981.
- FIRTH M., *The valuation of shares and the efficient markets theory*, Mac Millan, 1977.
- FISHER S., Long term contracts, rational expectations and the optimum money supply rule, *JPE*, vol. 85, février 1977.
- FISHER S., Wage indexation and macroeconomic stability, *Journal of Monetary Economics*, vol. 5, 1977.
- FISHER S., Adapting to inflation in the us economy, *Conference Paper*, n° 94, NBER, janvier 1981.
- FRIEDMAN B., Optimal expectations and the extreme information assumption of rational expectation models, *Journal of Monetary Economics*, janvier 1979.
- FRIEDMAN B., Postwar changes in the American financial markets, *The American economy in transition*, 1980.
- FRIEDMAN M., The quantity theory of money : a restatement, *Studies in the quantity theory of money*, Univ. of Chicago Press, 1956.
- FRIEDMAN M. et SCHWARTZ A. J., Money and business cycle, *Review of Economics and Statistics*, février 1963.
- FRIEDMAN M. et SCHWARTZ A. J., *A monetary history of the United States*, Princeton, 1963.
- GARCIA G. et PAK S., Some clues in the case of the missing money, *American Economic Review*, mai 1979.
- GOLDFELD S., The demand for money revisited, *Brooking papers on economic activity*, n° 3, 1973.
- GOLDFELD S., The case of the missing money, *BPEA*, n° 3, 1976.
- GOLDSMITH R. W., *A study of savings in the US*, Princeton University Press, 1955.
- GOLDSMITH R. W., *Financial intermediaries in the American economy since 1900*, Princeton University Press, 1958.
- GOODHART C., Analysis of the determination of the stock of money, *Essays in modern economics*, Parkin Longman, 1973.
- GORDON R. J., Recent developments in the theory of inflation and unemployment, *Journal of Monetary Economics*, avril 1976.
- GORDON R. J., The theory of domestic inflation, *American Economic Review*, vol. 67, n° 1, février 1977.
- GRAMLICH E. M., The usefulness of monetary fiscal policy as discretionary stabilization tools, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 3, 1971.
- GROSSMAN H. I., Why does aggregate demand fluctuate ?, *AER*, n° 69, 1979.
- GROU P., *Monnaie, crise économique : éléments d'interprétation*, PUG-Maspero, 1977.
- GUGLIELMI J.-L., *Les expériences de la politique monétaire*, PUF, 1973.
- HAFFER R., The new monetary aggregates, *Federal Reserve Bank of St Louis Review*, février 1980.
- HAMBURGER M., Behavior of the money stock : is there a puzzle ?, *Journal of Monetary Economics*, n° 3, 1977.
- HENDERSHOTT P. H., Neutralization of the money stock, *Federal Reserve Bank of St Louis Review*, mai 1971.

- HENNING C. N., PIGOTT W. et SCOTT R. H., *Financial markets and the economy*, Prentice Hall, 1975.
- HICKS J. R., What is wrong with monetarism, *Lloyds Bank Review*, n° 118, octobre 1975.
- JAFFEE D. M., *Credit rationing and the commercial loan market*, Wiley, 1971.
- JORDAN J. L., Elements of money stock determination, *Federal Reserve Bank of St Louis Review*, vol. 51, n° 10, 1969.
- KALDOR N., Monetarism and UK monetary policy, *Cambridge Journal of Economics*, n° 4, 1980.
- KANTOR B., Rational expectations and economic thought, *Journal of Economic Literature*, vol. 17, décembre 1979.
- KAUFMAN H., Market impact, consequences and adaptability, *Financial crises*, Wiley, 1977.
- KAUFMAN H., MAC KEON J., FOSTER D., *Restauring corporate balance sheets : an urgent challenge*, Salomon Brothers, juillet 1980.
- KERAN M. et BOBB C., An exploration of Federal Reserve actions : 1963-68, *Federal Reserve Bank of St Louis Review*, juillet 1969.
- KIECHEL W., Two income families will reshape the consumer markets, *Fortune*, 10 mars 1980.
- KLOPSTOCK F. H., Euro-dollars in the liquidity and reserve management of us banks, *Federal Reserve Bank of New York Review*, 1969.
- KUDLOW L., Monetary fine tuning is always a bad idea, *New Economic Review*, 9 septembre 1980.
- LAFFER A., *The economics of the tax revolt*, Harcourt Brace, 1979.
- LAIDLER D., Money and income : an essay on the transmission mechanism, *Journal of Monetary Economics*, vol. 4, n° 2, avril 1978.
- LAIDLER D., *The demand for money : theories and evidence*, New York, 1977.
- LATANE H. A., Income velocity of money and interest rates : a pragmatic approach, *Review of Economics and Statistics*, novembre 1960.
- LE BERRE R., Une fresque sectorielle de l'appareil productif des Etats-Unis, *Statistiques et études financières*, n° 42, 1980.
- LORIE J. H. et HAMILTON M. T., *The stock market : theories and evidence*, Irwin, 1973.
- LUCAS R., Expectations and the neutrality of money, *Journal of Economic Theory*, avril 1972.
- LUCAS R., Understanding business cycles, *Journal of Monetary Economics*, supplement n° 5, 1977.
- LUCKETT C., Recent financial behavior of households, *Federal Reserve Bulletin*, juin 1980.
- LÉVY-GARBOUA V. et WEYMULLER B., *Macroéconomie contemporaine*, Economica, 1979.
- MAAREK G., Monnaie et inflation dans une économie d'endettement, *Revue d'Economie politique*, janvier-février 1978.
- MAC CLAM W. D., *Inflation, recession and the burden of private debt*, Banca Nazionale del Lavoro, juin 1975.
- MAGALINE A.-D., *Luttes de classes et dévalorisation du capital*, Maspero, 1975.
- MALKIEL B. G., *The term structure of interest rates : theory, empirical evidence and applications*, Princeton University Press, 1970.
- MAUSKOPF E. et PORTER R., Cash management and the mid seventies shift for demand deposits in the us, *Federal Reserve Board Staff Papers*, 1978.
- MAUSKOPF E., PORTER R., SIMPSON T., Financial innovations and the monetary aggregates, *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 1, 1979.

- MEISELMAN D., *The term structure of interest rates*, Prentice Hall, 1962.
- MELTZER A. H., The effects of financial innovation on the instruments of monetary policy, *Economies et Sociétés*, ISMEA, série MO, n° 1, 1978.
- MILLER M. H. et ORR D., A model of the demand for money by firms, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 80, août 1966.
- MINSKY H. P., The instability and resilience of American banking, *Conference Papers*, Università Cattolica del Sacro Cuore, Milan, 8 février 1979.
- MINSKY H. P., Capitalist financial processes and the instability of capitalism, *Journal of Economic Issues*, juin 1980.
- MODIGLIANI F., The monetary mechanism and its interaction with real phenomena, *Review of Economics and Statistics*, vol. 45, 1963.
- MODIGLIANI F., RASCH R., COOPER P., Central bank policy, the money supply and the short term rate of interest, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. II, mai 1970.
- MODIGLIANI F., The monetarist controversy or, should we forsake stabilization policies ?, *American Economic Review*, mars 1977.
- MODIGLIANI F. et JAFFEE D. M., A theory and test of credit rationing, *American Economic Review*, novembre 1979.
- PAULUS J., Inflation and the destruction of monetarism, *Goldman Sachs economic research*, novembre 1979.
- PHELPS E. S. et TAYLOR J., Stabilizing power of monetary policy under rational expectations, *Journal of Political Economy*, vol. 35, n° 1, 1977.
- PLATT R. B., The interest rate on federal funds : an empirical approach, *Journal of Finance*, juin 1970.
- POOLE W., Monetary control in the United States, *Economies et Sociétés*, ISMEA, série MO, n° 1, 1978.
- PORTER R. et SIMPSON P., Some issues involving the definition and interpretation of monetary aggregates, *Federal Reserve Board Staff Papers*, 7 octobre 1980.
- ROSE S., The agony of the Federal Reserve, *Fortune*, juillet 1974.
- ROWTHORN B., *Capitalism, conflict and inflation*, Lawrence and Wishart, 1980.
- SARGENT T. et WALLACE N., Rational expectations, the optimal monetary instruments and the optimal money supply rule, *Journal of Political Economy*, vol. 83, avril 1975.
- SARGENT T. et WALLACE N., Rational expectations and the theory of economic policy, *Journal of Monetary Economics*, vol. 2, n° 2, 1976.
- SCHACKE G. L. S., *Uncertainty in economics*, Cambridge University Press, 1955.
- SHAPIRO, SOLOMON, WHITE, *Money and banking*, New York, Holt, Rinehart and Winston, 1968.
- SIMPSON T. P., The redefined monetary aggregates, *Federal Reserve Bulletin*, février 1980.
- SPENCER R. W. et YOHE W. P., The crowding out of private expenditures by fiscal policy actions, *Federal Reserve Bank of St Louis Review*, octobre 1970.
- STERDYNIAK H. et VILLA P., Du côté de l'offre de monnaie, *Annales de l'INSEE*, 1977.
- TINSLEY P., GARRET B., FRIAR M., *The measurement of money demand*, Federal Reserve Board special studies papers, n° 133, octobre 1978.
- TOBIN J., The interest elasticity of transactions demand for cash, *Review of Economics and Statistics*, août 1956.
- TOBIN J., Liquidity preference as behaviour towards risk, *Review of Economic Studies*, février 1958.
- TOBIN J., A monetarist interpretation of history, *American Economic Review*, n° 3, juin 1965.
- TOBIN J., Money and income : post hoc, propter hoc ?, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, n° 2, août 1970.

- TURE N., What money supply doesn't do, *Wall Street Journal*, 20 juin 1980.
- VILA G., *Does money matter ? How much does it matter ? How does it work ?*, PhD thesis, Harvard University, 1971.
- VILA G., *Do negative or non significant fiscal multipliers mean that fiscal policy does not matter ?*, Working Paper, n° 7307, Université catholique de Louvain, 1973.
- WALLICH H. C., Framework for financial resiliency, *Financial crises*, Wiley, 1977.
- WALLICH H. C. et PROMISEL L. J., Exchange market intervention and monetary policy, *Economies et Sociétés*, ISMEA, série MO, n° 1, 1978.
- WALLISER B., Modèle rationnel et modèle cybernétique de décision individuelle, *Economie appliquée*, 1981.
- WAUD R. N., Proximate targets and monetary policy, *Economic Journal*, mars 1973.
- WEINTRAUB S., *Keynes, keynesians and monetarists*, University of Pennsylvania Press, 1978.
- WEINTRAUB S., *Capitalism's inflation and unemployment crisis*, Addison-Wesley, 1978.
- WHALEN E., A rationalisation of the precautionary demand for cash, *Journal of Economics*, mai 1966.
- WOJNLOWER A. W., The central role of credit crunches in recent financial history, *Brookings Papers*, n° 2, 1980.
- WRIGHT K. H., A projected resilient financial environment, *Financial crises*, Wiley, 1977.

Imprimé en France
Imprimerie des Presses Universitaires de France
73, avenue Ronsard, 41100 Vendôme
Octobre 1984 — N° 30481

Les deux auteurs sont issus de l'Ecole polytechnique et de l'Ecole nationale de la Statistique et de l'Administration économique.

MICHEL AGLIETTA, ancien administrateur de l'INSEE et agrégé de Sciences économiques, est professeur à l'Université de Paris X - Nanterre.

ANDRÉ ORLÉAN, administrateur de l'INSEE, est actuellement membre du département de la recherche à la direction des synthèses économiques de l'Institut national de la Statistique et des Etudes économiques.

La monnaie a toujours été la mauvaise foi de l'économie politique. Constituée dès le XVIII^e siècle, cette discipline a postulé d'emblée l'autonomie du champ économique. Dans cet effort pour dissocier l'économique du politique, la monnaie est frappée d'insignifiance. Le moderne monétarisme a ceci de paradoxal qu'il crie très haut l'importance de la monnaie dans un corps de doctrine qui proclame sa neutralité. C'est pourquoi les observateurs les plus subtils sont démunis devant la récurrence des crises monétaires : au lieu de chercher à les comprendre, ils sont condamnés à les dénoncer.

Prendre au sérieux la monnaie oblige à un déplacement radical de perspective. Il faut revenir sur les fondements des sociétés marchandes et reconnaître que la compatibilité des intérêts individuels ne peut résulter du seul jeu du marché. Dans les sociétés dominées par le désir d'accaparer et fascinées par l'imitation, la cohésion passe par des modes de socialisation spécifiques. Dans cette approche, la monnaie révèle sa réalité ambivalente, indissolublement principe de normalisation des comportements et arme des conflits privés pour l'appropriation des richesses ; à la fois bien social se pliant aux contraintes de la gestion étatique et lieu d'affrontement et de fractionnement entre groupes rivaux.

L'ordre monétaire, les crises qui l'ébranlent, les transformations des systèmes monétaires, les compromis noués par la politique monétaire sont analysés dans le prisme des configurations dessinées par la coexistence de ces forces qui homogénéisent et morcellent le champ social.