



HAL
open science

Monnaie et reproduction

Christian Tutin, Anthony de Grandi

► **To cite this version:**

Christian Tutin, Anthony de Grandi. Monnaie et reproduction : Marx, Hilferding et Rosa Luxemburg sur la finance et les crises. LA MACROÉCONOMIE MONÉTAIRE À L'ÉPREUVE DES CRISES: MARCHÉS, CYCLES ET POLITIQUES ÉCONOMIQUES (1765-1985), PHARE, Université de Paris 1; Triangle, Université de Lyon 2, Jul 2022, Paris, France. hal-04284635

HAL Id: hal-04284635

<https://hal.science/hal-04284635>

Submitted on 14 Nov 2023

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.

LA MACROÉCONOMIE MONÉTAIRE À L'ÉPREUVE DES CRISES: MARCHÉS, CYCLES ET POLITIQUES ÉCONOMIQUES (1765-1985)

Journée d'étude en hommage à Jérôme de Boyer des Roches
Université Paris I Panthéon-Sorbonne
6 juillet 2022

Monnaie et reproduction : Marx, Hilferding et Rosa Luxemburg sur la dimension financière des crises

Anthony de Grandi (Phare et Paris 1) et Christian Tutin (Phare et Upec)

Résumé

Au chapitre 4 de *La pensée monétaire*, consacré à « l'analyse marxiste » de la monnaie et des banques, J. de Boyer traite des apports respectifs de Marx et d'Hilferding à l'analyse monétaire et financière. Rosa Luxemburg est abordée dans la dernière section du dernier chapitre, à propos de la formation du profit. Chez ces trois auteurs, J. de Boyer interroge le lien entre caractère monétaire de l'économie, survenance des crises et reproduction du système productif.

Chez Marx, il pointe la double origine de la crise, dans une distorsion « réelle » d'un côté, entre consommation et production », et une distorsion entre les sphères réelle et financière de l'autre.

D'Hilferding, il retient son analyse du capital financier et des banques, et son diagnostic de stabilisation du système grâce à la double concentration du capital industriel et du capital bancaire.

Enfin, chez Rosa Luxemburg, il montre à la fois la pertinence de la question soulevée par elle, qui n'est autre que celle de la formation du profit, et sa négligence des banques, qui lui interdit de voir la réponse que peut représenter le crédit, et fragilise son diagnostic d'impossibilité de la reproduction et d'inéluctabilité de la crise.

Dans cette communication, nous proposons une mise en perspective de ces trois auteurs, qui tout en partant des mêmes présupposés que J. de Boyer, insiste plus que lui sur le rôle des banques et des marchés financiers dans l'émergence des disproportions qui mènent à la crise.

Suivant en cela la voie ouverte par Hilferding dans *Le Capital Financier*, on se propose de relier les livres II et III du Capital en expliquant l'émergence et l'aggravation des disproportions sectorielles par un mécanisme de fragilisation de la structure financière tel que le décrit Marx dans la Vème section du livre III, et dans lequel le crédit bancaire joue un rôle essentiel. L'analyse des banques, peu présente chez Marx mais entreprise par Hilferding, permet ainsi de rendre compte de la double dimension, industrielle et financière, des crises économiques.

Mors clés : Crise financière, crise de reproduction, capital financier, marxisme

JEL :

INTRODUCTION : MONNAIE ET FINANCE CHEZ MARX ET LES MARXISTES

Contrairement aux interprétations les plus courantes de la pensée marxiste, Jérôme de Boyer (désormais J.d.B.) a toujours défendu la thèse selon laquelle l'analyse monétaire de Marx était non seulement originale mais également, au cœur de sa théorie des crises. Nous partirons de ce double postulat, que nous partageons avec lui, pour relire son analyse de la pensée monétaire de Marx, Hilferding et Rosa Luxemburg.

Dans *La pensée monétaire*, son livre de 2003, J.d.B. souligne avec force la dimension hétérodoxe de l'analyse monétaire de Marx et d'Hilferding, à laquelle il oppose un certain aveuglement de Rosa Luxemburg.

Nous laisserons de côté les débats concernant la valeur de la monnaie, le statut de la monnaie-marchandise, et de façon générale tout ce qui concerne la théorie de la valeur, pour nous concentrer sur les questions relatives à la reproduction et aux crises, et à leur dimension financière.

Nous partirons de l'approche – très critique – par J.d.B. de Rosa Luxemburg pour enchaîner sur Marx, et nous terminerons sur Rudolf Hilferding. Chez chacun de ces auteurs, nous ne nous intéresserons qu'à leur approche des déterminants monétaires et financiers des crises. En ce qui concerne Rosa Luxemburg, il s'agira de mettre l'accent sur le problème spécifique de l'impossibilité de l'accumulation dans un monde purement capitaliste. Nous soulignons que le rôle du milieu extérieur n'est pas de fournir un excédent commercial mais d'assurer la continuité du processus de reproduction en fournissant une demande monétaire pour des transferts intersectoriels impossibles en son absence. Chez Marx, nous soulignons la permanence des questions monétaires et financières dans l'ensemble de ses réflexions sur les crises. Le développement contradictoire de la sphère financière et de la sphère réelle entraîne une fragilisation de la structure financière au cours du boom, révélée au moment de la crise qui se manifeste dans un premier temps comme une crise de liquidité. Enfin, nous soulignons la tentative originale d'Hilferding de produire une théorie des crises qui intègre les livres II et III du *Capital*. Hilferding décrit une marche à la crise qui découle de la déformation progressive de la structure productive par une perturbation des prix relatifs des moyens de production et des moyens de consommation, alimentée par les développements des marchés financiers et du crédit bancaire.

1. Rosa Luxemburg et l'impossibilité de l'accumulation

Assez curieusement, c'est sur une discussion des thèses de Rosa Luxemburg (désormais R.L.) que s'achève *La pensée monétaire*. Le point de vue de J.d.B. y est à la fois laudateur et très critique. Il souligne la pertinence de la question de l'origine du profit, telle qu'elle est posée par R.L. Mais il lui attribue une analyse monétaire déficiente, qui ne lui permettrait pas de surmonter « les écueils (...) du modèle macroéconomique marxiste » (J.d.B., 2003, p. 335). C'est ce point que nous allons discuter, à partir d'une réinterprétation de la logique de l'impérialisme chez R. L..

On connaît la thèse centrale de celle-ci : l'impérialisme économique répond à une nécessité vitale de réalisation de la plus-value, faute de quoi l'accumulation ne pourrait avoir lieu. Mais cette logique d'expansion mène à la barbarie, c'est-à-dire à la guerre impérialiste, dès lors que tous les espaces précapitalistes auront été soumis politiquement et absorbés économiquement. Ce qui lui permet d'affirmer que « *le point de départ pour une transformation socialiste devrait être une crise générale et catastrophique* » (R.L., 1899, p. ?).

Sa thèse de l'impossibilité de l'accumulation et donc de l'inévitabilité de l'effondrement du capitalisme renvoie non pas à une insuffisance de la demande globale, mais à la difficulté de réaliser une partie de la plus-value, celle qui doit permettre à la section des moyens de production d'avancer à chaque période un supplément de masse salariale, ce qui suppose que la section des biens de consommation eût elle-même réalisé la fraction de plus-value qui lui a permis d'augmenter sa demande de moyens de production. Le problème est celui d'une inadéquation de la structure de la demande à celle du produit qui empêche la formation du profit, faute pour la section des biens de consommation de pouvoir réaliser en t la part de la plus-value qu'elle devrait affectée en t+1 à ses nouvelles avances salariales.

Il s'agit de trouver une dépense monétaire qui assure un rééquilibrage de la structure de la demande, c'est-à-dire qui la rende conforme à celle du produit, et résorbe donc toute disproportion sectorielle. A défaut, la reproduction du système serait impossible. Sachant qu'en régime capitaliste le progrès technique est permanent, et se traduit par une modification continue de la composition organique du capital, la marche de l'accumulation implique que les disproportions sectorielles sont appelées à se reproduire constamment. La question est alors de savoir comment la hausse de la composition organique peut être rendue effective. Cela implique une différenciation des croissances sectorielles, faute de quoi elle n'est pas réalisable. « *Une telle différence dans le rythme de l'accumulation des deux sections est cependant absolument impossible dans le schéma de Marx* » (Luxemburg, 1913, T.2, p. 16). Une hausse continue de C/V signifie en effet une pénurie croissante de moyens de production, et un excédent croissant de biens de consommation.

Dans ce cadre, la contribution de « l'extérieur » ne consiste pas à procurer un excédent commercial, mais à offrir le chaînon manquant à la suite d'échanges qui assureraient la continuité de la reproduction. Rosa Luxemburg est très claire sur ce point, reprenant à ce sujet un argument de Marx, qui écrivait à propos du commerce extérieur : « *la méthode consistant à (le) considérer (...) comme un lieu de décharge commode (...) ne tend en réalité qu'à déplacer d'un pays dans un autre, mais sans la résoudre, la difficulté à laquelle on s'est heurté dans l'analyse* » (Marx, 1884, p. 115, cité par R. Luxemburg, 1913, T.1, p. 123). La critique – reprise par J.d.B. - d'Howard et King (1989), qui reprochent à Rosa Luxemburg de se contredire alors qu'elle affirmait que le commerce extérieur n'était pas une solution, repose sur une incompréhension du rôle de l'extérieur qui est de résorber un déséquilibre sectoriel (une disproportion) qui ne peut être corrigé par le marché. L'extérieur n'est pas un exutoire, mais sert de substitut aux transferts intersectoriels qui seraient nécessaires au rééquilibrage et dont Rosa Luxemburg affirme l'impossibilité.

La question est donc celle de la possibilité des transferts de capitaux, niée par R.L., ce qui nous amène à la question de son analyse monétaire. Il est vrai que celle-ci fait preuve d'une certaine ambiguïté, lorsqu'elle soutient par exemple que la question est « *de savoir pour qui (pour quelle demande) la reproduction a lieu en réalité* » (Luxemburg, 1913, T.2, p.6), et qu'il faut « *qu'il existe un débouché en dehors* » des sections 1 et 2 (Ibid., T.1, p. 116). Ou plus encore lorsqu'elle écrit :

“L'analyse de Marx souffrait, entre autres, de ceci qu'il cherchait à résoudre le problème en se posant au point de vue faux de la recherche des « sources d'argent ». Mais il s'agit en réalité de demande véritable, d'utilisation de marchandises, et non d'argent pour les payer.” (Luxemburg, 1913, p. 139, T.1)

Et aussi :

“Il ne s'agit pas, dans le problème de l'accumulation, de savoir d'où vient l'argent, mais d'où vient la demande pour le produit supplémentaire qui découle de la plus-value capitalisée. Ce n'est pas une question technique de circulation monétaire, mais une question économique de la reproduction du capital social.” (Ibidem, T.1, p. 132)

Il est néanmoins clair que pour elle la reproduction passe par une circulation monétaire, conçue comme un processus séquentiel :

“Entre la période de production où est produite la plus-value et la période suivante de l'accumulation où cette plus-value est capitalisée, il y a la place pour deux transactions distinctes: la réalisation de la plus-value, c'est à dire sa conversion en valeur pure, puis la transformation de cette valeur pure en capital productif; ces deux transactions s'effectuent entre la production capitaliste et le milieu non capitaliste environnant.”

(R.L., 1913, T.2, p. 35, ce qui est souligné l'est par nous)

L'extérieur réalise la plus-value de la section 2 (biens de consommation), ce qui permet à celle-ci de lui acheter du capital productif.

“tout transfert de plus-value accumulée d'une branche de la production dans l'autre n'est possible que sous forme de capital-argent : c'est la seule forme de capital absolue, neutre, elle seule permet la circulation sociale, elle est le véhicule des transformations dans la production sociale de marchandises. On ne peut pas acquérir des actions de mines de cuivre avec un lot de chandelles invendables, ou fonder une entreprise de constructions mécaniques avec un stock de bottes de caoutchouc laissées pour compte. Il fallait précisément montrer comment, grâce à l'échange universel, les marchandises capitalistes se transforment en capital-argent, qui seul permet le passage d'une branche de la production dans l'autre. Il est donc vain, quand l'échange est impossible, de vouloir « transférer » les produits invendables sans échange dans une autre section de la production” (Ibid., p. 176).

Sachant que l'on ne transfère pas des moyens de production physiques, mais du capital monétaire, l'effectuation des transferts suppose la réalisation préalable du profit, justement impossible tant que les transferts n'ont pas eu lieu. Tout repose donc sur la possibilité ou non de transferts ; contre Rosa Luxemburg, Otto Bauer (1913) affirmera leur possibilité, en même temps que celle d'une croissance équilibrée¹. Il suppose que les capitalistes de la section 2 investissent dans la section 1 « soit en établissant eux-mêmes des usines pour la production de moyens de production, ou en transférant une partie de leur plus-value accumulée, par l'intermédiaire des banques (...) ou par l'achat de participations dans les compagnies qui produisent les moyens de production » (Bauer, 1913, TF, p. .). Mais cela ne fait pas disparaître le problème de réalisation du profit dans la section 2. De plus cela suppose des transferts de la section à taux de profit le plus élevé (la section 2) vers celle à taux de profit le plus faible (la section 1, supposée plus capitaliste). Cela renvoie à une autre difficulté qui est celle de penser les mouvements de prix dans un modèle de reproduction formulé en valeurs.

Pour en rester à la question du financement, il est vrai que R.L. ignore très largement la monnaie de crédit, et donc le rôle des banques. Par contre, elle ne néglige pas le rôle de la finance internationale dans la résolution des contradictions de la reproduction. Comme l'écrit J.d.B., « l'extérieur achète la production capitaliste avec de la monnaie » (p. 335) cela signifie deux choses : cet extérieur possède une économie monétaire (mais non capitaliste), et cette monnaie peut lui être fournie par la finance capitaliste. Selon un modèle illustré par les cas de l'Égypte ou de la Tunisie, l'extérieur est contraint de s'endetter auprès des métropoles impérialistes. Rosa Luxemburg envisage même, mais sans parvenir à l'exposer clairement, une impulsion venue de l'État, à travers le prélèvement d'impôts (sur les profits) et de droits de douane (ou des emprunts) dont le montant serait affecté à l'achat de marchandises en excédent, ou à la production de marchandises inutiles, mais générant de la

¹ Dont Henryk Grossman (1929) montrera qu'elle n'est pas soutenable à long terme. Voir Meulle (2007). Il arrive en effet un moment où l'épargne (la plus-value réalisée) des capitalistes devient insuffisante pour maintenir le rythme d'augmentation de la composition organique du capital.

dépense. Cette dernière solution est avancée par Kalecki (1971) : parce qu'il ne relève ni de la section I ni de la section II, le secteur militaire rend possible un *transfert* impossible en son absence, à condition toutefois que les dépenses d'armement fussent financées par une *taxation des capitalistes* ou des secteurs non capitalistes (mais pas des travailleurs), ou encore par un *emprunt auprès des rentiers*. Avec ce tribut fiscal et douanier, l'Etat finance le secteur de l'armement, qui embauche des travailleurs, lesquels en dépensant leurs salaires vont permettre à la section 2 de réaliser sa plus-value, qui sera investie dans la section 1. Tel serait, selon Kalecki, l'un des ressorts fondamentaux de la longue croissance capitaliste d'après 1945.

Ceci étant, J.d.B. a raison de souligner qu'emportée par sa négation de la pertinence de la question de savoir « d'où vient l'argent », R.L. en vient à négliger le rôle des banques, et donc du crédit, dans la possibilité même de l'accumulation. En effet, la question du financement est bien évacuée par elle lorsqu'elle écrit :

“En ce qui concerne l'argent en tant que moyen de circulation, nous devons ici supposer, dans l'étude du procès de la reproduction en général, que la société capitaliste a toujours à sa disposition la quantité d'argent nécessaire à sa circulation ou sait se créer les équivalents nécessaires.”

(Luxemburg, 1913, T.1, p. 139)

2. Marx et l'instabilité financière

Chez Marx, la perspective n'est pas comme chez Rosa Luxemburg celle de la « crise finale » qui marquerait le début de l'effondrement, mais celle des crises périodiques qui constituent la « respiration » du système capitaliste. Il n'exclut pas la survenance d'une crise majeure, mais on ne trouve nulle part chez lui l'idée d'un « effondrement » inéluctable du capitalisme. Les débats marxistes sur la théorie de l'effondrement débutent avec la contribution de Bernstein, qui s'attaque (Sweezy 1942, Tutin 2018) à un adversaire largement imaginaire.

On ne saurait faire à Marx, comme à Rosa Luxemburg, le reproche d'ignorer la finance. Il a en effet développé un ensemble de concepts - capital du commerce d'argent, capital porteur d'intérêt, capital fictif - pour aborder ces questions (De Grandi, Tutin, 2020). Il n'ignore pas non plus son rôle spécifique dans la survenue des crises économiques. Par contre, Marx n'a jamais fourni de théorie unifiée des crises, faute notamment d'avoir établi le lien entre leurs déterminants « réels » et leurs déterminants « financiers ». Deux pistes ont été explorées respectivement dans les livres 2 et 3 du *Capital* : la crise de reproduction dans le premier et la crise de rentabilité dans le second. La crise financière n'est pas une troisième forme de crise, mais la conséquence nécessaire de l'une ou de l'autre : elle sanctionne un déséquilibre insoutenable de la structure productive et/ou un effondrement de la rentabilité. Si la crise financière n'est pas une troisième forme de crise, les mécanismes financiers ont une dynamique propre et constituent bien un élément déstabilisateur à part entière, une contradiction à part entière, et leur impact ne se limite pas à l'amplification des mécanismes réels.

J.d.B. identifie bien chez Marx ce rôle du crédit comme « *facteur contradictoire de dynamisme et de déstabilisation du système* » (J.d.B., 2003, p. 144). Le rôle du crédit et de la sphère financière au moment de l'éclatement des crises est également souligné par J.d.B. :

« Moment central du cycle, la crise sanctionne une double distorsion qui se forme durant la période de prospérité :

i) D'une part une distorsion entre production et consommation, aggravée par la rigidité de la structure productive ;

ii) D'autre part une distorsion entre la sphère réelle et la sphère financière »

(J.d.B., p. 144)

Les crises du capitalisme sont pour Marx l'expression de ses contradictions internes et J.d.B. souligne ici le développement contradictoire de la sphère réelle et de la sphère financière au cours du boom qui débouche sur la crise, mais sans lui donner de contenu.

La monnaie et la finance apparaissent chez Marx depuis ses réflexions les plus abstraites sur les crises, dans les possibilités formelles de la crise, jusqu'à ses commentaires sur les crises de son époque. Dans sa description des possibilités formelles de la crise, c'est le caractère monétaire de l'économie qui contient la possibilité des crises. La première

possibilité formelle, qui est une critique de la reprise de la loi de Say par Ricardo, indique que l'échange étant monétaire, la vente et l'achat constituent deux moments séparés dans le temps laissant la possibilité à la crise d'apparaître. Dans la deuxième possibilité formelle de la crise, Marx fait intervenir la monnaie comme moyen de paiement, c'est à dire la monnaie comme moyen de régler des dettes :

« Dans la mesure où l'argent fonctionne comme moyen de paiement: il agit alors dans deux moments différents - comme mesure des valeurs et comme réalisation de la valeur. Ces deux moments ne coïncident pas. Si la valeur a changé dans l'intervalle, si la marchandise ne vaut plus, au moment de sa vente, ce qu'elle valait au moment où l'argent fonctionnait comme mesure des valeurs, et partant des obligations réciproques, le montant de la vente de la marchandise ne permet pas de remplir l'obligation, et par suite ne peut être soldée toute la série des transactions qui dépendent, en amont, de cette opération. Et même si la valeur de la marchandise n'a pas changé, il suffit qu'elle ne puisse être vendue dans une période déterminée pour que l'argent ne puisse fonctionner comme moyen de paiement puisqu'il faut qu'il accomplisse cette fonction dans un délai déterminé et prévu à l'avance. » (Marx, 1905, p.612, t.2)

Ce que Marx explique ici c'est que les relations d'endettement de l'ensemble de la classe capitaliste entraînent une possibilité de la rupture de la chaîne des paiements, et donc d'une rupture générale du circuit du capital. C'est l'existence du crédit et donc d'un réseau complexe d'engagements réciproques impliquant l'ensemble de la classe capitaliste qui fonde la deuxième possibilité formelle de la crise. Cette possibilité découle de la déconnexion qui existe entre la production des marchandises et leur circulation, cette déconnexion étant le résultat des instruments de crédit qui permettent d'obtenir la valeur des marchandises avant que celles-ci n'aient effectivement réalisées leur valeur par la vente.

La fonction de la monnaie comme moyen de paiement est directement liée au développement du système du crédit. La possibilité formelle de la crise n'en constitue pas son explication, la question qui se pose alors est celle des mécanismes financiers qui se mettent en place pendant le boom et qui entraînent le développement contradictoire entre la sphère réelle et financière :

« Dans la mesure où le développement de l'argent comme moyen de paiement va de pair avec le développement du crédit et de l'overcredit (surcrédit), il faudrait, il est vrai, expliquer les causes de ce dernier, mais ce n'est pas encore le lieu ici. » (Marx, 1905, p. 613)

Pour Marx, l'impossibilité de régler une dette à cause des variations de prix résulte de la déconnexion entre le processus de production et le processus de circulation. Cette déconnexion entre le développement de la production et celui du crédit constitue l'une des contradictions du mode de production capitaliste entraînant des crises. Les mécanismes qui impliquent que cette déconnexion doit mener régulièrement à des crises n'apparaissent pas dans le chapitre des *Théories sur la Plus-Value* qui expose la possibilité formelle de la crise. Pour comprendre ces mécanismes il faut se tourner vers la section V du livre III du *Capital*.

De la fonction de la monnaie comme moyen de paiement et de la possibilité de crise qu'elle implique, il découle que l'expression première des crises, c'est à dire leur manifestation première, doit être une crise financière :

« Lorsque, dans un système de production où toute la cohésion du processus de reproduction repose sur le crédit, celui-ci vient à cesser subitement et que seuls comptent les paiements en espèces, il doit, de toute évidence, se produire une crise, une ruée sur les moyens de paiement. C'est pourquoi, à première vue, toute la crise apparaît comme une simple crise de crédit, une crise monétaire. Et, en fait, il s'agit uniquement de la « convertibilité » des effets de commerce en espèce, mais ceux-ci représentent, pour la plupart, des ventes et des achats réels dont l'extension, dépassant de loin les besoins de la société, est la raison ultime de toute la crise. »

(Marx, K Livre III, 1894, p. 1773)

Et l'effondrement financier constitue la première étape de la crise même dans la partie sur la baisse tendancielle du taux de profit qui a donné lieu chez les marxistes à des explications purement réelles des crises :

« La destruction principale, celle qui présenterait le caractère le plus grave, affecterait les valeurs-capital, le capital en sa qualité de valeur. La portion de la valeur-capital qui existe simplement sous la forme de titre sur des parts à venir de plus-value ou de profit, c'est à dire de simples créances sur la production sous diverses formes, est dévaluée aussitôt que baissent les recettes sur lesquelles elle est calculée.

(...) (...)

Il faut ajouter que le procès de reproduction est conditionné par des rapports de prix déterminés, et que la chute générale des prix le bloque et le perturbe. Cette perturbation et ce blocage paralysent la fonction de moyen de paiement de l'argent qui repose sur ces rapports de prix fixés à l'avance et qui est donnée en même temps que le développement du capital ; ils interrompent à cent endroits la chaîne des obligations de paiement à échéances déterminées ; ils sont encore aggravés par l'effondrement correspondant du système de crédit, qui s'est développé avec le capital, et aboutissent ainsi à des crises aiguës et violentes, à de soudaines et brutales dévaluations et à un blocage et une perturbation réels du procès de reproduction entraînant une diminution effective de la reproduction. » (Marx, K Livre III, 1894, p. 1598)

Pour Marx, toutes les crises du capitalisme se manifestent tout d'abord par une crise de liquidité, mais il ne s'agit pas de dire que l'illiquidité constitue l'explication de la crise. La crise apparaît comme l'aboutissement d'un processus de fragilisation de la structure financière au cours du boom. Marx ne fournit pas une théorie aboutie sur la question, mais il décrit bien les évolutions de la structure financière qui permettent d'un côté à la prospérité d'apparaître, mais de l'autre jettent les bases de la crise à venir. Deux éléments principaux fragilisent le système :

- 1) D'une part, la liquidité du système bancaire diminue à mesure que les banques étendent leur crédit :

« Le développement du système de crédit et de banque tend, d'une part à soumettre tout le capital monétaire aux intérêts de la production (ou, ce qui revient au même, à transformer tout revenu monétaire en capital); il réduit, d'autre part, dans une certaine phase du cycle, la réserve métallique à un minimum qui ne lui permet plus de remplir les fonctions qui lui sont propres: c'est ce système de crédit et de banque qui, arrivé à son apogée, produit cette hypersensibilité de l'organisme tout entier. » (Marx, 1894, pp. 1816-1817)

2) D'autre part, les conditions monétaires favorables dans un premier temps autorisent le développement d'investissements de plus en plus risqués, et même l'émergence d'opérations purement spéculatives, voire frauduleuses :

« Dans cette situation, le taux d'intérêt reste toujours bas (...) La facilité et la régularité des rentrées, jointes à un large crédit commercial, garantissent l'offre de capitaux de prêt en dépit de la demande accrue et empêche le taux d'intérêt de monter. Par ailleurs, on voit soudain surgir une foule d'aigrefins qui travaillent sans capital de réserve, voire sans aucun capital, et qui opèrent ainsi entièrement sur la base du crédit monétaire. »
(Marx, 1894, p. 1771)

Marx décrit alors une structure financière qui se fragilise par une dépendance de plus en plus importante au crédit et une interdépendance croissante entre les capitalistes. La phase de prospérité s'accompagne d'une hausse de l'endettement, ainsi que d'une pression à la hausse sur le taux d'intérêt à mesure que les "chevaliers du crédit" se multiplient. Lorsque des difficultés apparaissent dans la sphère réelle, que les flux de remboursement ne sont plus fluides alors les banques décident de fermer le robinet du crédit et entraînent la rupture de la chaîne des paiements. L'éclatement de la crise révèle au grand jour la fragilité de la structure financière et notamment des opérations spéculatives et frauduleuses qui se sont développés :

"On the other hand, the whole process becomes so complicated, partly by simply manipulating bills of exchange, partly by commodity transactions for the sole purpose of manufacturing bills of exchange, that the semblance of a very solvent business with a smooth flow of returns can easily persist even long after returns actually come in only at the expense partly of swindled money lenders and partly of swindled producers."
(MECW, Vol 37, 1894, p. 483)

Ou encore :

"At the same time, an enormous quantity of these bills of exchange represents plain swindle, which now reaches the light of day and collapses; furthermore, unsuccessful speculation with the capital of other people; finally, commodity capital which has depreciated or is completely unsaleable, or returns that can never more be realised again." (MECW, Vol 37, 1894, p. 489)

Ce schéma d'explication des crises se retrouve dans les différentes crises qu'il commente, c'est à dire celles de 1847, 1857 et 1866. Pour la dernière, Marx la considère comme une crise purement financière ce qui en fait un cas un peu particulier². Concernant les crises de 1847 et 1857, on retrouve dans son analyse l'idée d'un enchaînement de la crise de financière, de la crise de liquidité puis de la crise générale :

The general commercial crisis which occurred in Europe about the Autumn of 1847, and lasted till the Spring of 1848, was ushered in by a panic in the London money market, beginning in the last days of April and reaching its climax on the 4th of May, 1847. (...) A few months later the commercial and industrial crisis burst forth, of which the monetary panic had been but the symptom and the forerunner. (MECW, Vol. 15, p. 113)

² Un échange de lettres entre Marx et Engels révèle leur analyse d'une crise générale qui aurait dû éclater en 1867 mais qui a été "gâchée" par l'éclatement de cette crise financière en 1866 (MECW, Vol. 42, pp. 278-279)

La crise est déclenchée par la panique monétaire, et cette panique monétaire est elle-même l'aboutissement d'un processus de fragilisation de la structure financière par d'un côté la prolifération du capital fictif et de l'autre une pression à la hausse sur le taux d'intérêt :

“Between March and September, 1845, when with the speculation mania the fictitious capital reached its utmost height and the country was inundated with all possible enterprises on an immense scale, the rate of interest being nearly 2^{1/2} per cent, the circulation of bank notes remained nearly stationary, while at a later period in 1847, the rate of interest being 4^{1/2} per cent, the price of shares having sunk to the lowest ebb, and discredit spreading in all directions, the circulation of bank notes reached its maximum.” (MECW, Vol. 12, p. 298)

Et c'est bien la concurrence croissante entre les différents capitalistes, aussi bien les capitalistes industriels que les capitalistes financiers, qui favorise la hausse du taux d'intérêt jusqu'au blocage brutal du crédit par les banques qui déclenche la crise :

“Indeed, there is now raging a regular war between the bona fide commerce and industry, the speculative joint-stock companies already at work and the newly-hatched schemes about to be established, all of them struggling to carry off the floating capital of the country. The inevitable result of such a struggle must be the rise of interest, the fall of profits in all departments of industry, and the depreciation of all sorts of securities, even if there existed no Bank of France, nor any drain of bullion.” (MECW, Vol. 15, pp. 131-132)

On retrouve la même analyse pour la crise de 1857, qu'il considère comme étant la première crise mondiale du capitalisme. Il s'agit de la crise qu'il commente et analyse le plus longuement notamment dans ses *Books of Crisis* et qu'il commente en détails en tant que correspondant européen pour le *New York Daily Tribune*. Il décrit une situation avant l'éclatement de la crise de pression sur les marchés financiers :

“The indications brought from Europe by the two steamers which have arrived this week, certainly seem to postpone to a future day the final collapse of speculation and stock-jobbing, which men on both sides of the sea instinctively anticipate as with a fearful looking forward to some inevitable doom. (...) The longer the crisis lasts the worse the ultimate reckoning. Europe is now like a man on the verge of bankruptcy, forced to continue at once all the enterprises which have ruined him, and all the desperate expedients by which he hopes to put off and to prevent the last dread crash. New calls are made for payments on the stock of companies most of which exist only on paper; great sums of ready money are invested in speculations from which they can never be withdrawn; while the high rate of interest—now seven per cent at the counter of the Bank of England—stands like a stern monitor of the judgment to come.” (MECW, Vol. 15, p. 136)

Qui lorsqu'elle éclate en crise financière signifie le déclenchement des mécanismes de la crise générale :

If the first reaction on Great Britain of our American collapse manifested itself in a monetary panic, attended by a general depression in the produce market, and followed more remotely by manufacturing distress, the industrial crisis now stands at the top and the monetary difficulty at the bottom. (MECW, Vol 15, p. 401)

Mais, pour Marx la crise ne saurait s'expliquer uniquement par des mécanismes monétaires et financiers, il faut alors lier ces mécanismes de fragilisation de la structure financière aux contradictions de la sphère réelle, c'est à dire soit à la baisse tendancielle du taux de profit soit aux disproportions. C'est la deuxième option que choisit Hilferding dans sa tentative de synthèse des livres II et III du *Capital* à laquelle nous allons maintenant nous intéresser.

3. Hilferding, ou la synthèse inachevée

Chez ses disciples, les interprétations de Marx ont presque toujours privilégié les déterminants réels des crises. Rudolf Hilferding représente une notable – et presque unique – exception à cette règle.

Du *Capital financier* de Rudolf Hilferding, J.d.B. retient deux éléments : un principe de valorisation des titres financiers, à travers la notion de bénéfice du fondateur, et une vision de la stabilisation historique du système capitaliste, avec l'émergence conjointe du capital financier et de l'impérialisme. C'est sur ce second point que nous nous attarderons ici. Il nous semble en effet que J.d.B. ne fait pas suffisamment justice aux développements d'Hilferding sur les crises, pratiquement ignorés, et qu'il surestime le « ... *processus vertueux de concentration du capital qui élimine les antagonismes entre capitalistes et substitue la régulation du capitalisme à l'anarchie des marchés* » (J.d.B., 2003, p. 153)

S'il est bien vrai qu'Hilferding ne croit pas à la survenue d'une crise cataclysmique qui préparerait l'effondrement du capitalisme, il n'adopte pas pour autant la position « révisionniste » de Bernstein, qui pense définitivement écartée, à la fin du XIX^e siècle, la menace d'une crise générale du système. Comme en politique, Hilferding adopte une position centriste. A ses yeux, les monopoles (et les banques) ont bien une influence stabilisatrice, mais ils ne sauraient éliminer les tensions de la reproduction, qui peuvent au contraire déboucher sur des crises d'autant plus fortes qu'elles auront été contenues plus longtemps. Le mécanisme des prix perd, dans le capitalisme monopoliste, son rôle disciplinaire : la « loi de la valeur » cesse de jouer, et ceci constitue une menace pour la stabilité.

« C'est seulement si l'on voit la cause de la crise simplement dans une surproduction de marchandises due à l'ignorance de la situation du marché qu'on peut croire que les cartels peuvent supprimer les crises en restreignant la production ». (CF p. 400)

« Les perturbations dans le règlement des prix, qui mènent finalement aux rapports de disproportionnalité et, par là, à la contradiction entre les conditions de mise en valeur et les conditions de réalisation, ne sont pas atténuées, mais au contraire aggravées par les cartels. » (CF, p. 401).

Et *« pas plus que les cartels ne peuvent empêcher les crises, ils ne peuvent se soustraire à leurs effets »* (CF, p. 402)

La concentration bancaire renforce la solidité du système de crédit, car elle *« permet (...) une plus grande répartition du risque »* (CF, p. 396).

Dans le *Capital financier*, Hilferding tente une synthèse des livres 2 et 3 du *Capital*. Et ce qu'il retient du livre 3 ce sont les développements des sections 4 et 5 sur le rôle du crédit et des marchés financiers dans l'élongation du processus de reproduction, c'est-à-dire

la prolongation du boom de l'accumulation très au-delà de ce qu'exigerait le strict respect des conditions de reproduction ; l'abondance monétaire et l'optimisme des marchés financiers permettent à l'économie de s'affranchir un certain temps du respect des proportions d'équilibre entre sections de la production. Une double bulle d'investissement se développe ainsi, sur les éléments du capital fixe (machines) et du capital circulant (matières premières), entretenue par l'expansion du crédit et l'exubérance des marchés financiers. Ni les banques, ni les marchés financiers ne sont en mesure, en effet, d'apprécier le déséquilibre de la structure productive. Et dans un premier temps, ce sont eux qui assurent les transferts financiers que R.L. pensait impossibles. C'est la crise financière, en mettant fin au crédit facile, qui en révélera l'ampleur.

Par rapport à Marx, comme à Rosa Luxemburg, le mérite d'Hilferding est de s'être intéressé, non seulement au crédit bancaire et à la finance de marché, mais aussi au mécanisme des prix, et plus particulièrement aux variations du prix relatif des biens capitaux et des matières premières au cours du cycle. Pour autant, il ne propose de solution ni aux difficultés du modèle de prix de production de Marx (question dite de la « transformation »), ni à celles des schémas de reproduction. Mais comme Rosa Luxemburg, il fait partie des disciples de Marx qui ont prolongé son œuvre en s'efforçant de rendre compte en théorie de deux caractéristiques majeures du capitalisme fin de siècle : la domination de la finance et l'expansion impérialiste de l'Europe.

Le déséquilibre initial se situe dans la production du capital fixe (section I des schémas de reproduction), qui “ *joue un rôle spécial* ” (p. 340) dans la reproduction dans la mesure où, comme le faisait observer Marx, il doit être “ *reproduit en argent avant de l'être en nature* ”. Cela lui fournit le lien entre circulation monétaire, crédit et reproduction.

La crise est déclenchée par une perturbation de la circulation (rupture M-A) rendue inévitable par la déformation de la structure productive par rapport à la structure d'équilibre (i.e. celle qui assure la reproduction élargie). La cause de la crise réside dans cette déformation de la structure productive, qui d'après Hilferding accompagne chaque vague d'accumulation, et qui consiste en un déplacement des capitaux et du produit en faveur de la section des moyens de production, qui va de pair avec une déformation des prix relatifs en faveur des biens capitaux, ainsi qu'une accélération des temps de rotation du capital fixe et de circulation des capitaux.

Les phases d'accélération de l'accumulation (dont l'origine renvoie à des facteurs « exogènes » : progrès technique, croissance démographique, peu importe) s'accompagnent ainsi d'une hausse du taux de profit, surtout sensible dans la section 1, productrice des moyens de production, et plus particulièrement dans sa composante qui fournit le capital fixe au reste de l'industrie. La déformation initiale de la structure productive en faveur des biens d'équipement provient du fait que c'est l'investissement qui engendre les booms, et que toute vague d'investissement s'accompagne “ *d'améliorations de la technique (qui) se traduisent par une plus haute composition organique du capital* ” (Ibidem, p. 356). Cette élévation de la composition organique ne produit ses effets sur le taux de profit qu'au moment où le nouveau capital fixe, accumulé au cours du boom, doit être reconstitué. Cela explique à la

fois la régularité des cycles, et leur durée, de l'ordre de la décennie. Hilferding reprend l'idée de Marx selon laquelle

“ ce cycle, s'étendant sur plusieurs années, de transformations liées les unes aux autres, dans lequel le capital est contraint par sa partie fixe ”, fournirait “ (la) base matérielle des crises périodiques ” (Marx, cité dans CF, p. 355).

C'est aussi pourquoi,

“ (...) d'une façon générale, les crises sont d'autant plus fortes que le capital fixe est plus important et dans les branches d'industrie où il l'est le plus ” (Hilferding, 1910, p. 361).

La crise survient au moment où l'on enregistre à la fois un ralentissement des temps de rotation et de circulation, sous l'effet de l'intensification des processus, un durcissement des conditions du crédit, en raison de l'épuisement des réserves disponibles pour la reconstitution du nouveau capital fixe, et un excès de l'offre de biens capitaux, provoqué par la sur-réaction de la production. *“ La crise ne signifie rien d'autre que le moment où intervient (la) baisse du taux de profit ” (Ibid., p. 354).* Mais celle-ci n'est pas la cause de la crise : elle en est seulement le signe manifeste, *dès lors que les disproportions engendrées par l'accumulation ne peuvent plus être masquées* par les mouvements des prix et ceux du crédit.

Hilferding reste à ce jour le seul marxiste à avoir tenté d'articuler, par une double analyse du mouvement des prix relatifs et du taux d'intérêt, les mouvements du taux de profit avec ceux de la reproduction, tentant ainsi une véritable synthèse des divers éléments épars avancés par Marx dans les livres 2 et 3 du *Capital*. Les détails du schéma proposé ne sont pas toujours clairs, mais la perspective d'ensemble l'est tout à fait :

“ Si l'on considère la complexité des rapports de proportionnalité qui doivent être maintenus dans la production pourtant anarchique, on est tenté de se demander qui veille au maintien de ces rapports. Il est clair que c'est la loi des prix qui doit remplir cette fonction, puisque ce sont les prix qui règlent la production capitaliste et que les changements de prix sont déterminants pour l'expansion ou la diminution de la production, l'engagement d'une production nouvelle. Il en découle la nécessité d'une loi de valeur objective comme seul régulateur possible de l'économie capitaliste. La violation de ces proportions doit par conséquent s'expliquer par une perturbation dans les formations de prix telle que ces dernières ne laissent plus reconnaître d'une façon exacte les nécessités de la production. Comme cette perturbation est périodique, il faut montrer que celle qui se produit dans la loi des prix l'est également ” (Ibid., p. 353).

La disproportion surgit parce que la hausse des prix qui accompagne l'expansion, loin d'être “ générale et régulière ” est au contraire inégale et irrégulière, de sorte que les

« mouvements de prix et de profit exercent une influence déterminante sur la répartition du capital entre les différentes branches », et par là « dans la proportionnalité des branches de production » (CF, p. 358).

Il est *“ dans la nature même de la hausse des prix, d'être provoquée par des facteurs qui excluent toute régularité ” (Ibid.).*

Mais si elle répond simplement à la hausse de la demande, la hausse des prix de la section 1 n'est pas un facteur de déséquilibre : elle sert seulement de signal pour que les producteurs y élèvent leur production. L'idée d'Hilferding est donc que la hausse du prix relatif des biens capitaux se maintient – et même se poursuit - au-delà du délai d'ajustement de la production au déplacement de la demande. Les anticipations de prix et de profit entretiennent le développement de la section 1 au-delà de ce qu'exigeait la hausse de la composition organique.

La première cause de « disparités dans la formation des prix » est le caractère inégal de la hausse de la composition organique, que Hilferding suppose plus forte dans la section 1. Or, avec le volume du capital fixe augmente aussi le temps nécessaire « *pour procéder aux nouveaux changements et pour que la capacité de production augmente* » (CF, p. 359). Les délais de réponse de la production sont plus longs que dans la section 2, de sorte que l'on assiste “ *à une hausse des prix plus forte que dans d'autres branches de production* ” (Ibid., p. 360). Ainsi, dans un premier temps, la hausse de la composition organique se traduit-elle par une hausse du taux de profit.

A cette cause première de distorsion du système de prix relatifs et de rupture des « proportionnalités », Hilferding ajoute trois facteurs supplémentaires :

i) Les prix des matières premières subissent des hausses *encore plus fortes* que les moyens de production, parce que ces marchandises “ *ne peuvent être augmentées brusquement dans les mêmes proportions que, par exemple, les machines et autre capital fixe* ” (Marx, cité in CF p. 362). Hilferding cite longuement, sur ce point, les passages du Livre I et des *Théories sur la plus-value* où Marx étudie la sur-réaction du prix des matières premières dans les booms, et ses conséquences sur l'accumulation. La hausse du prix des matières premières contribue, à travers celle du prix des produits intermédiaires, à entretenir la déformation du système de prix en faveur des biens capitaux.

ii) “ *La tension fiévreuse* ” qui règne durant le boom “ *diminue aussi bien les stocks de marchandises que les réserves d'argent (...) et supprime par là un facteur qui sert en temps normal à compenser les perturbations* ” (CF, p. 363³). Notamment se trouve menacée la condition de reproduction simple qui veut qu'à chaque période “ *le capital fixe usé doi(ve) être égal au nouveau capital-argent de réserve* ” (ibidem).

iii) Un changement intervient au cours de l'expansion dans “ *le rapport de la production à la consommation* ” (p. 363). En effet, “ *la part de la classe capitaliste dans le produit nouveau s'accroît plus rapidement que celle des ouvriers* ” (ibid.).

Mais la consommation de luxe ne suit pas immédiatement la hausse des profits. Elle n'augmente qu'à la fin du boom, lorsque les capitalistes ont ramené leur taux d'épargne à son niveau normal. Hilferding fait ainsi jouer un rôle à la consommation de luxe des capitalistes pour allonger la durée des booms et aggraver les effondrements.

³ Nous avons légèrement modifié ici la traduction de Marcel Ollivier.

“ Ainsi apparaissent, au cours de la période de conjoncture, des disproportions dues à des perturbations dans la formation des prix. Car tous les facteurs mentionnés signifient que les prix de marché diffèrent des prix de production, et avec ces déviations c’est la régulation de la production qui s’en trouve perturbée. ”

(CF 17, p. 364).

A s’en tenir aux mouvements des prix et des taux de profit, l’explication de la fin du boom n’est pas évidente. Hilferding suggère qu’à la fin de l’expansion, la hausse des salaires (et donc de la consommation ouvrière) inverse les rentabilités relatives des deux secteurs. Le retournement de conjoncture aurait ainsi lieu au moment où la hausse du prix des biens de consommation rend visible la disproportion masquée jusque-là par la distorsion du système de prix.

Mais en fait, ce sont les conditions monétaires de l’expansion qui s’avèrent insoutenables. A côté de sa tentative d’intégration des mouvements de prix au processus de reproduction, la principale originalité d’Hilferding est donc son analyse des rapports entre capital industriel et capital financier au cours des cycles et dans les crises. Dans la phase d’expansion, le crédit et les marchés financiers nourrissent la hausse du prix relatif des moyens de production. Le crédit « couvre » ainsi la disproportion initiale, tandis que l’embellie des marchés financiers entretient le boom de l’investissement.

« ... le crédit a pour effet de masquer la disproportionnalité à ses débuts. (...) La production semble encore saine, quoique la disproportionnalité des branches de production ait déjà commencé. »

(CF, p. 367).

Boom boursier et boom économique s’entretiennent ainsi mutuellement. On emprunte pour acheter des actions, tandis que le crédit bancaire soutient la demande de moyens de production. Ni les entrepreneurs, ni les banques n’ont de raisons d’interrompre leurs opérations.

Le seul effet perceptible est la hausse du taux d’intérêt, liée à l’épuisement progressif des réserves d’argent. Dans un premier temps, cette hausse de l’intérêt n’est pas perçue comme dangereuse. Ni les banques ni les industriels ne savent *« ce qu’elle signifie, et même s’ils le savaient, cela ne changerait rien, et rien ne se passerait »* (CF, p.366). C’est bien cependant cette hausse qui finit par provoquer une rupture du crédit, sur la spéculation d’abord, puis sur les producteurs de moyens de production, qui va mener à une crise financière, et à l’effondrement des prix et de la production, dans le secteur des moyens de production d’abord, puis dans celui des biens de consommation, en raison de la solidarité entre les branches, renforcée par le crédit.

L’assèchement des réserves finit par provoquer une hausse insoutenable du taux d’intérêt. C’est du côté des marchés financiers que doit venir l’alarme, car la hausse des taux n’est pas durablement compatible avec celle des cours boursiers. Hilferding décrit l’enchaînement de crise suivant : ce sont les spéculateurs professionnels, lorsqu’ils se voient couper les lignes de crédit pour financer leurs opérations, qui donnent le signal de la baisse des cours, prélude à une rupture complète du crédit, à la chute des actifs et à l’effondrement

général des prix et de la production. “ *Ainsi la demande de paiement conduit à l'impossibilité de la satisfaire* ” (CF, p. 372).

Le déficit commercial extérieur, fréquent au sommet des booms, et les sorties de capitaux qui l'accompagnent, peuvent aggraver la crise de crédit, en réduisant encore “ *la réserve d'argent liquide* ”.

La crise financière peut aller jusqu'à provoquer une crise monétaire, si elle touche les banques. Cet enchaînement fatal n'est cependant pas inéluctable, car une politique monétaire accommodante peut le prévenir : “ *Si l'argent-crédit nécessaire est mis à disposition, on peut éviter la crise financière, à condition qu'une banque dont le crédit est resté intact accorde aux industriels de l'argent contre certaines garanties. En fait, on a évité des crises financières chaque fois qu'une telle extension des moyens de circulation a été possible* ” (CF, p. 374). A l'inverse, “ *on peut provoquer artificiellement une interruption complète de la circulation de l'argent-crédit, avec ses conséquences de crise financière et bancaire* ” (CF, p. 377), en appliquant une législation bancaire trop contraignante. Hilferding cite ainsi comme contre-exemples l'Angleterre, où l'émission bancaire est contrainte par le montant de la réserve métallique, et les Etats-Unis “ *où la démeance a atteint son point culminant et où des dettes sont considérées comme la meilleure garantie pour l'allocation du crédit* ” (Ibid.). Il ne la mentionne pas, mais il pense sans doute à la crise américaine de 1907.

L'originalité d'Hilferding (1910) consiste dans sa tentative de relier l'analyse de la reproduction à celle de la sphère financière ; en l'occurrence, c'est la reproduction du capital fixe qui lui permet de faire le lien entre reproduction du capital réel et formation du capital financier. C'est la montée progressive du besoin de fonds pour reproduire le nouveau capital fixe installé au cours du boom qui assèche le crédit, par ailleurs absorbé en proportion croissante par la flambée spéculative des marchés financiers, plutôt que par la dépense d'investissement.

Un autre aspect original du *Capital financier* est l'analyse qu'y propose Hilferding du taux d'intérêt ; il indique qu'il dépend « *de l'offre et de la demande du capital de prêt* » (p. 151). « *Mais si l'intérêt est déterminé par l'offre et la demande de capital argent, reste à savoir par quoi celles-ci sont déterminées* ». Il répond que cela dépend de la quantité d'argent « *disponible* » et affirme par ailleurs que l'offre et la demande de « *capital-argent* » ne sont pas indépendantes l'une de l'autre : une difficulté « *apparaît du fait que l'offre elle aussi varie en même temps que la demande et précisément à la suite de l'augmentation de celle-ci* » (CF, p.152). « *Ici demande et offre ou, si l'on veut les moyens de satisfaire la demande, croissent à la fois ensemble et avec l'extension de la production* ». De ce fait, « *L'extension du crédit est possible sans aucun effet sur le taux d'intérêt* » (Ibidem, p. 154-155), du moins tant qu'il reste des réserves mobilisables pour répondre à la demande. Comme chez Marx, une ambiguïté demeure quant à la nature de l'offre : s'agit-il de la monnaie bancaire (endogène), ou de l'épargne des rentiers (fonds prêtables) ?

Conclusion

J.d.B. fait partie de ces économistes – peu nombreux – qui ont su percevoir ce qu’il y avait de précurseur dans l’analyse monétaire et financière de Marx. Nous avons suivi dans ce texte son cheminement intellectuel, de Marx à Rosa Luxemburg et à Rudolf Hilferding. De l’hommage appuyé au premier, au traitement un peu injuste de la seconde, sur laquelle J.d.B. clôt pourtant, de façon étonnante, *La pensée monétaire*.

Notre lecture a adopté un point de vue doublement décalé par rapport à celui de Jérôme : chez Marx, centré sur la finance plutôt que sur la monnaie, et sur RL et RH, centré sur l’usage qu’ils font des schémas de reproduction du livre II du *Capital*. Sur ces trois auteurs, nous avons insisté sur l’utilisation de la notion de disproportion sectorielle pour une théorie des crises. Cela nous a menés à discuter ce que J.d.B. ignore chez Hilferding, à savoir précisément sa théorie des crises, fondée sur l’hypertrophie de la section des moyens de production et le rôle de la finance dans sa formation.

De même, chez Marx, la notion de disproportion est assimilée par lui à une « distorsion entre production et consommation » (2003, p. 144), ce qui semble désigner un déficit global de demande plutôt qu’une disproportion au sens des schémas.

Il est vrai que son ouvrage de 2003 n’est pas un manuel de macroéconomie, mais une magistrale introduction à l’histoire des théories monétaires. Une histoire raisonnée, c’est-à-dire tout sauf un catalogue. Et dont l’un des principaux mérites est de faire ressortir, à chaque période de cette histoire, les points de vue hétérodoxes ou simplement décalés qui, de Thornton à Marx, et de Marx à Hawtrey et à Keynes, n’ont cessé de s’exprimer depuis la naissance de l’économie politique.

Mais il y a d’autres raisons, plus fondamentales, à cette relative négligence des schémas de reproduction ; ce sont ce que J.d.B. appelle « les écueils du modèle macroéconomique marxiste » (J.d.B. 2003, p. 335). On peut penser qu’il évoquait par là à la fois les difficultés de la transformation des valeurs en prix, ainsi que l’absence des prix dans les schémas de reproduction, formulés par Marx en valeur. Le manque commun aux différents auteurs abordés est celui d’un modèle de circulation monétaire, que Marx cherchait visiblement à construire, mais n’a pas réussi à formuler. Seul un tel modèle permettrait d’ailleurs de traiter dans un cadre unitaire les dimensions réelles et monétaires des crises. Ce chantier reste ouvert.

Bibliographie

- BAUER Otto (1913), "The Accumulation of Capital", *Die Neue Zeit*, Trad. anglaise in *History of Political Economy*, Vol. 18 : 1 (1986), pp. 87-110; Trad. fr. O. Lakomsky in *Cahiers d'économie politique*, N°51 : « Les économistes Autrichiens 1870-1940 », Hiver 2006, p. 287-309.
- BERNSTEIN Edouard (1899), trad Fr. *Socialisme théorique et socialdémocratie pratique*, Paris : Stock, 1900.
- DE BOYER DES ROCHES Jérôme (2003), *La pensée monétaire – Histoire et analyse*, Editions Les Solos
- DE GRANDI Anthony et TUTIN Christian (2020), « Marx and the “Minsky moment” : liquidity crises and reproduction crises in *Das Kapital* », *The European Journal of the History of Economic Thought*. Vol. 27-6, 857-880.
- GROSSMAN Henryk [1929], *Das Akkumulations - und Zusammenbruchsgesetz des Kapitalistischen Systems*, Leipzig. Trad angl. abrégée : *The Accumulation of Capital and the Breakdown of the Capitalist System*, Londres, Pluto Press, 1992. Téléchargeable sur Henryk Grossmann Internet Archive.
- HILFERDING Rudolf (1910), *Le capital financier*, Trad. Fr. Editions de Minuit, Paris.
- KALECKI Michel (1967), "The problem of effective demand with Tugan-Baranowsky and Rosa Luxemburg",
(1968), "The Marxian Equations of Reproduction and Modern Economics",
(1971), "Observations on the "Crucial Reform"",
Articles repris in *Collected Works of Michal Kalecki*, Volume II: "Capitalism Economic Dynamics", Oxford, Clarendon Press, 1991
- LUXEMBOURG Rosa (1898), « Réforme ou révolution », in *Œuvres*, Vol. I, Paris, François Maspero, 1969.
(1913), *L'accumulation du capital*, Trad. fr. Marcel Ollivier et Irène Petit, Maspero, "Petite Collection", Paris, 1969.
- MARX Karl [1884], Livre II, Trad. Fr., 2 volumes, Paris, Editions Sociales, 1969.
[1895], Livre III, Trad. Fr., 3 volumes, Paris, Editions Sociales, 1969.
——— 1979, *Collected works. Volume 12, Marx and Engels, 1853-1854*, London : Lawrence and Wishart.
——— 1986. *Collected works. Volume 15, Marx and Engels, 1856-58*. London: Lawrence and Wishart.
———.1987. *Collected works. Volume 42, Marx and Engels, 1864-68*. Tr. Christopher Upward & John Peet. New York, USA: International publishers.
- MEAULLE Matthieu (2007), *Concurrence et disproportions*, Thèse, Université de Paris Ouest Nanterre.
- SWEETZY Paul (1942), *The Theory of Capitalist Development*, Réédition angl, Londres, Dennis Dobson.
- TUTIN Christian (2018), « L'effondrement du capitalisme comme conjecture théorique. Débats marxistes du premier vingtième siècle », *Revue d'histoire de la pensée économique*, n° 5, 2018 – 1, p. 179-216, Garnier, Paris.