Monnaie, "finance" et intérêt

Jean-Luc Bailly

▶ **To cite this version:**

Jean-Luc Bailly. Monnaie, "finance" et intérêt. [Rapport de recherche] Laboratoire d'analyse et de techniques économiques(LATEC). 1993, 23 p., ref. bib. : 1 p. 1/2. hal-01526962

HAL Id: hal-01526962
https://hal.science/hal-01526962

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

CENTRE NATIONAL DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

UNIVERSITE DE BOURGOGNE

Pôle d'Economie et de Gestion
2, boulevard Gabriel - 21000 DIJON - Tél. 03 80 39 54 30 - Fax 03 80 39 54 43

ISSN : 1260-8556

n° 9314

MONNAIE, "FINANCE" ET INTERET

Jean-Luc BAILLY

Décembre 1993

MONNAIE, "FINANCE" ET INTERET

Jean-Luc Bailly

Centre d'Etudes Monétaires et Financières
Université de Bourgogne

Résumé :

Dans le présent article nous vérifions qu'il ne peut y avoir d'intérêt purement monétaire au sens où on l'entend habituellement, c'est-à-dire portant sur une pure monnaie bancaire. La raison première en est que la monnaie n'est pas un actif net, et n'est, de ce fait, pas porteuse d'intérêt. Pourtant, cela ne signifie pas qu'il ne puisse se former un intérêt net destiné à rémunérer les banques prêteuses de liquidités qu'elles ont elles-mêmes créées. L'introduction du concept de "finance" dans le champ de l'analyse permet de saisir le processus par lequel se forme dans l'économie un capital liquide qui reste la propriété des banques. Dès lors, il devient possible de comprendre que ce qu'il est convenu d'appeler "l'intérêt monétaire" servi aux banques entre, en vérité, dans la catégorie des coûts macroéconomiques de production et qu'il est donc net pour l'ensemble de l'économie, banques comprises.

***Summary** : MONEY, "FINANCE" AND INTEREST*

The purpose of this paper is to show that ther is no such thing as a pure money interest in the usual meaning of the phrase, that is, interest bearing on pure bank money. Basically, money cannot bear interest because it is not a net asset. Tis does not however imply that banks cannot charge interest on liquidities they have created. The concept of "finance" brings to light the process through which a liquid capital owned by the banks is formed in the economy. It then becomes clearer that what is commonly called "money interest" paid to banks is in fact a macroeconomic cost of production and therefore a net asset for the whole of the economy, including the banks.

Le principe de la demande effective repose sur l'idée selon lequel la production est initialement financée sans l'apport d'une épargne préalable, mais grâce à la monnaie émise par le système bancaire. Selon les théories post-keynésiennes du circuit, la monnaie, qui résulte de "la création d'un flux de crédit demandé par les entreprises "(M. Lavoie, 1987, p. 71), est endogène et n'a d'autre origine que les avances effectuées par les banques à l'économie. En conséquence, les banques étant supposées prêter la monnaie à l'économie, on en déduit qu'elles doivent recevoir un *intérêt* purement monétaire, dont le montant est proportionné à la quantité de monnaie qu'elles ont mise en circulation. La définition du taux d'intérêt de la monnaie donnée par Keynes ne semble pas contredire ce point de vue. Il écrit en effet : "Le taux de l'intérêt de la monnaie, rappelons-le au lecteur, n'est rien d'autre que le pourcentage d'excès d'une certaine somme de monnaie stipulée livrable à terme, par exemple un an plus tard, sur ce que nous pouvons appeler le prix comptant ou "cash" de la dite somme livrable à terme." (Keynes, 1971b, p. 229). L'intérêt monétaire serait donc constitué d'une certaine quantité de monnaie qui viendrait s'ajouter aux sommes initialement prêtées par le système bancaire. Si l'on retient cette définition on peut dire alors que l'intérêt monétaire (i) porte sur la monnaie créée et prêtée par les banques, (ii) consiste en un surplus de monnaie qui gonfle la quantité de monnaie initialement lancée.

Dans le chapitre XVII de la *Théorie Générale,* Keynes présente le taux d'intérêt de la monnaie comme la mesure du rendement d'une "richesse durable". Le concept de taux d'intérêt spécifique de la monnaie ne serait alors qu'une "extension de celui d'efficacité marginale du capital." (P. Levy, 1991, p. 156). A. Barrère relève en effet (A. Barrère, 1990 a, p. 302) qu'en plaçant le taux d'intérêt de la monnaie sur le même plan que les autres taux d'intérêt spécifiques, Keynes donne à la monnaie les attributs d'un actif et fait de l'intérêt monétaire un "concurrent" des intérêts propres aux autres actifs. De son côté P. Norel note que, "Dans un premier temps Keynes définit le concept de taux d'intérêt spécifique et l'utilise pour homogénéiser la monnaie aux autres richesses." (P. Norel, 1990, p. 61). Or une telle démarche, contradictoire avec les conceptions de la monnaie antérieurement présentées par Keynes dans *A Treatise on Money*, nous paraît logiquement fondée sur un glissement conceptuel confondant monnaie et liquidité. Dans la *Théorie Générale* la notion de liquidité est assez mal définie puisqu'elle s'applique tantôt à la monnaie, tantôt *à la forme monétaire du revenu.* Partant, les théories de l'intérêt monétaire qui s'appuient sur la notion de monnaie "richesse durable", telle qu'elle est présentée dans le chapitre XVII, se développent sur une ambiguïté conceptuelle qui les empêche de présenter une explication des revenus perçus par les banques en raison de leur activité monétaire.

Si l'on considère le système bancaire comme un tout[1] et que l'on retient comme définition *a priori* de l'intérêt qu'il est un surplus de monnaie, alors le modèle traditionnel du circuit est confronté à une difficulté : la logique interdit que les banques émettent elles-

mêmes l'intérêt monétaire, en sus de la monnaie nécessaire à la monétisation du produit. C'est dire que l'intérêt doit prendre forme dans le processus économique, sinon on admettrait cette explication aberrante selon laquelle les banques auraient le pouvoir de créer leur propre revenu en émettant de la monnaie sur elles-mêmes.

L'intérêt monétaire étant supposé rémunérer l'activité monétaire des banques, son analyse doit s'inscrire dans la perspective de la définition d'un revenu macroéconomique. La question n'est pas alors seulement celle de la création de monnaie, mais aussi celle de la formation d'un revenu, donc d'un pouvoir d'achat constitutif des profits bancaires. Par ailleurs, le caractère macroéconomique de l'intérêt monétaire impose que celui-ci ne soit pas alimenté par une épargne liquide préalablement constituée, mais qu'il trouve sa source dans le produit courant. Il y va de la cohérence de l'analyse fondée sur le principe de la demande effective. Il s'ensuit que les sommes qui alimentent l'intérêt monétaire net devraient être dégagées de la monnaie émise dans la période courante. L'analyse est donc soumise à une contrainte absolue : *le système bancaire ne peut retrouver plus de monnaie qu'il n'en lance dans l'économie.*

De cette contrainte, J. Léonard tire que : "Dans ces conditions surgit une première conclusion fondamentale : dans le cadre des hypothèses du système envisagé *la masse globale de l'intérêt monétaire est nécessairement et logiquement nulle* ..." (J. Léonard, 1987, p. 50). L'existence même d'un surplus de monnaie ne peut être prouvée. Tout semble indiquer au contraire que l'intérêt monétaire ne peut être alimenté par une création additionnelle de liquidités par le système bancaire. De cela J. Léonard déduit alors que l'activité des banques s'inscrit dans une situation paradoxale génératrice de crise, où sont stipulés "des *taux* d'intérêt positifs au sein d'une configuration contrainte par la nullité de la *masse* de l'intérêt net." (J. Léonard, 1987, p. 150). Or, il nous semble que cette contradiction n'est pas le fait du système économique, mais bien plutôt le résultat d'un glissement analytique qui n'intègre pas la véritable nature de la monnaie.

Si l'on entend par intérêt monétaire net un surplus de monnaie, il est certain que sa "masse" est nulle, pourtant cela ne signifie pas que l'intérêt net qui résulte de l'activité monétaire des banques soit lui-même nul. Partant de l'idée que le *taux* d'intérêt est une *variable* déterminée sur le marché monétaire, il est abusif d'en déduire implicitement que *l'intérêt* doit être lui-même une *grandeur* purement monétaire. Autrement dit, le caractère monétaire du *taux* d'intérêt n'implique pas nécessairement que la monnaie bancaire soit porteuse d'intérêt et que l'intérêt soit constitué de pure monnaie. En vérité, la question du surplus de monnaie s'appuie sur l'idée qu'il existe dans l'économie une "pure monnaie" créée par les banques et mise à la disposition des entreprises[2]. Le coeur du problème est bien la nature de la monnaie bancaire et, par voie de conséquence, le mode de financement de la

demande effective et le rôle du système bancaire dans le processus de financement de la production et de la circulation des marchandises.

La question de l'intérêt monétaire relève en vérité, de celle plus vaste du financement de la production et notamment de l'investissement. On sait les critiques auxquelles a du faire face Keynes à la suite de la publication de la Théorie Générale[3] où il développe l'idée selon laquelle les entreprises peuvent se procurer des moyens de production sans puiser dans une épargne préalablement formée. Dans deux articles de Juin et Décembre 1937[4], publiés dans *The Economic Journal*, il répond à ces critiques grâce à la notion de "motif de finance", comme quatrième motif de détention de monnaie. Or, l'introduction de "la finance" dans le champ de l'analyse du financement de la production nous permet de comprendre que ce qu'il est convenu d'appeler "l'intérêt monétaire", bien que macroéconomiquement net, ne suscite la création d'aucune monnaie supplémentaire par rapport à ce qui est nécessaire au financement de la production courante.

I– Monnaie et intérêt monétaire

C'est un fait établi de longue date : tout intérêt résulte du prêt d'un actif. Aussi, si l'on imagine que les banques doivent percevoir un intérêt en raison de la monnaie qu'elles ont créée, c'est que l'on admet que la monnaie bancaire est de la nature d'un actif. Autrement dit, les banques auraient par avance le pouvoir de créer une richesse positive sous forme liquide. Construit sur cette base, le modèle du circuit se présente comme celui de la circulation d'une pure monnaie que les agents économiques pourraient se transmettre sur les différents marchés et ce, pendant le temps nécessaire à son retour à son point de départ.

De cette conception circulatoire de la monnaie, on tire alors que l'intérêt, portant sur cette pure monnaie, court entre le moment où celle–ci est avancée aux entreprises et celui où ces dernières la restituent aux banques, au terme de la période de prêt. Ainsi, les entreprises sont réputées endettées monétairement et, partant, redevables d'un intérêt monétaire aux banques. Le versement d'un intérêt au système bancaire semble justifié par la formation d'une dette de l'économie vis–à–vis des banques d'une part, et en raison du temps qui s'écoule entre la date du prêt et celle du remboursement d'autre part. Or, M. Zerbato affirme avec juste raison que "c'est la réduction de la dimension monétaire du circuit à celle d'une pure monnaie endogène qui interdit d'expliquer le profit monétaire et, a fortiori, l'intérêt." (M. Zerbato, 1990, p. 98). Néanmoins la solution exogène de M. Zerbato n'est pas non plus recevable. Elle s'inscrit en contradiction avec le principe de la demande effective qui fonde la théorie keynésienne du circuit, puisqu'elle admet qu'il puisse se former un pouvoir d'achat en dehors de la production. Le véritable problème qui se pose ici n'est pas celui de l'exogènéité ou de

l'endogéneité de l'intérêt, mais bien plutôt celui de l'existence d'une pure monnaie qui ne soit pas directement attachée au produit et qui néanmoins serait dotée d'un pouvoir d'achat.

En fait le schéma proposé repose sur la confusion analytique des deux fonctions d'intermédiation des banques : intermédiation monétaire et intermédiation financière[5]. Autrement dit on confond création monétaire et octroie de crédits, ou en d'autres termes encore, création de monnaie et prêt d'actifs liquides. Or, grâce à la théorie des émissions développée par B. Schmitt, nous pouvons montrer que les deux opérations ne sont pas confondues et que les banques ne peuvent recevoir d'intérêt sur la seule base de la monnaie qu'elles créent.

Le circuit de la monnaie est instantané

Par nature la monnaie bancaire est de crédit puisqu'elle n'a d'autre origine que l'engagement des banques à effectuer des paiements pour le compte de leurs clients qui, de leur côté, s'engagent à restituer la monnaie dont ils ont pu disposer. Il nous faut clairement distinguer l'opération, le crédit, de l'objet de l'opération, la monnaie.

Dès *A Treatise on money*, Keynes a découvert que, bancaire, la monnaie n'a pas d'existence hors de son association au produit physique. Il montre en effet que chaque banque "crée une demande d'émission de monnaie vis-à-vis d'elle-même."(Keynes, 1971a, P. 20). Mais il est certain que les banques ne peuvent émettre la monnaie sur elles-mêmes pour ensuite la prêter. De fait, par simple jeu d'écriture, les banques lancent une promesse de payer, mais tant que le paiement n'a pas lieu et donc que la promesse n'est pas réalisée, la monnaie n'existe pas. Autrement dit, tant que les banques n'exécutent pas un ordre de paiement, pour le compte d'un agent non financier sur un autre, la monnaie n'est pas émise. On nous accordera que l'ouverture d'une ligne de crédit par exemple, ne vaut pas endettement des particuliers puisque "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." (F. Poulon, 1982, p. 185). Puisque la monnaie naît dans l'opération même de la rémunération des facteurs de production, c'est-à-dire dans un paiement, il serait contradictoire d'affirmer ensuite qu'il puisse exister une "pure monnaie" formée avant ou en dehors de ce même paiement.

Il apparaît clairement que la monnaie est créée grâce à l'intermédiation des banques. C'est dire que l'émission de la monnaie requiert l'association de trois agents, ou trois groupes d'agents : les banques, les entreprises et les travailleurs. Le processus de l'émission est

triangulaire. Intermédiaires, les banques ne peuvent se rendre monétairement créditrices de l'économie sans en être simultanément débitrices.

Lorsqu'elles concrétisent leur promesse de payer en créditant les travailleurs, les banques lancent une monnaie qui est simultanément positive et négative. Le paiement des travailleurs se traduit en effet par une double écriture comptable. La monnaie apparaît comme grandeur négative à l'actif des banques, c'est la dette des entreprises, et positivement à leur passif, comme créance des travailleurs. "Par définition la monnaie est un actif et identiquement un passif, autrement dit un *actif-passif*." (B. Schmitt, 1975, p. 13)

La monnaie inscrite au compte des travailleurs n'est pas pour eux-mêmes, à la fois positive et négative. Au contraire dès que leur compte est crédité, ils se retrouvent détenteurs d'une créance nette, dont l'objet est le produit physique auquel ils ont donné naissance par leur travail. En d'autres termes, les titulaires de revenu détiennent le produit sous forme monétaire.

De leur côté les entreprises ne reçoivent positivement aucune monnaie de la part des banques. Une telle occurrence est logiquement impossible, puisque au moment du versement des salaires il n'existe encore aucune monnaie positive. La monnaie "prêtée" aux entreprises ne peut donc apparaître qu'à l'actif des banques en tant que dette, c'est-à-dire négativement puisque la dette est formée à partir de zéro. Il est toutefois bon de noter que cette dette des entreprises est purement nominale, puisqu'elle correspond exactement à la valeur du produit qu'elles détiennent physiquement.

A l'issue de l'opération, la monnaie n'étant pas positive et négative sur le même agent, la créance et la dette ne s'annulent donc pas pour l'ensemble de l'économie. Le résultat de l'émission est positif puisque le revenu est maintenant formé, monétairement sur les titulaires de revenus et physiquement dans les entreprises.

Mais, si l'opération est bien de la nature d'un crédit, il ne peut cependant en naître aucun intérêt monétaire puisqu'il ne s'écoule pas de temps entre le moment où les banques prêtent la monnaie (aux entreprises) et celui où elle leur est restituée (par les titulaires de revenus). Nous pouvons encore exprimer cela autrement en disant que l'émission de la monnaie ne suscite la formation d'aucune créance *monétaire* nette des banques sur l'économie.

En effet, la monnaie lancée par les banques pour le compte des entreprises, leur est restituée sans délai par son inscription positive au compte des titulaires de revenu. La monnaie n'a à aucun moment circulé hors des banque. L'inscription positive au compte des travailleurs est bien le signe que la monnaie n'est pas sortie de l'espace bancaire. Le circuit de la monnaie ne s'inscrit pas dans l'écoulement du temps, les banques étant débitées (flux) et

créditées (reflux) dans le même mouvement. De cela on infère que la monnaie n'a pas de durée positive dans le temps et que son émission ne se traduit pas par le prêt d'un actif à l'économie par les banques. Il ne s'est donc formé, en raison de l'émission monétaire, aucune dette de l'économie vis-à-vis des banques. Partant, celles-ci ne détiennent aucune créance *monétaire* sur les agents économiques et de ce fait ne peuvent prétendre percevoir un intérêt. La théorie moderne des émissions nous permet de vérifier une profonde intuition de Thomas d'Aquin qui dès le XIIIième siècle écrivait : "Recevoir un intérêt pour l'usage de l'argent est de soi injuste, car c'est faire payer ce qui n'existe pas... Pour s'en convaincre il faut se rappeler que l'usage de certains objets se confond avec leur consommation. Dans les échanges de cette nature on ne devra donc pas compter l'usage de l'objet à part de sa réalité même ; ..." (Cité par A. Lapidus, 1987, P. 101)

De ce qui précède nous pouvons tirer une conclusion d'ordre générale : puisqu'il n'y a pas de dette monétaire de l'économie vis-à-vis du système bancaire, la question du versement d'un intérêt monétaire aux banques au titre de l'émission de la monnaie ne se pose pas, faute d'objet. *La monnaie n'est pas porteuse d'intérêt.*

Pourtant il est indéniable que les banques stipulent un taux d'intérêt lorsqu'elles effectuent des opérations de crédits au bénéfice des entreprises qui rémunèrent des services producteurs. C'est qu'en réalité, l'émission de la monnaie se double d'une opération financière. Simultanément à leur fonction d'intermédiation monétaire, les banques assurent une intermédiation financière. Il est donc vrai qu'en faisant appel aux banques pour financer la production, les entreprises contractent une dette financière d'un montant rigoureusement égal à celui de la monnaie émise.

La formation de la dette financière des entreprises

Il est certain que les titulaires de revenu ne peuvent dépenser leur revenu dans l'instant même où ils le reçoivent. N'étant pas consommé, nous pouvons affirmer que le revenu est intégralement épargné. Or, cette épargne est immédiatement prêtée aux banques et forme les dépôts ordinaires, jusqu'au moment de son retrait par les ménages. Cependant dans l'instant même de l'émission monétaire, la dette et la créance initialement *monétaires* des entreprises et des ménages sont détruites.

Nous avons dit au-dessus que la monnaie est instantanément restituée aux banques (donc détruite) par son inscription au compte des ménages et que cela valait pour le désendettement monétaire des entreprises à l'égard des banques. Mais, les entreprises ne peuvent se libérer de leur dette monétaire inscrite en banque que parce qu'elles sont dans la

position de leur restituer la monnaie qui a été lancée à leur demande. Elles ne peuvent le faire qu'en *empruntant* la monnaie détenue par les titulaires de revenus, puisque c'est la seule monnaie qui ait été formée positivement. Or les ménages sont maintenant titulaires d'un actif monétaire et c'est cet actif liquide qui fait l'objet du prêt aux entreprises.

Lorsque nous écrivons que la monnaie est restituée aux banques, c'est bien *la forme* qu'elles ont émise qui leur est rendue, mais pas le pouvoir d'achat qui reste fixé dans l'économie, aux comptes des titulaires de revenus. Lorsqu'ils restituent la monnaie aux banques en lieu et place des entreprises, les titulaires de revenus ***prêtent leurs revenus*** et de ce fait se retrouvent créanciers des entreprises. A la dette monétaire se substitue, grâce à l'intermédiation maintenant[6] financière des banques, une dette financière des entreprises, dont l'objet n'est pas la monnaie, mais le produit courant. Ainsi, à l'issue de l'opération de crédit bancaire, les entreprises sont endettées vis-à-vis des ménages à travers les banques, et non pas, à proprement parler, vis-à-vis des banques qui ne sont que des intermédiaires.

Il est bon de noter ici pour la clarté de l'exposé, que la créance des ménages porte sur le produit lui-même et non pas sur les entreprises proprement dites. Ces dernières en effet empruntent, non pour acquérir le produit pour leur propre compte (elles le détiennent déjà sous sa forme physique), mais pour financer la production. Nous pouvons dire avec B. Schmitt que le prêt qui double l'émission de la monnaie est un "prêt absolu", car il n'engage aucun déplacement de marchandises et, bien qu'ils prêtent leurs revenus, les ménages ont toujours le pouvoir d'obtenir le produit. Ils détiennent des droits de créances libellés sur les banques et portant sur le stock des produits physiques déposés en entreprises. Ces dernières ne pourront sortir de leur dette qu'en vendant les biens qu'elles ont en stock.

Il n'y a donc rien d'étonnant à ce que durant la période où le revenu n'est pas consommé par les ménages, on puisse noter comme M. Lavoie, que les entreprises "ne versent des intérêts aux banques que sur l'équivalent moyen de l'épargne conservée sous forme de dépôt par les ménages." (M. Lavoie, 1987, p. 84). S'ils sont d'abord versés aux banques, ces intérêts ne sont pas destinés à alimenter leurs propres revenus, mais en principe devraient rémunérer les comptes de dépôts des titulaires de revenus[7].

A nouveau ici, nous voyons que l'économie n'est pas à proprement parler endettée vis-à-vis des banques. Aussi, quand bien même il prête un revenu épargné par les ménages, le système bancaire ne peut-il prétendre recevoir pour lui-même un intérêt. Cela n'interdit en rien, bien entendu, que les banques soient rémunérées pour les services rendus, mais ces rémunérations ne sont pas de la nature d'un intérêt. Il est vrai que les banques captent pour elles-mêmes une partie de ces intérêts. Ce n'est pas en l'occurrence parce qu'elles prêtes leurs propres liquidités, mais en tant qu'entreprises produisant un service d'intermédiation.

De ce qui précède nous pouvons tirer que les banques ne perçoivent pas d'intérêt macroéconomique en raison de leur activité en matière de monétisation initiale de la production. Certes, la monétisation de la production est l'aspect fondamental de l'activité bancaire en matière monétaire. Mais la fonction monétaire du système bancaire ne se limite pas à cela ; les banques contribuent aussi au financement de la demande effective.

III – "Finance" et investissement

Dans ses articles de Juin et Décembre 1937, Keynes introduit dans sa théorie de la préférence pour la liquidité, le motif de "finance" comme quatrième motif de détention de monnaie. Mais ce qui distingue le "motif finance" des trois autres motifs de détention de liquidités, c'est qu'il est directement associé aux dépenses des entreprises en matière d'équipements. La demande de liquidités auprès des banques au titre du "motif de finance" par les entreprises, correspond à leur volonté de se procurer des moyens de production avant même d'avoir capté l'épargne nécessaire à leur financement. De ce point de vue la "finance" peut être interprétée comme une avance du système bancaire au secteur productif.

Keynes définit la "finance" comme une avance de liquidités faite par les banques aux entreprises qui souhaitent investir avant même d'avoir capté les fonds nécessaires pour cela sur les différents marchés. Il écrit notamment : "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." (J. M. Keynes, 1937b, p. 218). Mais bien qu'il indique : "Pour l'ensemble de la communauté, elle est seulement une transaction comptable." (J. M. Keynes, 1937b, p 219), il précise que la "finance" "requise pendant la période d'interrègne entre l'intention d'investir et son accomplissement est principalement offerte par des spécialistes, en particulier par les banques, qui organisent et gèrent un fonds rotatif de finance liquide." (J. M. Keynes, 1937b, p. 219). Bien que n'existant à proprement parler que dans la comptabilité des établissements financiers, il n'en reste pas moins que la "finance" s'inscrit dans le processus d'écoulement du produit comme un stock de liquidités mises à la disposition des entreprises. Mais il est bon de noter avec A. Graziani que la "finance" intervient dans le financement *initial* de la production et ne peut de ce fait être confondue avec le financement final des biens capitaux à l'aide de l'épargne des titulaires de revenus[8]. Ainsi, le rejet de la théorie des fonds prêtables se trouve confirmé par le concept de "finance" qui permet de résoudre le problème de chronologie entre investissement et épargne soulevé par les critiques de Keynes. A. Graziani écrit : "Le problème de l'ainsi dit financement des investissements ne pourra se présenter qu'après [le financement initial],

quand le revenu ayant été créé, il est possible d'avoir une formation d'épargne correspondante, qui pourra être absorbée par le placement de titres." (A. Graziani, 1985, p. 169)

Dans un précédent article nous avons montré (J. L. Bailly, 1992) que la finance avancée par les banques joue le rôle d'une épargne, sans pour autant s'y substituer définitivement. Cela signifie qu'il se forme au niveau bancaire un flux de liquidités qui ne sont pas puisées dans l'épargne des agents. C'est sur l'existence de ce flux que s'appuie Keynes pour contester la théorie des fonds prêtables. Il écrit notamment : "Afin de nous aider à lever tout malentendu, nous pouvons remarquer que tandis que l'épargne se forme simultanément à l'investissement (en raison de la première acquisition d'un bien capital par un entrepreneur), le mouvement de fonds (i. e. de monnaie) disponible pour l'investissement (en raison de la première acquisition de ce bien capital par un détenteur définitif) a lieu ensuite ; la couverture de ce délai par la "finance" (i. e. par l'offre de monnaie) étant le rôle du système de crédit (qui s'occupe uniquement de finance et jamais d'épargne)." (Keynes, 1939, p. 284). C'est dire qu'une partie de la monnaie émise par les banques peut se constituer en capital qui, bien que non directement attaché au produit physique s'insère dans le processus général du financement de la demande effective et donc de la mise en oeuvre de la production. Propriété des banques, ce capital liquide justifie le versement d'un intérêt à leur endroit.

La formation de la "finance"

Le concept de "finance" s'inscrit dans la perpective keynésienne selon laquelle l'investissement autonome des entreprises n'est pas *initialement* financé par une épargne préalablement constituée. Toutefois, la "finance" doit être saisie dans le respect du principe général de l'équivalence des revenus des services producteurs et du produit. Autrement dit, la "finance" n'est pas une addition de pouvoir d'achat qui serait créé par les banques, bien qu'elle permette aux entreprises de se procurer les biens de production dont elles ont besoin, sans attendre l'écoulement final de leurs produits. La question de la formation de la "finance" revient donc à s'interroger sur la formation d'un capital liquide non additif au pouvoir d'achat[9] disponible dans l'économie.

Considérons dans une période donnée, une économie dotée d'un système bancaire et composée de deux entreprises quelconques E_1 et E_2, et de leurs salariés. Peut importe la forme des produits fournis par ces entreprises, puisque la notion de "finance" "... recouvre tout autant l'utilisation de la masse de fonds tournants pour financer la production de biens capitaux que la production de biens de consommation ..."(Keynes, 1939, p. 283)

Supposons qu'à l'aide de crédits bancaires en "finance" d'un montant de 20, l'entreprise E_1 se procure des biens de production auprès de l'entreprise E_2. E_1 ne peut faire cette acquisition que parce que les produits de E_2 n'ont pas encore été vendus. C'est dire que l'équivalent des revenus formés lors de la production des biens encore stockés par E2 est épargné par les ménages[10] et que ni E_1 ni E_2 n'ont encore pu capter cette épargne. A première vue on peut penser qu'il existe dans l'économie 40 unités de monnaie correspondant à un produit de 20. Or il n'en est rien.

Grâce aux 20 qui lui sont versés par E_1, E_2 va pouvoir se dégager de sa dette formée lors du versement des salaires et encore inscrite en banque. Ainsi, la monnaie offerte au titre de la "finance" est, comme toute monnaie bancaire, créée est détruite dans l'instant. Pourtant, la monnaie émise par la banque suscite une dette financière de E_1, cette dernière n'a pas encore payé les biens dont elle dispose maintenant. E_1 paiera plus tard, après avoir capté les revenus des ménages. Notons qu'aucune monnaie supplémentaire ne vient "concurrencer" le pouvoir d'achat qui est à la disposition des ménages et a été formé dans la production des équipements achetés par E_1. En face des produits détenus maintenant par E_1, seuls subsistent dans l'économie les 20 détenus par les titulaires de revenus. L'échange interindustriel n'a provoqué la formation d'aucune unité additionnelle de pouvoir d'achat. De l'autre côté, aucune monnaie ne fait défaut dans l'économie pour écouler le produit global de E_1 et E_2. Mais il nous faut analyser plus avant le phénomène.

Si E_2 vend pour 20 , c'est que ces 20 ont été produits et ont occasionnés la formation de revenus. De cela on tire que les salariés de E_2 détiennent 20 sous forme d'épargne. Par hypothèse ils n'ont pas encore dépensé cette dernière dans l'achat des produits de E_1, sinon E_1 n'aurait pas emprunté 20 à la banque pour acheter des moyens de production à E_2. Ainsi, alors que les biens sont achetés par E_1, les ménages rémunérés par E_2 restent détenteurs d'un pouvoir d'achat équivalent au produit de E_2. "... en son premier état, le bien capital est constitué de *biens salaires* stockés face à l'épargne monétaire." (B. Schmitt, 1984, p. 165). Les biens achetés par E_1 sont stockés productivement et les revenus versés par E_2 sont épargnés.

E_1 étant maintenant propriétaire des biens produits par E_2, on en infère que E_1 a permis à E_2 de se désengager aussi bien vis-à-vis des banques que des ménages. Mais pour autant, l'ensemble des entreprises $\{E_1, E_2\}$ n'a pas éteint sa dette financière formée vis-à-vis des ménages[11], et a de plus contracté une nouvelle dette financière vis-à-vis du système bancaire. Les ménages restent détenteurs d'un titre sur l'équivalent du produit de E_2 et les banques sont créancières de E_1 . Il ressort de cela que :

- au regard des titulaires de revenus, E_1 s'est substitué à E_2. Autrement dit, E_1 *reprend* à son compte l'opération de versement des salaires aux travailleurs de E_2, donc les engagements réels et financiers de E_2 , en plus des siens propres;

- E_1 endettée pour 20 vis-à-vis de la banque, devra rembourser celle-ci, avec intérêt, après avoir écoulé finalement ses propres produits ;

- la reprise d'émission par E_1 , grâce à la "finance", fait que le système bancaire devient un partenaire dans le financement de la production.

L'analyse ne concerne donc plus E_2, mais seulement les banques, E_1 et les titulaires de revenus. Que les revenus aient été originellement formés sur E_1 ou sur E_2 est maintenant tout à fait indifférent pour la question qui nous intéresse ici. Les transactions effectuées dans l'espace des entreprises ne remettent pas en cause le processus d'intégration de la monnaie et l'équivalence des salaires et du produit. Répétons le, dans l'opération aucun pouvoir d'achat additionnel n'a été créé par les banques et aucun paiement final n'a été effectué. Certes E_2 ne détient aucune créance sur E_1, mais E_1 n'a pas encore payé les biens dont elle dispose puisqu'elle a pu se les procurer en contractant une dette.

Etant donné que E_1 emprunte en banque pour obtenir les 20 produits par E_2, le phénomène n'est pas exactement de même nature et l'opération n'a pas les mêmes conséquences que si E_1 avait acheté les 20 après avoir capté les revenus versés par E_2 en vendant, par exemple, des titres sur le marché financier. Du fait de l'intermédiation bancaire, les échanges interindustriels ne sont pas neutres ; en reprenant l'émission des salaires de E_2, E_1 intègre au produit la monnaie lancée au titre de la "finance" et donne un contenu réel à la créance bancaire, ou si l'on préfère à la "finance". Ainsi, la "finance" existe bien en tant que capital financier détenu par les banques et est porteuse d'intérêts.

Nous pouvons maintenant saisir toute l'importance de la notion de "finance" dans la description du processus général de financement de la production, et la rupture radicale qu'elle marque vis-à-vis de la théorie des fonds prêtables. Elle conforte l'idée selon laquelle la production peut être engagée et élargie sans recourir à une épargne préalablement constituée. Elle permet, comme l'avais pressenti Keynes[12], d'expliquer la dynamique de l'accumulation du capital, dans le respect rigoureux du principe fondamental selon lequel le financement courant de l'économie est réalisé *in fine* grâce à la production courante. Cela signifie encore que la "finance" ne participe pas de la *monétisation* initiale du produit. La "finance" existe parallèlement à l'épargne des ménages. Mais, pour autant, elle ne s'y substitue pas dans l'espace des entreprises et, pour reprendre une expression de Keynes, nous pouvons dire qu'elle en est le parent et non le jumeau. Les 20 de notre exemple ne sont pas stockés sous forme liquide par le système bancaire et ne constituent pas un capital *monétaire* macroéconomique qui pourrait être à nouveau prêté aux entreprises pour réaliser des investissements avancés. Les 20 prêtés par le système bancaire sont dépensés et existent maintenant sous la forme d'un capital *financier*. D'ailleurs, ils n'apparaissent comme "finance"

que parce qu'ils sont dépensés. Ils ne sont donc pas de la catégorie des "fonds prêtables" puisqu'ils ne s'ajoutent pas à l'épargne.

Dans notre exemple, après formation de la "finance, la situation se présente alors de la manière suivante.

Les salariés de E_2 on un titre (leur revenu monétaire de 20) sur le produit de l'ensemble $\{E_1, E_2\}$. Mais la banque détient une créance d'un montant équivalent sur E_1. Ainsi, en achetant le produit de E_2 à l'aide d'une avance bancaire, E_1 se trouve devant deux engagements, l'un, vis-à-vis des titulaires de revenus, l'autre, vis-à-vis de la banque. Or, E_1 ne peut se dégager du second sans se dégager du premier. Elle ne pourra rembourser la banque qu'en vendant son propre produit avec *profit*.

Nous l'avons dit, l'achat des moyens de production équivaut à une reprise d'opération de la part de E_1. C'est dire que tout se passe comme si E_1 avait elle-même rémunéré les salariés de E_2. Mais ici le phénomène comporte une particularité : *pour investir*, E_1 *a dépensé par avance son profit sur le marché des produits*. Donc en reprenant à son compte le coût des salaires versés aux travailleurs employés en E_2, E_1 *transforme le paiement des travailleurs en un achat direct du produit*. C'est dire que d'emblée les titulaires de revenu ne pourront exercé leur pouvoir d'achat pour eux-mêmes sur l'équivalent du produit de E_2. Leur revenu est immédiatement constitué en épargne macroéconomique, et c'est cette épargne que devra capter E_1 pour rembourser la banque.

Le remboursement de la "finance"

Si l'on considère la période qui sépare le prêt de la "finance" de son remboursement, on peut avoir l'impression qu'il existe dans l'économie un stock autonome de liquidités, ou si l'on préfère un capital liquide sans contrepartie, créé par les banques. On comprend alors pourquoi de nombreux auteurs, faute de percevoir le processus de formation de la "finance", pensent que les banques ont le pouvoir de créer un capital *ex nihilo*. Mais en réalité, la "finance", "qui peut saisir ur. investissement après l'autre" (J. M. Keynes, 1937a, p. 209), reste enfermée dans l'espace des institutions financières et des banques[13], et ne circule pas entre les autres agents économiques.

Pendant la période "d'interrègne" il est vrai que la "finance" fonctionne comme un capital macroéconomique liquide dans le sens où sa formation ne réduit pas la richesse disponible dans la société, "Elle n'emploie pas d'épargne" (J. M. Keynes, 1937b, p. 219). Ce qui de plus distingue la "finance" d'une épargne ordinaire c'est qu'elle est *nécessairement investie* et que cela étant, elle permet aux entreprises de déterminer par anticipation la fraction

du produit courant qui est consacrée à l'investissement. Toutefois, il est bon de garder à l'esprit que la création de monnaie au titre de la "finance" est *postérieure* à la formation du revenu courant et donc, à l'épargne courante, et que de ce fait elle ne peut être la cause de l'épargne.

Dans notre exemple, E_1, qui achète des biens d'équipement à E_2, reprend à son compte l'engagement contracté par E_2 de fournir un produit, sous forme de biens ou de titres, aux titulaires de revenus. Elle ne peut le faire que grâce au crédit bancaire. Les banques, d'autre part, ont prêté 20 à E_1, parce que celle-ci n'avait encore pu capter l'équivalent des revenus formés sur E_2. Ainsi, si E_1 a produit pour 80, elle se retrouve engagée à fournir aux titulaires de revenus, la totalité de son produit plus l'équivalent de celui de E_2, soit 100 au total. Dans le même temps E_1 s'est aussi engagée à restituer 20 aux banques (sans compter l'intérêt), or ces 20 existent dans l'économie.

De l'autre côté, les titulaires de revenus disposent de 100 unités de revenu, dont 20 sont *nécessairement* épargnés. Or, ces 20 qui correspondent aux biens d'équipement consommés productivement par E_1, sont épargnés de façon *définitive*. Autrement dit, et bien qu'ils soient encore inscrits aux comptes des ménages, ces 20 sont *déjà dépensés productivement* par E_1 pour l'achat des biens d'investissement qui sont sortis de l'espace économique pour entrer dans celui des valeurs d'usages. Les 20 épargnés par les ménages ne pourront donc être utilisés finalement qu'à l'achat des produits offerts par E_1.

Ainsi, E_1 doit 20 à la banque en raison de la "finance" et 20 aux titulaires de revenus qui détiennent un titre sur la production globale. Mais, ces deux dettes ne sont pas additives, puisque les 20 détenus par les titulaires de revenus sont rigoureusement la contrepartie des 20 de "finance". Il s'ensuit que E_1 ne pourra se désengager de sa dette bancaire qu'autant qu'elle pourra capter les 20 détenus par les ménages, sur le marché des produits. En d'autres termes, E_1 ne peut se désendetter vis-à-vis de la banque, et donc effectivement payer les biens d'équipement, qu'à la condition expresse qu'elle capte pour elle-même le pouvoir d'achat correspondant à ces biens.

Notons que si E_1 vend des titres aux épargnants pour rembourser la banque, elle entretient de fait sa dette en en repoussant le remboursement effectif. La vente de titres ne vaut pas achat final du produit par l'entreprise, mais emprunt de fonds. Certes, en émettant des titres, l'entreprise peut annuler sa dette bancaire, mais elle la remplace par une autre, formée vis-à-vis des ménages. En dernier ressort, 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 l'analyse, nous retenons l'idée que l'entreprise se désengage de sa dette correspondant à la "finance", en remboursant la banque dans la

période courante à l'aide de son profit courant. Le processus d'investissement achevé, le revenu courant apparaît comme la source unique de financement de la production courante.

Nous pouvons voir alors que les 20 qui, pendant la période de transition, constituent un capital inscrit en banques, ni ne s'ajoutent ni ne s'alimentent au produit courant. La "finance" "n'absorbe ni n'accroît les richesses" (J. M. Keynes, 1937a, p. 209). La "rotation" de la "finance" prépare les conditions pour que se forme une épargne macroéconomique, mais elle ne s'y substitue pas à proprement parler. La fin de la période "d'interrègne" est marquée par le fait que l'épargne chasse la finance de l'espace économique. Tout le produit est finalement écoulé sur les titulaires de revenus.

Toutefois, grâce à leur "endettement spontané" les banques permettent aux entreprises de disposer de moyens de production en temps voulu. C'est-à-dire encore qu'en tant qu'intermédiaires financiers, les banques s'endettent vis-à-vis d'elles-mêmes, grâce à leur fonction d'intermédiation monétaire. Mais, à travers la "finance" cette dette est prise en charge par l'économie qui a pu produire de nouveaux biens pendant la période d'interrègne. Il paraît donc raisonnable d'affirmer que pour cette raison, les banques doivent percevoir un intérêt qui, la dette étant nette pour l'ensemble, doit être lui-même macroéconomiquement net.

IV – L'intérêt dit monétaire est originaire de la production

La "finance" fonctionne comme un fonds liquide net pour l'ensemble de l'économie. A ce titre, elle apparaît comme une contribution financière des banques à la production et à la circulation des marchandises. Aussi, l'intérêt versé par l'économie au système bancaire doit-il être interprété comme le "prix" à payer par la communauté pour que les entreprises disposent d'un financement transitoire de substitution. C'est donc en vertu de ce rôle spécifique de la "finance" que doit être réinterprétée la question de l'intérêt macroéconomique perçu par le système bancaire.

Nous l'avons vu, l'intérêt ne peut être constitué de pure monnaie. La question qui se pose à nous maintenant est de définir l'origine et donc la nature de l'intérêt formé au titre du prêt de liquidité par les banques au secteur productif. Pour cela il nous faut reconsidérer la place de la "finance" dans le processus économique, et d'abord l'objet du prêt des liquidités.

"Finance" et production

Les banques prêtent la monnaie aux entreprises pour que celles-ci puissent se procurer des moyens de production. Cette monnaie n'est pas *a priori* porteuse de pouvoir d'achat, ce n'est qu'autant qu'elle se substitue provisoirement à l'épargne des ménages dans l'espace des entreprises, qu'elle est dotée d'un tel pouvoir[14]. Nécessairement dépensée, la "finance" inscrite comme dette des entreprises auprès du système bancaire est *effectivement* représentative des équipements investis, mais sans priver l'épargne "oisive" des ménages de son pouvoir d'achat. Néanmoins, en tant que forme financière des équipements pendant la période d'interrègne, la "finance" est insérée dans le processus productif général, et à travers elle les banques apparaissent comme des acteurs de la production. De cette manière elles contribuent à la formation de richesses au même titre que n'importe quelle autre détenteur de capital financier. Ainsi, nous pouvons dire que dès l'instant où la "finance" est prêtée aux entreprises, elle entre dans la catégorie du capital productif.

L'investissement de la "finance" permet un élargissement de la production. Grâce à sa dépense sur le marché des moyens de production, les travailleurs donnent naissance à une quantité de valeurs d'usages supérieure à ce qu'elle aurait été si les entreprises n'avaient pas investi. Ainsi, une partie du produit formé pendant la période d'interrègne, peut bien être imputée à la participation du système bancaire à la production courante.

Par la "finance", les banques disposent d'un titre de propriété sur les biens d'équipement. Elles ne détiennent ce titre de propriété *qu'en raison de ce que la monnaie prêtée a été détruite* lors de l'achat des moyens de production. Il n'existe donc comme liquidité dans l'économie que l'épargne des titulaires de revenus qui correspond aux équipements nouvellement intégrés dans le processus productif. Ainsi, pour honorer sa dette bancaire, l'entreprise doit réaliser un profit en vendant son produit courant. Lors du remboursement, le revenu monétaire restitué au système bancaire est immédiatement détaché des biens auxquels il correspond, il est donc détruit et la monnaie est définitivement annulée. Du point de vue de l'économie considérée dans son ensemble, les 20 restitués par E_1 sont détruits et le produit, maintenant investi, est repris par l'ensemble des entreprises grâce à la dépense du revenu courant.

Nous pourrions dire que la boucle est bouclée, puisque les banques ne créent aucun pouvoir d'achat. Elles ont prêté de la monnaie qui a été "chargée" dans l'espace des entreprises, et elles retrouvent de la monnaie qui a été "vidée" dans l'espace des entreprises. A aucun moment la "finance" n'est intégrée au flux du revenu, elle n'est jamais mise à disposition des titulaires de revenus puisqu'elle est immédiatement dépensée dans l'achat de biens de production. De l'autre côté, lorsque les entreprises remboursent les banques à l'aide de leurs profits, elles en détruisent du même coup le pouvoir d'achat. C'est à ce moment qu'à

lieu le paiement final des équipements. Il ne s'agit donc pas d'un transfert de revenu, mais bien d'une dépense définitive. Le remboursement de la "finance" n'apporte donc aucun pouvoir d'achat aux banques, celui-ci est définitivement détruit, c'est dire que l'intérêt versé aux banques prêteuses de "finance" ne peut être additif à celle-ci.

La "finance" joue de façon transitoire le rôle de l'épargne que n'ont pu encore capter les entreprises pour financer leurs investissements. Faisant temporairement fonction d'épargne en matière de financement, elle en revêt également les attributs en matière de rémunération du prêteur. La reprise d'émission réalisée par E_1 grâce au prêt de la "finance", a pour effet de générer un flux d'intérêt vers les banques. De même que tout placement d'épargne rapporte un intérêt à son propriétaire, le prêt de la "finance" rapporte un intérêt au système bancaire.

Dans la période d'interrègne la monnaie prêtée au titre de la "finance" par le système bancaire a indéniablement accéléré la mise en oeuvre d'une nouvelle production. On infère de cela que le secteur productif doit verser un revenu aux banques de la même façon qu'il verse un revenu aux autres catégories de prêteurs. Devant verser des intérêts aux banques en raison du prêt dont elles ont bénéficié, les entreprises intègrent ceux-ci dans leurs coûts de production. Il s'ensuit que l'intérêt formé au titre du prêt de la "finance" est rigoureusement de même nature et donc de même origine que celui formé pour rémunérer les placements en épargne ordinaire dans le système productif. C'est dire que l'intérêt versé au système bancaire, en raison du prêt de la "finance", est de la catégorie des revenus. Il doit donc logiquement trouver sa source dans la production courante elle-même. Pour reprendre une expression utilisée par F. Perroux à propos du profit, nous pouvons dire de l'intérêt portant sur la "finance" qu'il est "originaire" de la production. Et, c'est précisément de cela qu'il tient son caractère macroéconomique.

L'intérêt dit monétaire est logé dans les coûts de production

Dire que l'intérêt est "originaire", signifie qu'une fraction du produit courant est soustraite du pouvoir d'acquisition déposé sur les ménages. C'est donc dans l'analyse du circuit du revenu que nous trouverons la réponse relative à l'origine de la monnaie qui alimente l'intérêt dit monétaire.

Les théoriciens du circuit en conviennent, dans une économie monétaire de production, toute production est immédiatement monétaire et réelle. La monnaie étant intégrée lors du versement des salaires, il s'ensuit que la rémunération des facteurs de production fonde l'équivalence des salaires et du produit. Si l'on respecte cette contrainte pour expliquer l'intérêt versé aux banques au titre de leur fonction monétaire, force est d'admettre

qu'il est logé dans les salaires nominaux. "Etant donné que les intérêts sont positifs, l'émission de x unités de salaires comprend l'achat, égal à y, de biens intérêts, pour le compte de leurs titulaires..." (B. Schmitt, 1984, p. 560), ici les banques. C'est donc que sur le marché des produits est effectuée une modification de la répartition du revenu nominal.

Ce sont les entreprises qui versent les intérêts monétaires aux banques. Or elles ne peuvent le faire qu'en raison de ce qu'elles réalisent un profit. Partant, l'explication de l'intérêt monétaire ressortit de celle du profit des entreprises.

Le principe de la formation du profit peut être résumé brièvement. Tout pouvoir d'achat se formant initialement sur les salariés, le profit va se constituer par captation de pouvoir d'achat sur le marché des produits. Autrement dit, en dépensant la totalité de leurs salaires, les travailleurs ne pourrons obtenir la totalité du produit réel. On en infère qu'une partie du revenu courant ne peut être dépensée par les travailleurs sur le marché des produits. De fait, la réalisation d'un profit positif sur le marché des produits révèle une dépense de revenu sur le marché des services producteurs. En effet, suivant le principe de la demande effective, lors du versement des salaires les entreprises anticipent un certain niveau de profit. Or, elles ne peuvent espérer réaliser celui-ci qu'à la condition qu'elles *le dépensent par avance sur le marché des services producteurs*. Ainsi, en raison même de cette dépense, une fraction du produit est *dès l'origine* soustraite du pouvoir d'acquisition des salaires. Ce qui semble être un revenu de transfert formé sur le marché des produits se révèle pour être en fait une réponse à la formation d'un *revenu* qui a été dépensé de manière anticipée, par les entreprises, sur le marché des services producteurs. Puisque le revenu a été dépensé, le produit correspondant doit logiquement rester aux mains des entreprises, c'est dire que l'anticipation du profit ne peut être confondue avec une prévision plus ou moins exacte. Certes, le fait que les entreprises dépensent leur profit sur le marché des services producteurs ne préjuge en rien de ce qu'elles vont *finalement* le réaliser sur le marché des produits. Il est vrai que le profit ne sera véritablement *réalisé*, qu'à la condition que les titulaires de revenus achètent les biens qui leurs sont offerts aux prix proposés et qu'ainsi les entreprises retrouvent les sommes qu'elles ont lancée dans la rémunération des facteurs de production. Or c'est précisément grâce à cette fraction du revenu qu'elles vont pouvoir payer les intérêts qu'elles doivent au système bancaire.

Ainsi, catégorie du profit au sens large, l'intérêt n'est pas véritablement un revenu de transfert réalisé sur le marché des produits, mais bien au plus profond un revenu de production. Révélé sur le marché des produits, il est initialement inscrit dans les rémunérations des services producteurs. L'intérêt dit "monétaire" ne fait pas exception, " ... les entrepreneurs financent eux-mêmes leur profit de risque par le crédit, comme ils financent les autres revenus et l'investissement. Il est donc intégré avec son propre coût, le montant de

la charge d'intérêt à payer aux banques, dans le prix de l'offre globale répercuté dans le prix des produits unitaires." (A. Barrère, 1990 b, p. 28). Nous voyons bien maintenant que la question relative à l'origine de la monnaie qui vient alimenter l'intérêt dit "monétaire" ne se pose pas. Tout revenu est émis lors de la rémunération des services producteurs et aucune monnaie ne fait défaut dans le circuit pour payer les intérêts bancaires.

L'intérêt versé aux banques apparaissant comme un revenu de production, nous pouvons dès lors constater qu'il n'est pas constitué de "pure monnaie". Prélevé sur les profits bruts des entreprises, il est partie intégrante du circuit du revenu et son existence ne fait pas appel à une branche "spéciale" ou "exogène" du circuit de la monnaie.

C'est en raison même de ce que la "finance" contribue à l'accroissement de la productivité physique du travail, que l'intérêt dit "monétaire" inscrit la participation du système bancaire à la formation de la structure productive dans le produit courant. Finalement, il ressort que les revenus des banques entrent dans la catégorie des coûts macroéconomiques de production. A ce titre, l'intérêt versé aux banques est supporté par l'ensemble des entreprises et des ménages. Il n'est donc pas additif au revenu monétaire global et ne réduit en rien le pouvoir d'achat disponible dans l'économie.

Conclusion

La monnaie ne trouve pas son objet dans le système bancaire non plus que sur le marché monétaire, elle n'est donc pas en elle-même un actif. Aussi, bien que naissant dans des opérations de crédit, elle n'est pas porteuse d'intérêt. Il est vain dans ces conditions de rechercher un surplus de monnaie qui viendrait alimenter le profit des banques.

La "finance", comprise comme un capital liquide qui reste enfermé dans l'espace des banques, permet de saisir la possibilité d'un intérêt positif, c'est-à-dire net pour l'ensemble des banques, dont le taux est déterminé sur ce qu'il est convenu d'appeler le marché monétaire. De fait, la "finance" joue, pendant la période d'interrègne, le rôle que joue toute épargne prêtée aux entreprises. L'affirmation de Keynes dans ses deux articles de Juin et Décembre 1937 notamment," est vérifiée, la demande de monnaie pour "motif de finance" va indiscutablement influencer le niveau des taux d'intérêt.

En outre, l'absence de "paradoxe de l'intérêt" n'interdit pas la possibilité de crises. Au contraire le fait de saisir un intérêt monétaire positif permet de mieux comprendre les mécanismes monétaires et financiers qui peuvent entraîner une perturbation de l'économie. En effet, lorsqu'elles forment la "finance", les entreprises anticipent non seulement la captation de l'épargne des ménages, mais dépensent un profit qu'elles n'ont pas encore réalisé. C'est dire

que tout déficit de l'écoulement aura des conséquences encore plus dramatiques du fait que les entreprises devront rembourser les liquidités empruntées, mais aussi les intérêts correspondants. Il est manifeste que les banques ne sont pas neutres et que leur rôle ne se limite pas à la gestion des fonds qui leurs sont confiés par les particuliers et les entreprises. Catégorie du flux du revenu courant, l'intérêt dit monétaire est néanmoins une grandeur nette pour l'ensemble de l'économie. Il ressortit du financement initial de la production et répond au rôle actif que jouent les banques, au premier chef de par leur fonction monétaire, dans le processus de formation et d'accumulation des richesses. Leur action a des conséquences déterminantes sur l'activité économique puisqu'elles agissent sur la répartition du produit courant entre consommation et épargne par l'intermédiaire des taux d'intérêts stipulés sur la "finance".

Enfin, la question de l'intérêt dit monétaire nous renvoie, à travers la notion de "finance", à la clarification du principe de la demande effective. Ce dernier est en effet généralement appréhendé du point de vue exclusif des entreprises qui forment leurs décisions en matière de production. Or, le concept de "finance" nous permet de présenter sous un nouvel éclairage le processus de financement de la production, en distinguant nettement la monétisation initiale du produit des opérations financières qui sous-tendent l'acquisition de biens d'investissement par les entreprises. Cela devrait nous permettre d'analyser plus avant la logique du paiement des biens d'équipement et, suivant de nouvelles voies, mesurer l'influence que peut avoir l'activité monétaire des banques dans le développement des phénomènes de l'inflation et du chômage.

NOTES

[1] Nous considérons bien entendu que la Banque Centrale fait partie intégrante du système bancaire.

[2] On peut voir à ce sujet, A. Parguez "Ordre social, monnaie et régulation", *Economie Appliquée*, Tome XXXIV, 1981, n° 2-3, Librairie Droz, Genève.

[3] Nous pouvons notamment citer Hicks J. R., "Mr Keynes theory of employment", *The Economic Journal*, Juin 1936, pp. 238-253 ; Ohlin B. "Some notes on the Stockholm theory of savings ans investments II", *The Economic Journal*, Juin 1937, pp. 221-240 ; Robertson D. H., "Alternatives theories of the rate of interest", *The Economic Journal*, Septembre 1937, pp. 428-436.

[4] "Alternative theories of the rate of interest" et "The "ex ante" theory of the rate of interest". *Cf.* Keynes, 1937a et 1937b.

[5] Dans la deuxième partie du chapitre 31 de *A Treatise on money,* Keynes avait déjà fait ressortir les deux grandes fonctions bancaires. On peut voir aussi à ce propos J. Riboud, *Controverse sur la banque et la monnaie Revue Politique et Parlementaire.* Diffusion PUF, Paris 1986, pp. 17 et suiv.

[6] Lorsque nous écrivons "maintenant", cela ne signifie pas qu'il y ait décalage dans les temps continu entre les deux intermédiations. La dissociation est purement analytique.

[7] C'est bien là la source de la rémunération des comptes-courants pratiquée dans certains pays.

[8] *Cf.* "Le fianccement de l'économie dans la pensée de J. M. Keynes", *Cahiers d'Economie Politique, La théorie générale de John Maynard Keynes : un cinquantenaire.* ed. L'harmatan, Paris, 1988, pp.150-166.

[9] C'est-à-dire qui ne s'ajoute pas au revenu courant et donc à l'épargne courante.

[10] L'idétentié des détenteurs de ces revenus ne nous importe pas ici, qu'ils soient originaires de E_1 ou E_2 est indifférent. Par la suite, et afin de clarifier l'analyse, nous supposerons que ce sont les salariés de E_2 qui épargnent les 20 considérés.

[11] *Cf.* p. 7 et suiv. ci-dessus, *La formation de la dette financière des entreprises.*

[12] Cf. Keynes [1939]

[13] Les banques et institutions de crédit peuvent bien entendu s'échanger les titres de créance qu'elles détiennent sur les entreprises.

[14] C'est le sens de la reprise d'émission qui fixe la "finance" au sein des entreprises.

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.

Barrère A., [1990a], *Macroéconomie keynésienne*, ed. Dunod, Paris.

Barrère A., [1990b], "Signification générale du circuit : une interprétation", *Economies et Sociétés*, Monnaie et Production, n° 6, Février, pp. 9-34.

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

Graziani A., [1988], "Le financement de l'économie dans la pensée de J. M. Keynes", *Cahiers d'Economie Politique, La Théorie Générale de John Maynard Keynes : un cinquantenaire*, ed. L'harmattan, Paris, pp. 151-166.

Graziani A., [1990], "La théorie du circuit et la théorie macroéconomique de la banque", *Economies et Sociétés*, Monnaie et Production n°6, février, PP. 51-62.

Hicks J. R., [1936], "Mr. Keynes theory of employment", *The Economic Journal*, Juin , pp. 238-253.

Keynes J. M., [1971a], *A Treatise on Money*, *The Collected Writings of J. M. Keynes*, vol. V et VI, Macmillan, Londres.

Keynes J. M., [1971b], *La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Petite Bibliothèque Payot, Paris.

Keynes J. M., [1937a], "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, 1973, pp. 201-215.

Keynes J. M., [1937b], "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, 1973, pp. 215-223.

Keynes, J. M., [1939], " The process of capital formation", *The Economic Journal*, Septembre 1939, réimprimé dans *The Collected Writtings of J. M. Keynes*, vol. XIV, Londres 1973, pp. 278-285.

Lapidus A., [1987], "La propriété de la monnaie : doctrine de l'usure et théorie de l'intérêt", *Revue Economique*, N°6, Novembre, pp. 1095-1109.

Lavoie M., [1987], "Monnaie et production : une synthèse de la théorie du circuit", *Economies et Sociétés, Monnaie et Production*, N°9, pp. 65-101.

Léonard J., [1987], "Le paradoxe de l'intérêt et la crise de l'économie monétaire", *Economies et Sociétés, Monnaie et Production*, N°9, pp. 149-168.

Levy P., [1991], "L'utilité de la monnaie : des hésitations marshalliennes aux résolutions keynésiennes", *Economies et Sociétés, Série Oeconomica*, P.E. N°15, mai, pp. 139-165.

Norel P., [1990], "Flexibilité financière et crise économique : une approche keynésienne", *Economies et Sociétés, Monnaie et Production*, N°6, pp. 60–79.

Ohlin B., [1937], "Some notes on the Stockholm theory of savings and investments II", *The Economic Journal*, Juin, pp. 221–240.

Parguez A., [1981], "Ordre social, monnaie et régulation", *Economie Appliquée*, Tome XXXIV, n°2–3, Genève, pp. 383–448.

Poulon F., [1982], *Economie Générale*, ed. Dunod, Paris.

Riboud J., [1986], *Controverse sur la banque et la monnaie, Revue Politique et Parlementaire*, diffusion PUF, Paris.

Robertson D. H., [1937] "Alternatives theories of the rate of interest", *The Economic Journal*, Septembre, pp. 428–436.

Schmitt B., [1975], *Théorie Unitaire de la monnaie nationale et internationale*, ed. Castella, Albeuve – Suisse.

Schmitt B., [1984], *Inflation, Chômage et Malformations du Capital*, ed. Economica–Castella, Paris.

Zerbato M., [1990], "Intérêt, profit et bouclage monétaire du circuit", *Economies et Sociétés, Monnaie et Production*, N°6, février, pp. 97–106.