



**HAL**  
open science

## Circuit et financement de la production

Jean-Luc Bailly

► **To cite this version:**

Jean-Luc Bailly. Circuit et financement de la production. [Rapport de recherche] Laboratoire d'analyse et de techniques économiques(LATEC). 1993, 16 p., ref. bib.: 1 p. hal-01526949

**HAL Id: hal-01526949**

**<https://hal.science/hal-01526949>**

Submitted on 23 May 2017

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# LATEC

## LABORATOIRE D'ANALYSE ET DE TECHNIQUES ÉCONOMIQUES

UMR 5601 CNRS

DOCUMENT DE TRAVAIL



Pôle d'Économie et de Gestion

2, boulevard Gabriel - 21000 DIJON - Tél. 03 80 39 54 30 - Fax 03 80 39 54 43

ISSN : 1260-8556

**n° 9315**

**CIRCUIT ET FINANCEMENT  
DE LA PRODUCTION**

**Jean-Luc BAILLY**

**Décembre 1993**

## CIRCUIT ET FINANCEMENT DE LA PRODUCTION

Jean-Luc Bailly

Maître de Conférences, IUT de Dijon  
Centre d'Etudes Monétaires et Financières  
Université de Bourgogne

### *Résumé :*

*L'un des grands apports de Keynes à la science économique est d'avoir découvert que le financement courant de l'économie se fait à partir de la production courante. La théorie moderne des émissions, développée par B. Schmitt, nous permet de saisir maintenant que la rémunération des travailleurs n'est pas issue de fonds préalablement accumulés, et que l'émission des salaires est la source unique du financement de la production. Pourtant on considère souvent que la "finance" est un moyen complémentaire de financement que les banques mettent à la disposition des entreprises. Or, il apparaît que la logique même de l'émission de la monnaie interdit de retenir une telle hypothèse. La "finance" ne participe pas au financement proprement dit de la production, elle n'intervient que comme moment du financement de la demande, et plus précisément des investissements.*

Après la publication de la *Théorie Générale* (Keynes, 1973a), Keynes dut faire face aux critiques des théoriciens des fonds prêtables, en particulier Ohlin et Robertson, qui affirmaient que finalement, les thèses de la *Théorie Générale* n'étaient pas très différentes des leurs et qu'en tout cas elles ne contredisaient pas fondamentalement leur conception de la détermination du taux d'intérêt par ajustement de l'offre et la demande de liquidités. Afin de répondre à ces critiques, dans deux articles publiés dans les numéros de Juin et Décembre 1937 de *The Economic Journal* (Keynes, 1973b et 1973c), J. M. Keynes ajoute aux trois motifs de détention de monnaie qui fondent sa théorie de la préférence pour la liquidité, un quatrième motif : le motif de finance. Ce faisant, Keynes voulait montrer que le taux d'intérêt ne dépend pas seulement du stock de liquidités disponibles sur le marché monétaire, mais aussi du processus de financement de la production. La question de la détermination du taux de l'intérêt se présente alors comme directement attachée à celle de l'émission monétaire et à celle de la définition du revenu.

L'interprétation de ce quatrième motif de demande de monnaie est relativement délicate et semble-t-il s'intègre assez mal au schéma général de la théorie de la préférence pour la liquidité. Sans vouloir opposer deux Keynes hypothétiques comme on cru bon de la faire certains auteurs, nous pouvons néanmoins remarquer que la notion de "finance" s'inscrit plus dans la logique du *Treatise on Money* (Keynes, 1971) que dans celle de la *Théorie Générale*.

Keynes définit littéralement le motif de finance de la manière suivante : "Pendant la période d'interrègne – et pendant cette période uniquement – entre la date où l'entrepreneur aménage sa finance et la date où il réalise son investissement, il y a une demande additionnelle de liquidités sans que, pour autant, il y ait nécessairement un accroissement de l'offre de celle-ci." (Keynes, 1973c, p. 218). Si l'on reprend les définitions des trois motifs de détention de monnaie de la *Théorie Générale*, on peut voir qu'ils dépendent à la fois du revenu et du taux d'intérêt :  $M_d = L(Y, r)$ . Aussi, pouvons nous dire que les trois motifs de transaction, de précaution et de spéculation, sont fondés sur l'existence du revenu. C'est en quelque sorte une façon pour les agents de répartir la forme monétaire de leur revenu. Les trois motifs renvoient aux différentes manières dont les agents peuvent choisir d'utiliser leur revenu monétaire. Or, il ne semble pas que la finance puisse être interprétée de la sorte.

Dans le présent travail nous montrons que bien que composante de la demande de monnaie, la "finance" créée par les banques ne correspond pas à une émission additionnelle de monnaie, qui viendrait s'ajouter au revenu courant. Grâce à la théorie des émissions de B. Schmitt, nous pouvons vérifier que les banques n'ont

pas le pouvoir de lancer un pouvoir d'achat créé *ex nihilo*. D'autre part nous pouvons montrer que la "finance" n'est à aucun moment intégrée au circuit du revenu, quoique "produite" par les entreprises. La production est toujours, en dernier ressort, financée par l'émission des salaires. Pour autant cela ne signifie pas que la monnaie lancée au titre de la "finance" s'intègre à l'économie comme un capital additionnel, elle reste enfermée dans l'espace des institutions financières et des banques. De là nous pourrions dégager le sens profond de la notion de "finance" et donc mesurer à quel point elle concrétise la rupture avec les conceptions quantitativistes, et permet de saisir le rôle actif des banques dans le financement de la demande d'investissement.

### I- Le financement de la production

Au plan conceptuel, ce qu'il est convenu d'appeler la révolution keynésienne peut être présenté comme un dépassement des théories traditionnelles de la valeur. En intégrant la monnaie dans le champ de l'analyse de l'appropriation des richesses, Keynes a découvert que le revenu n'est pas une grandeur seconde par rapport à la valeur. Autrement dit, dans la théorie keynésienne du circuit, valeur et revenu ne sont pas des concepts organisés hiérarchiquement ; le revenu n'est pas déduit de la valeur. Grandeur identiquement monétaire et réelle, le revenu est précisément la mesure de ce qui est approprié par les hommes de période en période, c'est-à-dire la valeur du produit courant.

Bien que Keynes lui-même n'ait jamais donné une représentation complète du circuit économique, nous pouvons néanmoins en saisir les fondements dans le *Treatise on Money* lorsqu'il écrit notamment : "Je propose ... de rompre avec la méthode traditionnelle qui part de la quantité totale de monnaie sans égard à la manière dont elle est employée, et d'y substituer - ... - le flux des gains de la communauté ou revenu monétaire en le décomposant (1) en ce qui a été *gagné* respectivement dans la production des biens de consommation et d'investissement, et (2) en ce qui est dépensé respectivement en biens de consommation et en épargne." (Keynes, 1971, t. V, p. 21). Ainsi, le principe général du circuit repose sur l'idée que la monnaie est directement attachée aux produits physiques et n'existe qu'en raison de son intégration lors de la production. Mais à cela il y a une conséquence logique. Puisque la monnaie n'existe que par son association au produit physique, il en résulte que la production n'est pas financée à l'aide d'une richesse monétaire préalablement accumulée, autrement dit, *la production courante et financée à partir de la production courante*. Cette règle résulte elle-même du principe de la demande effective.

### *Le principe de la demande effective*

Keynes définit littéralement la demande effective comme étant la valeur de la demande au point où "la fonction de demande globale, ..., coupe la fonction d'offre globale." (Keynes, 1973a, p. 25). Nous pouvons dire aussi que la demande effective est définie au point où la demande globale est rigoureusement égale à l'offre globale. Celle-ci étant déterminée par les entreprises qui anticipent un profit maximum, pour un niveau d'emploi déterminé.

Il ressort de cela, que le niveau général de la production sera déterminé par les conditions de l'emploi, c'est-à-dire par la rémunération des facteurs de production d'un côté, et par les possibilités d'écoulement du produit, prévues par les entrepreneurs, de l'autre. Ainsi, "Pour Keynes, la *demande effective* est la valeur anticipée des ventes. C'est donc la quantité de produit qui va *effectivement* être *offerte* au prix courant ... la demande effective est une offre." (Lavoie, 1985, p. 136) Mais c'est une offre à laquelle aucune de demande ne va s'ajuster. En fait comme le montre B. Schmitt dans son article "L'identité de l'offre et de la demande globales dans le temps" (Schmitt, 1985b), la demande effective est *identiquement* l'offre et la demande du produit courant. L'explication de cette identité peut être trouvée dans le fait que les dépenses de production effectuées par les entreprises doivent permettre l'écoulement de la totalité du produit courant. On en déduit qu'il ne peut y avoir d'écart entre les sommes versées aux services producteurs et le pouvoir d'achat réellement disponible dans l'économie. Cette analyse s'inscrit directement dans la logique du *Treatise* où Keynes suggère d'exprimer le produit courant en termes de revenu : " Nous proposons de désigner la même chose par les trois expressions : (1) *le revenu monétaire de la communauté* ; (2) *les rémunérations des facteurs de production* ; et (3) *le coût de production* ; et nous réservons le terme de *profits* pour la différence entre le coût de production du produit courant et le montant réel de sa vente, de sorte que les profits ne sont pas une fraction du revenu de la communauté ainsi défini." (Keynes, 1971, t. V p. 111). En d'autres termes le principe de la demande effective énonce que la production courante est financée par le revenu courant, et s'articule sur *l'équivalence des salaires et du produit*. Si l'on retient que pour Keynes, le travail est le seul *facteur* de production, alors on peut concevoir avec lui que les travailleurs reçoivent initialement *la totalité du produit* en monnaie, sous forme de salaires. Il nous faut donc avant toute chose saisir le processus de formation du revenu monétaire.

### *L'émission du revenu*

On conçoit généralement le circuit du revenu comme une sorte de conduit dans lequel circulerait la monnaie, grâce à la successions des dépenses et des recettes

des agents économiques. En une phrase brève R. Hawtrey résume la conception du flux circulaire du revenu qui est sans aucun doute la plus répandue aujourd'hui dans les manuels d'économie politique. Il écrit : "Les revenus engendrent les dépenses et les dépenses engendrent les revenus." (Hawtrey, 1967, p. 32). Toutefois, si nous admettons une telle représentation de l'enchaînement des revenus dans le temps, et donc que la dépense de l'un forme le revenu de l'autre, on ne peut expliquer la naissance d'un revenu monétaire net dans l'ensemble de l'économie.

Ce modèle, que nous appellerons ici du circuit circulation, est fondé sur l'idée que la monnaie circule dans l'économie, de l'instant où elle est créée par les banques, par ouverture d'un crédit, jusqu'au moment de son remboursement au terme de la durée du crédit. Ainsi, la monnaie étant par définition bancaire, la conception circulatoire suppose que les banques sont créancières de l'économie et qu'elles ont la capacité de créer des actifs qu'elles mettent tout d'abord à la disposition des entreprises, qui peuvent alors rémunérer leurs salariés. A. Parguez développe cette idée que les dépôts transmis aux ménages par les entreprises "... constituent une création pure, ex nihilo." (Parguez, 1981, p. 427). Mais une question se présente alors : suivant quel mécanisme les banques peuvent-elles former une grandeur positive dans le temps, même provisoirement, à partir de rien ? En fait, on ne peut trouver de réponse à cette question. L'analyse de l'émission monétaire développée par B. Schmitt (Schmitt, 1985a), montre en revanche que les banques ne créent aucun pouvoir d'achat et que le pouvoir d'achat de la monnaie résulte de la production.

Considérons le processus de l'émission monétaire.

La monnaie de crédit apparaît lors de l'ouverture d'un compte bancaire pour un agent non financier, sans que celui-ci ou un autre ait fait auparavant quelque dépôt monétaire que ce soit. Aussi, peut-on dire que lorsqu'elle ouvre une "ligne de crédit" ou escompte un effet de commerce, la banque émet une *promesse* de payer. De l'autre côté, les entreprises bénéficiant du crédit s'engagent vis-à-vis des banques à rembourser la monnaie dont elles auront pu disposer. En bref, l'émission de promesses réciproques entre une banque et une entreprise est la condition préalable à la naissance de la monnaie bancaire. Mais à ce stade de l'émission de promesses, il n'existe véritablement aucune unité de monnaie. C'est seulement lorsque les banques concrétisent leur promesse que la monnaie apparaît. "L'avance en compte n'est comptabilisée par la banque qu'au fur et à mesure de son utilisation par le bénéficiaire pour effectuer ses paiements. C'est à ce moment seulement qu'à lieu la création monétaire." (Poulon, 1982, p. 185). Mais, la monnaie étant de crédit, son existence est limitée à la durée comprise entre l'instant où elle est lancée sur les particuliers et celui

où les particuliers la restituent à la banque. "A partir de là, écrit B. Schmitt, la création–destruction instantanée de toute monnaie bancaire est une opération dépourvue de mystère : c'est qu'au moment où elle est "injectée" dans le public, toute unité de monnaie bancaire est forcément déposée chez son émetteur, dépôt qui vaut destruction instantanée de la monnaie créée." (Schmitt, 1988, p. 55) Créée et détruite dans le même instant il est certain que la monnaie bancaire ne peut exister en soi. Elle est une forme qui appelle un contenu qu'elle trouve dans le mobile même de sa création : le versement des salaires.

Lorsque les banques concrétisent leur promesse de payer, les entreprises ne reçoivent positivement aucune monnaie de la part des banques. La raison profonde de cela est *qu'il n'existe aucune monnaie positive dans l'économie avant le versement des salaires*. Pour que la monnaie devienne un moyen de paiement, il est absolument nécessaire qu'elle soit dotée d'un pouvoir d'achat.

La monnaie "avancée" par les banques aux entreprises est purement nominale nous l'avons vu. Il est indéniable que suite au paiement des salaires, les travailleurs disposent d'un pouvoir d'achat positif inscrit dans la monnaie enregistrée dans leurs comptes bancaires. C'est dire que dans l'opération même du versement des salaires, la monnaie a été "chargée" d'un pouvoir d'achat. Or, la charge n'est autre que le produit physique formé et déposé en entreprise. Suite au versement des salaires, les travailleurs détiennent le produit sous forme monétaire et les entreprises sous forme physique. Ainsi, le versement des salaires se traduit par la "dépense" d'une monnaie nominale par les entreprises et la perception d'une monnaie réelle par les ménages. Lors de la rémunérations des facteurs, les entreprises ne transmettent pas de richesses, "Tandis que les facteurs acquièrent une possession, les entreprises n'en perdent aucune." (Schmitt, 1966, p. 246). De cela il ressort que la valeur du produit est simultanément détenue, monétairement par les ménages et physiquement par les entreprises. Et la correspondance entre monnaie et produit qui résulte de cet échange absolu de droits sur le produit, définit le pouvoir d'achat de la monnaie, donc le revenu.

Ainsi, la monnaie versée aux travailleurs constitue une créance de ceux-ci et une dette des entreprises pour le même montant ; "Il est donc impossible, pour une entreprise, de devenir débitrice de la banque sans que, en même temps, un autre sujet ne soit devenu le créancier de la même banque" (Graziani, 1985, p. 165). Le versement des salaires définit une créance nette des travailleurs, le pouvoir d'achat de la monnaie, et une dette nette des entreprises. Il est certain que la dette et la créance ne peuvent se compenser puisqu'elles concernent deux groupes d'agents différents. Or, si

la dette des entreprises est inscrite en banque elle n'est pourtant pas formée vis-à-vis des banques, mais vis-à-vis des titulaires de revenus. Cela signifie encore, que ce ne sont pas les banques qui financent l'économie, mais bien plutôt les titulaires de revenus. C'est ce qu'il nous faut voir maintenant.

### *La dette financière des entreprises*

Suite à l'émission des salaires, il n'y a de monnaie positive, donc de revenu, qu'au compte des ménages. N'étant pas consommé dans l'instant de sa formation, le revenu est immédiatement épargné. Ainsi, dans la même opération, les banques retrouvent la monnaie qu'elles ont lancée à la demande des entreprises et sont de ce fait dépositaires de son pouvoir d'achat, jusqu'au moment où les ménages dépensent leurs revenus. De cela on infère que, dans le mouvement unique de l'émission monétaire, les banques assurent deux intermédiations : (1) une intermédiation monétaire, l'émission des unités de monnaie et, (2) une intermédiation financière, le *prêt aux entreprises du revenu épargné par les ménages*. C'est précisément ce prêt qui vaut financement de la production courante.

Considérons le phénomène en décontractant les deux opérations.

Lorsque nous avons décrit le circuit de la monnaie, nous avons dit que celle-ci est immédiatement restituée aux banques par son inscription aux comptes des ménages. Mais, cela signifie qu'en restituant la monnaie aux banques, les titulaires de revenus annulent la dette monétaire des entreprises et en même temps *deviennent les créanciers ultimes des entreprises*. En d'autres termes, du fait même que les ménages ne consomment pas leur revenu dans l'instant où ils le reçoivent, le résultat de la production est inscrit, grâce à la monnaie, dans le temps chronologique. L'engagement des entreprises qui était initialement monétaire et formé vis-à-vis des banques, devient financier et vis-à-vis des titulaires de revenus. Ainsi, en restituant instantanément aux banques la monnaie que celles-ci ont prêtée aux entreprises, les ménages annulent la dette *monétaire* (donc la monnaie) des entreprises à l'égard des banques. Mais ils ne peuvent le faire qu'en raison du dépôt de leur revenu en banque. Ce faisant, ils restituent bien la monnaie aux banques, mais comme la monnaie est dans l'instant annulée, le prêt aux entreprises consiste en un prêt de pouvoir d'achat. Partant, les titulaires de revenus deviennent les créanciers des entreprises qui sont dès lors endettées *financièrement* vis-à-vis d'eux, à travers le système bancaire. Il n'est donc pas surprenant de constater comme M. Lavoie, que les entreprises "ne versent des intérêts aux banques que sur l'équivalent moyen de l'épargne conservée sous forme de dépôts par les ménages." (Lavoie, 1987, p. 84).

Il résulte de cela que l'intégralité de la production courante est financée à l'aide des revenus formés dans la période courante. C'est dire que l'économie n'est pas à proprement parler endettée vis-à-vis du système bancaire.

Notons toutefois que la créance des titulaires de revenus ne porte pas à proprement parler sur les entreprises, mais sur le produit courant qu'elles détiennent sous forme de stocks. C'est dire que la dette des entreprises à l'égard des ménages disparaît au fur et à mesure que ceux-ci achètent les produits et donc, détruisent leurs revenus. De cela nous pouvons tirer pour règle générale que tout financement de l'économie se fait par une dépense sur le marché des services producteurs.

Cependant une question reste en suspend ; le financement de l'investissement courant. La plupart des économistes en conviennent, l'investissement est normalement financé à l'aide des profits des entreprises et il consiste en un achat sur le marché des produits. Or, la réalisation des profits monétaire suppose un délai entre le moment où apparaissent les produits et celui où ils sont effectivement écoulés. Autrement dit il va donc s'écouler une période pendant laquelle les entreprises ont besoin de liquidités pour acheter leurs équipements, alors qu'elles n'ont pu ni capter l'épargne "oisive" des titulaires de revenus, ni former leurs profits monétaires.

Or, c'est précisément à ce point de l'analyse du financement général de la production que vient s'insérer le quatrième motif de demande de monnaie, le "motif de finance".

## **II- L'émission de la "finance"**

Il peut paraître abusif de limiter le rôle de la "finance" aux seules opérations d'investissement. Keynes en effet, n'envisageait pas traiter de la "finance" dans la seule perspective de l'achat de biens d'équipements par les entreprises. "La finance pour investissement ... n'est, écrit-il, naturellement, qu'un cas particulier de la finance requise pour tout procès de production." (Keynes, 1973b, p. 208). Dans le cadre de sa théorie de la préférence pour la liquidité, et donc de la détermination du taux d'intérêt monétaire, il se devait de considérer l'émission monétaire dans son ensemble. Toutefois, cette vision large de la "finance" l'a sans aucun doute amené à entretenir une certaine confusion que l'on retrouve dans les écrits d'auteurs contemporains. Pourtant, on peut noter que Keynes n'a traité de la question de la "finance" que dans la perspective des plans d'investissement des entreprises. Cette approche qui limite le

rôle de la "finance" au processus de financement des investissements nous paraît logiquement justifiée.

### *"Finance" et investissement*

Si l'on définit avec Keynes, la "finance" comme une pure "opération comptable" (Keynes, 1973c, p. 219), effectuée par les banques pour "rassurer" les entreprises qui font leurs plans de financement, on peut faire entrer dans cette catégorie l'ensemble de la monnaie créée par les banques. Dans ce cas la question particulière des investissements "avancés" n'est pas traitée.

Nul ne peut nier que les trois motifs de détention de monnaie de la *Théorie Générale*, motifs de transaction, de précaution et de spéculation, renvoient de fait à une forme particulière de détention d'un revenu épargné, donc déjà formé. Or, la demande de monnaie pour "motif de finance" se place dans une perspective relativement différente. La "finance" ne répond pas à un revenu déjà formé, elle existe en raison de ce que les entreprises ont besoin de liquidités alors qu'elles n'ont pas encore capté l'épargne des ménages.

En interprétant la "finance" comme "une avance monétaire nécessaire aux entrepreneurs pour qu'ils puissent distribuer des revenus lors du démarrage de la production" (Goux, 1987, p. 599), on retombe sur le problème général de la nature de la monnaie et de son intégration dans l'économie. Or nous l'avons vu dans la première partie de ce travail, les banques n'avancent aucune monnaie positive à l'économie, elles ne créent pas de pouvoir d'achat. Et, si malgré tout l'on interprète la "finance" comme une avance du système bancaire, alors cette avance ne peut provenir que d'une épargne préalablement formée ; ce qui est contradictoire avec le principe keynésien du financement de la production par le produit courant.

Mais, si le financement ultime de la production est bien réalisé grâce au revenu courant, il faut tout de même expliquer le processus par lequel les entreprises peuvent se procurer des biens d'équipement avant même qu'elles ne disposent du pouvoir d'achat nécessaire sous forme liquide. Sur ce point la notion de "finance" nous est d'un grand secours, à condition de l'interpréter comme une grandeur spécifique, autonome par rapport au revenu, qui s'inscrit dans le processus productif. C'est de cette manière que nous éviterons la contradiction énoncée ci-dessus. "La seule manière de rompre la liaison entre la "finance" et l'épargne, écrit C. de Boissieu, consiste à interpréter le motif de financement en termes de crédits bancaires additionnels et de développement de l'endettement." (de Boissieu, 1985 p. 341). En

d'autres termes, la question de la "finance" ne se confond pas avec celle de l'émission des revenus, mais est directement attachée à celle de la formation du capital productif.

Certes, il est indéniable que la "finance" participe au financement général des activités de production, mais elle ne coïncide pas avec le financement de la production. Elle intervient de manière particulière dans le processus, sans jamais être insérée dans le flux du revenu.

### *La formation de la "finance"*

La conception de la "finance" comme moyen de financer par avances bancaires les dépenses d'investissement est assez largement répandue chez les théoriciens du circuit. La plus souvent, la "finance" est interprétée comme un stock de liquidités que les banques mettent à la disposition des entreprises qui le demandent. Aussi, quoique les auteurs affirment unanimement que l'investissement est financé *in fine* par la dépense des profits, ils admettent néanmoins que les biens d'équipement peuvent être provisoirement payés à l'aide d'une monnaie-actif créée par les banques. A. Parguez notamment est très net, il écrit : "La finance est une création *ex nihilo* de capital, la finance est une création monétaire, ..." (Parguez, 1988, p. 4). Or, nous l'avons vu les banques n'ont pas ce pouvoir de créer quelque pouvoir d'achat que ce soit, et encore moins du capital. Toutefois, il est juste de dire que la "finance" "est une création monétaire", et donc qu'à ce titre elle est la contrepartie d'une dette. Mais, aussi paradoxale que cela puisse paraître, il peut y avoir création monétaire et formation d'une créance des banques sur l'économie, sans que pour autant il y ait formation d'un capital additionnel à l'épargne courante. Autrement dit, si la "finance" participe du financement de la demande, elle ne consiste pas à proprement parler en un financement de la production. Pour bien saisir cela nous pouvons raisonner sur un exemple.

Supposons que dans une économie à deux entreprises, l'entreprise E<sub>1</sub> établisse un plan d'investissement qui vise à l'achat de biens d'équipement à l'entreprise E<sub>2</sub>, pour un montant de 20. Nous supposons encore que E<sub>1</sub> ne dispose pas des fonds nécessaires à cet achat, et qu'elle se tourne vers une banque qui lui ouvre une ligne de crédit pour ce même montant. A ce stade de l'opération, les 20 n'existent que sous forme de promesses réciproques, aucune monnaie n'est encore créée. Les 20 ne seront émis qu'à l'instant où E<sub>1</sub> tirera sur sa ligne de crédit.

Notons que E<sub>1</sub> ne peut se procurer les biens souhaités que parce que ceux-ci ont été préalablement produits par E<sub>2</sub> et qu'ils n'ont pas encore été vendus. Or, en vertu de la théorie schmittienne de l'émission qui montre que toute production est

identiquement monétaire et réelle, on peut inférer que : (1) Les salaires versés par E2 à ses travailleurs sont épargnés et, (2) que ni E1, ni E2 n'ont pu encore capter cette épargne.

A première vue, et en raison de ce que E1 a effectué un versement de 20 à E2, on peut penser qu'il existe maintenant 40 unités de pouvoir d'achat dans l'économie qui correspondraient à un produit de 20. Or, il n'en n'est rien.

Nous l'avons vu, en rémunérant ses travailleurs, E2 à contracté une dette financière de 20 qui est inscrite en banque. Aussi, grâce aux 20 qui lui sont versés par E1, E2 va pouvoir se désendetter financièrement en les restituant à la banque. Finalement monnaie et dette financières sont annulées. On voit que la monnaie "avancée" par la banque à E1, ne vient pas s'ajouter au pouvoir d'achat formé sur les travailleurs qui ont produit les biens achetés par E1. Face à ces biens, maintenant détenus par E1, subsistent les seuls 20 épargnés par les titulaires de revenus. L'échange interindustriel n'a donc donné naissance à aucun pouvoir d'achat additionnel, ni à aucune richesse liquide supplémentaire dans l'économie.

Par ailleurs, l'opération n'a entraînée la destruction d'aucune fraction du revenu courant, et les sommes nécessaires à l'écoulement de la totalité du produit de E1 et E2 restent disponibles. Mais si cela est vrai c'est en raison de ce que le paiement final des biens d'investissement n'est pas encore réalisé, l'opération n'est pas encore dénouée. Toutefois, nous pouvons noter dès à présent que la "finance" a joué son rôle puisqu'elle a permis de déplacer les biens de E2 vers E1. Il nous faut poursuivre l'analyse.

Grâce à la "finance", E2 a pu rembourser sa dette et se désengager financièrement et réellement vis-à-vis des ménages. Comme on le voit, la monnaie créée au titre de la "finance" n'échappe pas à la règle générale, elle est créée et détruite dans le même mouvement. Cependant, dans l'opération, E1 a contracté une dette financière vis-à-vis des banques pour un montant de 20. Il s'ensuit que l'ensemble des entreprises {E1, E2} est toujours titulaire d'une dette réelle vis-à-vis des titulaires de revenus et financière inscrite en banque. Les ménages restent détenteurs d'un titre sur l'équivalent du produit de E2 et les banques créancières de E1 pour les 20 correspondant à la "finance".

En vérité, au regard des titulaires de revenus et des banques, E1 s'est substitué à E2. Grâce à l'émission de la "finance", E1 reprend à son propre compte l'opération de versement des salaires aux travailleurs de E2 et donc les engagements réels et financiers y affairant. En d'autres mots, E1 à *repris* l'émission des revenus

initialement effectuée par E2. C'est dire que dorénavant l'analyse ne concerne plus E2, mais seulement E1, la banque et les titulaires de revenus. L'émission étant reprise par E1, il devient tout à fait indifférent que les revenus aient été formés en E1 ou en E2. En tout état de cause le principe de l'équivalence des salaires et du produit reste valide. E1 détient sous forme de stocks physiques l'ensemble de la production et les salariés détiennent la totalité du produit sous forme monétaire. En effet, aucun paiement final n'a encore été effectué, et si E2 ne détient aucune créance sur E1, en revanche, du fait même de la survivance de la dette de E1 en banque, on peut voir que les équipements ne sont pas encore payés. Ils ne le seront que lorsque E1 aura remboursé la banque, et elle ne pourra le faire qu'en vendant son propre produit avec *profit*.

Nous l'avons dit, l'achat des moyens de production par E1 équivaut à une reprise d'émission. Néanmoins, les échanges industriels ne sont pas neutres. Pour investir et grâce à la "finance", E1 a dépensé *son profit par avance sur le marché des produits*. Ce qui signifie encore, qu'en reprenant à son compte l'émission des salaires de E2, E1 transforme les paiement des travailleurs en un achat direct de produits. Autrement dit, en raison même de la transaction effectuée au sein de l'ensemble des entreprises, les titulaires de revenu ne pourront exercé pour eux-mêmes leur pouvoir d'achat sur l'équivalent du produit de E2. Investi, leur revenu est immédiatement transformé en épargne macroéconomique, alors même qu'ils ne l'ont pas encore dépensé dans l'achat de produits ou de titres.

Face à cette épargne que nous pouvons qualifier de "oisive", la "finance" existe sous forme de titres dans l'espace des banques. C'est qu'en effet en achetant le produit de E2 à l'aide de l'"avance" bancaire, E1 se retrouve face à deux engagements ; l'un réel vis-à-vis des titulaires de revenus, l'autre financier vis-à-vis des banques. Or, elle ne pourra se dégager du second qu'à la condition expresse qu'elle se dégage du premier en vendant ses produits.

### *La libération de la "finance"*

Résumons la situation face à laquelle nous nous trouvons.

D'un côté E1 doit 20 financièrement à la banque, d'un autre côté elle doit 20 réellement aux ménages. Or, ces deux dettes ne sont pas additives l'une à l'autre puisqu'elles ne sont pas de même nature. Les 20 dus aux ménages résultent du financement initial de la production. Les 20 dus à la banque résultent d'un financement transitoire nécessaire à l'achat de produits. Or, les équipements achetés avec les 20 empruntés à la banque, sont en fait la propriété financière de la banque et

non pas encore celle de l'entreprise. Pour bien comprendre cela, nous devons nous arrêter sur la question du paiement des biens d'équipement.

La monnaie créée par la banque au titre de la "finance" n'est pas porteuse de pouvoir d'achat. Immédiatement dépensée par E1 sur E2, elle est instantanément détruite. Pourtant et bien que E2 ait fourni les biens à E1 et qu'elle se retrouve dans la situation d'être payée, E1 *n'a dépensé aucun pouvoir d'achat*. La raison en est que E1 reprend à son compte l'émission des salaires des travailleurs de E2. Ainsi, tout se passe *comme si* ces derniers avaient été rémunérés par E1, et ce grâce à l'émission monétaire effectuée par la banque. On infère de cela que les seuls revenus qui existent sont ceux détenus par les ménages et donc que les biens d'équipement ne peuvent être payés qu'à l'aide de ces revenus. En d'autres termes, E1 ne pourra se désendetter vis-à-vis de la banque, et donc effectivement *payer* les biens, qu'à la condition expresse qu'elle capte *pour elle-même* le pouvoir d'achat correspondant. De cela nous pouvons tirer qu'il n'est pas tout à fait suffisant de dire comme nous la faisons dans notre article, "Nouvelles considérations sur le motif de "finance" de John Maynard Keynes" (Bailly, 1992), que l'entreprise peut rembourser la banque en vendant des titres sur le marché financier. Avant de pouvoir vendre les titres correspondant à son nouveau capital productif elle doit éteindre sa dette contractée auprès de la banque.

En effet, si l'entreprise vend des titres aux épargnants sur le marché financier, elle ne fait qu'entretenir sa dette en repoussant le remboursement effectif. La vente des titres ne vaut pas achat final du produit, mais emprunt de fonds. Ainsi en émettant des titres, l'entreprise ne peut que rembourser nominalement la banque et transférer sa dette sur les ménages. Il s'ensuit qu'en dernière analyse, et quel que soit le créancier de l'entreprise, le paiement final de l'investissement sera réalisé à l'aide de ses profits. C'est la raison pour laquelle, afin de ne pas compliquer inutilement les termes de l'analyse, nous retenons l'idée que l'entreprise doit se désengager de sa dette correspondant à la "finance" en remboursant d'abord la banque.

En remboursant la banque prêteuse, E1 achète finalement son capital productif. Mais, ce faisant les 20 restitués sont détruits par annulation de la dette de E1. Et le produit peut être maintenant repris par les revenus lorsque les ménages achètent sur le marché financier les titres offerts par l'entreprise. Ainsi, nous vérifions l'affirmation de Keynes selon laquelle la "finance" "n'absorbe ni n'accroît les richesses" (Keynes, 1973b, p. 209). Ainsi, le processus achevé et la production finalement financée, l'épargne des titulaires de revenus se substitue irrémédiablement à la "finance". Tout le produit est finalement écoulé sur les titulaires de revenus.

Ce que l'on entend par libération de la "finance" peut dès lors être exposé assez rapidement. Les banques ont prêté une monnaie qui n'était pas dotée *a priori* de pouvoir d'achat et elles retrouvent finalement de la monnaie qui a été "vidée" dans l'espace des entreprises. A aucun moment la "finance" n'est venue s'ajouter au flux du revenu courant puisqu'elle n'est jamais mise à la disposition des titulaires de revenus. Certes la monnaie prêtée par la banque à  $E_1$  au titre du motif de "finance" a été chargée de pouvoir d'achat dans l'espace des entreprises lors de la reprise d'émission. Mais cela ne s'est fait qu'en raison de ce que l'équivalent est détruit sur  $E_2$ . Pourtant il subsiste une créance de la banque pour un montant égal à la valeur des biens investis. Or, la libération de la "finance" a précisément lieu au moment du remboursement de la banque, c'est-à-dire lorsque l'entreprise *dépense finalement* son profit monétaire. Dès cet instant et sans risque de se retrouver en situation de sous-liquidité, la banque peut à nouveau engager des opérations de crédit sur la base de la production de nouveaux revenus. En dernière analyse, la "finance" apparaît comme une masse de liquidités qui ne s'ajoute ni au capital des entreprises, ni au revenu, mais qui, néanmoins, s'appuie pour exister sur le revenu courant. Ainsi, ce "revolving fund" pourra toujours être reconstitué de période en période, pour autant que les entreprises souhaitent se procurer des biens d'équipements dont la production a donné naissance à des revenus.

### Conclusion

Les banques ne créent aucun pouvoir d'achat ni aucun capital, même liquide. Actrices dans les opérations de financement de la production, elles sont de pures intermédiaires et n'apportent à ce titre aucune richesse monétaire spécifique. La production courante est finalement entièrement financée par les ressources fournies par la production courante. Ce grand principe énoncé par Keynes dans le *Treatise on Money*, n'est pas contredit par l'introduction de la "finance" dans le corps de l'analyse.

Pour peu que l'on saisisse que l'émission de la monnaie qui répond au "motif de finance" n'est pas un moment du financement général de la production, alors on peut comprendre que la "finance" ne se substitue pas véritablement à l'épargne courante, ni ne s'y ajoute. En accompagnant l'épargne oisive, la "finance" à la réalisation des opérations d'investissement. *contribue*

Ainsi, la "finance" n'est pas neutre économiquement puisque, pendant la période "d'interrègne", comme l'appelle Keynes, elle permet d'accélérer la mise en

oeuvre de nouvelles productions. Elle représente un moyen pour les entreprises d'infléchir l'orientation de l'épargne vers certains types d'investissements.

Enfin, par la "finance", les banques contribuent au financement de la demande de manière provisoire. Aussi, le concept de "finance" nous amène-t-il à mieux saisir toute la différence de nature qu'il peut y avoir entre financement de la production et financement de l'achat de biens d'équipement.

Dans la mesure où la "finance" influe sur le taux d'intérêt monétaire d'autre part, il paraît possible d'affirmer avec Keynes, que le taux d'intérêt n'est pas une variable d'ajustement de l'épargne et de l'investissement. Le fait même que la "finance" participe à la détermination du taux d'intérêt monétaire, tend à prouver que celui-ci va s'appliquer à un revenu déjà formé, et n'a donc aucune influence sur sa grandeur.

## REFERENCES

Bailly J. L., 1992, "Nouvelles considérations sur le motif de "finance" de John Maynard Keynes", *Economie Appliquée*, tome XLV, n°1, pp. 105–127.

Boissieu C. de, 1985, " Economie d'endettement, économie de marchés financiers et taux d'intérêt", *Keynes Aujourd'hui, théories et politiques*, Economica, Paris, pp. 337–358.

Goux J. F., 1987, "La théorie monétaire de la "finance" chez Keynes : une réinterprétation", *Revue d'Economie Politique*, n°5, pp. 592–612.

Graziani A., 1985, "Le débat sur le "motif de financement" de J. M. Keynes", *Economie Appliquée*, tome XXXVIII, n°1, pp. 159–175.

Hawtrey R., 1967, *Incomes and money*, Longmans, Londres.

Keynes J. M., 1971, *A treatise on money, The collected Writings of J. M. Keynes*, Vol. V et VI, Macmillan, Londres.

Keynes J. M., 1973a, *The General Theory of employment, interest and money, The collected Writings of J. M. Keynes*, Vol. VII, Macmillan, Londres.

Keynes J. M., 1973b, "Alternative theories of the rate of interest", *The Economic Journal*, June 1937, réimprimé dans *The Collected Writings of J. M. Keynes*, Vol. XIV, Macmillan, Londres, pp. 201–215.

Keynes J. M., 1973c, "The *ex ante* theory of the rate of interest", *The Economic Journal*, December 1937, réimprimé dans *The Collected Writings of J. M. Keynes*, Vol. XIV, Macmillan, Londres, pp. 215–223.

Lavoie M., 1985, "La Théorie Générale et l'inflation de sous-emploi", *Les écrits de Keynes*, Dunod, Paris, pp. 131–152.

Lavoie M., 1987, "Monnaie et production : une synthèse de la théorie du circuit", *Economie et Sociétés, Monnaie et Production*, n°9, pp. 65–101.

Parguez A., 1981, "Ordre social, monnaie et régulation", *Economie Appliquée*, Tome XXXIV, n°2–3.

Parguez A., 1988, "Le fléau de la finance saine ou l'infortune des fourmis vertueuses", *Economies et Sociétés*, n°9, pp. 3–9.

Poulon F., 1982, *Economie Générale*, Dunod, Paris.

Schmitt B., 1966, *Monnaie, salaires et profits*, P.U.F., Paris.

Schmitt B., 1985a, *Inflation, chômage et malformations du capital*, Economica–Castella, Paris–Albeuve (Suisse).

Schmitt B., 1985b, "L'identité de l'offre et de la demande globales dans le temps", *Keynes Aujourd'hui*, Economica, Paris, pp. 171–190

Schmitt B., 1988, *L'ECU et les souverainetés nationales en Europe*, Dunod, Paris.