

6ème colloque international

« Dettes souveraines, politiques économiques et réformes bancaires »

Dijon, Université de Bourgogne, 6-8 décembre 2012

La crise de l'euro à la lumière de l'approche monétaire de l'économie

Laurent FEMENIAS*

Résumé : Depuis 2007, la crise financière a gagné en ampleur au point de toucher l'économie dans sa globalité. Elle est ainsi devenue crise bancaire, crise de la croissance, crise des dettes souveraines et crise monétaire. Aujourd'hui, suite aux déconvenues majeures rencontrées notamment par la Grèce, c'est l'euro lui-même qui se trouve menacé. C'est une analyse des raisons de cette contestation ainsi que quelques pistes visant à remédier à cette situation que nous proposons dans ce papier. En effet, le modèle théorique ayant servi d'appui à la naissance de la monnaie unique européenne tout comme les politiques qui ont accompagné ses premières années se fondent sur une vision de l'économie essentiellement réelle dans laquelle la monnaie n'occupe qu'une place annexe, secondaire. On peut pourtant, en suivant Schumpeter, opposer à cette approche réelle employée par la majorité des économistes une autre approche, l'approche monétaire, qui place quant à elle la monnaie à la base de son édifice théorique. Ces deux approches reposent sur une philosophie sous-jacente radicalement différente. Nous nous proposons ici de tracer les contours de ce qui représente à nos yeux un véritable paradigme hétérodoxe à même de nous fournir un cadre conceptuel pour comprendre la crise de l'euro. Pour ce faire, nous nous appuyons sur deux grands ensembles théoriques. Le premier, proposé par les économistes post-keynésiens, a pour ambition de revenir au « projet radical » de Keynes consistant à décrire une « économie monétaire de production ». Le second ensemble est l'analyse institutionnaliste de la monnaie développée en France notamment autour des travaux de Michel Aglietta et André Orléan. Notre hypothèse est que ces deux ensembles théoriques ont davantage de points de rapprochements que de divergences, car partageant pour l'essentiel une philosophie de l'économie commune qui impose une rupture fondamentale avec les théories usuelles. Deux temps, logiquement distincts, sont alors nécessaires. Le premier mobilise l'approche post-keynésienne qui, en intégrant l'analyse de la monnaie bancaire au cadre plus global de l'économie de production nous permet notamment de répondre à la question des alternatives à proposer aux plans d'austérité mis en œuvre par les différents gouvernements européens. Dans un second temps, l'approche institutionnaliste nous permet de comprendre ce qui sous-tend la confiance dans l'euro en analysant ses dimensions méthodique, hiérarchique et éthique. Il est également possible grâce à cette approche de lier la monnaie aux concepts de souveraineté et de légitimité qui font particulièrement sens à une époque où des questions comme la coordination entre les politiques budgétaires, la mutualisation possible d'une partie des dettes souveraines, le rôle de la BCE indépendante, ou encore la place du fédéralisme dans la construction de l'Europe se posent avec particulièrement de force.

Mots-clefs : théorie monétaire, macroéconomie post-keynésienne, institutionnalisme, euro, Banque Centrale Européenne

* Docteur ès sciences économiques (Université de Bourgogne), Laurentfemenias@free.fr
Adresse postale : 50 avenue des Champs Perdrix, 21000 Dijon

Abstract: Since its beginning in 2007, financial crisis rapidly turned into a global crisis of Economy, becoming a banking crisis, a growth crisis, a Sovereign Debts crisis and a monetary crisis. Today, subsequently to the major difficulties encountered in particular by Greece, Euro itself is in danger. This paper intends to analyse some of the main reasons of this contesting, but will also set out a few ways out of this crisis. Indeed, the theoretical models on which was built the European Single Currency as well as the policies that came with its first years are all based on a fundamentally real vision of economics, in which money is just a secondary phenomenon. Following Schumpeter, it is yet possible to set against this "real" approach (shared by a majority of economists) a "monetary" approach considering money as the first theoretical basis for economics. Those two approaches rest on two radically different underlying philosophies. In this paper, we will try to draw the outlines of what represents for us an alternative heterodox epistemological paradigm able to stand out a conceptual structure for a better understanding of the crisis of the Euro. In order to do this, we will lean on two main theoretical sets. The first set, proposed by post-Keynesian economists, aims to come back to Keynes' "radical project" consisting in the description of a "monetary economy of production". The second set is the institutionalist analysis of money conducted in France around Michel Aglietta and André Orléan's works. Our assumption is that those two theoretical sets have more connections than divergences, sharing a philosophy of economics which imposes a fundamental rupture with usual economic theories. The analysis can then be split up in two distinct times: Post-Keynesian macroeconomics analyses first the integration of banking money in link with the production process, which enables some alternative answers to the austerity plans proposed actually by the European Governments. In a second time, the institutionalist approach can then focus on what stands behind the confidence in the Euro, analysing its methodic, hierarchic and ethic sides. This approach makes also possible to connect money with Sovereignty and Legitimacy concepts which are particularly appropriate in a time when questions like coordination between budgetary policies, a possible mutualization of some part of the Sovereign Debts, the role of the independent ECB, or the place of Federalism in the construction of Europe are in the heart of the debates.

Key-words: monetary theory, Post-Keynesian macroeconomics, Institutionalism, Euro, European Central Bank

L'approche dominante en économie est depuis toujours une approche fondamentalement réelle, qui s'attache à déterminer une valeur intrinsèque des biens qui pré-existe aux échanges¹. Après coup seulement est ajoutée, sous une forme ou sous une autre, la théorie quantitative de la monnaie, cette dernière ne pouvant être intégrée aux analyses qu'en tant que phénomène annexe. Il en est ainsi depuis Adam Smith et jusqu'aux récents et sophistiqués modèles de prospection : la monnaie est bel et bien prise en compte par les auteurs, mais elle est neutre vis-à-vis de l'activité économique. Elle n'est qu'un « voile » masquant plus ou moins bien le caractère fondamental de l'économie, c'est-à-dire les échanges réels entre les produits. La monnaie moderne se veut ainsi un objet strictement « autoréférentiel », simple instrument technique mis en place par les individus en raison de son côté pratique. Le lien social de base est représenté par le marché, dans le sens où ce dernier permet de faire d'un ensemble d'individus préalablement isolés une société. L'économie quant à elle s'attache à décrire une théorie de la valeur qui exclut tout rôle majeur pour la monnaie. Une telle vision du monde est fondée sur un individualisme qui correspond avant tout à une ontologie, mais nécessite également pour la plupart des chercheurs le recours à un individualisme méthodologique exclusif. C'est dans ce cadre théorique qu'a été conçu et pensé l'euro.

À l'heure où l'économie européenne rencontre une crise sans précédent, la première du moins depuis la mise en place de l'Union Économique et Monétaire, et tandis que les solutions proposées jusqu'à présent par les gouvernements et les institutions internationales peinent à faire évoluer les choses, il nous semble particulièrement opportun de nous pencher sur ce qu'a à dire sur le sujet une

¹ Cf. A.Orléan, *L'empire de la valeur. Refonder l'économie*, Paris, Le Seuil, 2011.

approche radicalement opposée de l'économie, l'approche monétaire. Après avoir défini précisément cette dernière, nous présenterons deux ensembles théoriques relevant de cette manière d'appréhender l'économie : l'approche post-keynésienne et l'approche institutionnaliste de la monnaie. Nous pourrions alors nous attacher à expliquer, en nous appuyant sur l'exemple de la crise de l'euro, comment ces deux ensembles peuvent se compléter et participer à la construction d'un même paradigme alternatif à l'économie orthodoxe alors même qu'ils sont traditionnellement considérés comme deux hétérodoxies différentes.

1) L'approche monétaire et l'approche réelle : deux visions opposées de l'économie

A. Qu'est-ce que l'approche monétaire ?

Un certain nombre d'auteurs ont choisi, à travers l'histoire, une démarche alternative à l'analyse le plus souvent proposée par les économistes : ce sont les adeptes d'une approche « monétaire » de l'économie. Que signifie cette appellation ? Elle est empruntée à Schumpeter qui l'oppose à l'approche « réelle ». Cette dernière se fonde sur le principe que « tous les phénomènes de la vie économique sont susceptibles d'être décrits en termes de biens et de services, de décisions les concernant et de relations entre eux »², ce qui correspond à la position adoptée par les théories économiques usuelles pour lesquelles la monnaie n'est au fond qu'un élément secondaire. *A contrario*, Schumpeter propose la définition suivante de l'approche « monétaire » : « L'analyse monétaire [...] implique que l'on rejette tout d'abord la proposition selon laquelle [...] le facteur monnaie serait d'importance secondaire pour expliquer ce qu'est le processus économique dans la réalité »³. Un peu plus loin, il ajoute également : « L'analyse monétaire introduit l'élément monnaie à la base même de notre édifice théorique et renonce à l'idée que toutes les caractéristiques essentielles de la vie économique peuvent être représentées par un modèle d'une économie de troc »⁴. Les théories relevant de cette approche, fondamentalement hétérodoxes, sont celles qui vont nous intéresser dans cet article⁵.

Si l'approche monétaire place la monnaie à la base de son édifice théorique, le point de départ se trouve bien dans le rejet de la dichotomie traditionnelle entre les sphères réelle et monétaire. Ces deux approches reposent sur une philosophie sous-jacente radicalement différente. Nous nous proposons ici de tracer les contours de ce qui représente à nos yeux un véritable paradigme épistémologique alternatif hétérodoxe. Pour ce faire, nous nous appuyerons sur deux grands ensembles théoriques. Le premier, proposé par les économistes post-keynésiens, a pour ambition de revenir au « projet radical » de Keynes consistant à décrire une « économie monétaire de production » ou une « théorie monétaire de la production »⁶. Le second ensemble est l'analyse institutionnaliste de la monnaie développée en France notamment autour des travaux de Michel Aglietta et André Orléan. Pour ces auteurs, la monnaie est l'institution première, au fondement de l'ordre marchand.

² J. A. Schumpeter, *Histoire de l'analyse économique* (1954), trad. fr., Paris, Gallimard, tel, 2004, volume 1, p. 389.

³ *Ibidem*, p. 390.

⁴ *Ibidem*.

⁵ Sur l'intérêt de la distinction entre économie « réelle » et « monétaire », on renverra également à A. Barrère, « Économie réelle – Économie monétaire : alternative ou conciliation ? », *Économie appliquée*, tome 38, n°1, 1985, pp. 17-61.

⁶ Cf. J. M. Keynes, « A monetary theory of production » (1933), in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, volume 13, Londres, MacMillan, 1973, PP. 408-411.

B. L'approche post-keynésienne

Loin d'être unifiée, l'approche post-keynésienne trouve son origine dans les travaux de Keynes bien sûr, mais aussi dans les œuvres d'autres économistes importants comme Kaldor, Robinson ou encore Kalecki. Quelques uns de ses principaux représentants sont Minsky, Davidson, Harcourt ou encore Moore ou Lavoie⁷. Constatant que les keynésiens devenaient parfois très proches des néoclassiques, les post-keynésiens ont voulu revenir à ce qu'ils pensent être le message originel de Keynes. Ils s'élèvent donc à la fois contre les nouveaux classiques et contre les nouveaux keynésiens. Ils considèrent qu'il est indispensable de prendre en compte le temps historique plutôt que le temps abstrait et réversible des modèles néoclassiques. Les modèles théoriques des économistes ne doivent plus être déconnectés du monde dans lequel nous vivons. Au contraire, les modèles doivent prendre en compte la réalité dans toute sa complexité. Il s'agit d'une critique forte adressée aux hypothèses le plus souvent totalement irréalistes des modèles fondés sur un équilibre général à la Arrow-Debreu. Des auteurs comme Minsky ont par ailleurs permis de donner des fondements théoriques solides à ce qu'il a nommé l'hypothèse d'instabilité financière, mettant en avant les interrelations entre la structure financière de l'économie et le niveau de l'activité. Les post-keynésiens travaillant sur la monnaie s'intéressent à un certain nombre de thèmes communs que nous allons rapidement présenter ici.

1. Contre IS-LM et le keynésianisme hydraulique

Pour les post-keynésiens, le modèle IS-LM qui a permis de populariser la pensée de Keynes n'en est qu'une vision outrageusement simplifiée, plus proche de l'approche néoclassique que de la pensée complexe et révolutionnaire du maître de Cambridge. En fait, IS-LM aura contribué à escamoter dès le début la « révolution keynésienne ». Plus tard, ce seront les nouveaux keynésiens qui porteront un coup décisif au Keynes le plus hétérodoxe. Le modèle IS-LM et le keynésianisme de la synthèse ne peuvent saisir une partie de l'essence profonde de la *Théorie Générale*, notamment en ne prenant en compte ni l'incertitude, ni les anticipations, pas plus que l'importance des « esprits animaux » des entrepreneurs. IS-LM semble laisser à penser que Keynes pourrait être ramené à un ensemble d'équations, ce que rejettent vigoureusement les post-keynésiens. Ces derniers ont pour préoccupation centrale l'insuffisance de la demande effective. Or, celle-ci est basée sur les anticipations des entrepreneurs. En occultant l'incertitude radicale, on occulte une part importante, voire fondamentale de la pensée keynésienne. Par leur prise en compte de cette notion d'incertitude, les post-keynésiens sont proches d'autres courants hétérodoxes importants (théories de la régulation, économie des conventions et même l'institutionnalisme de Commons).

Olivier Favereau propose de distinguer chez Keynes à la fois un « projet pragmatique » et un « projet radical »⁸ en rapprochant l'évolution de la pensée de Keynes de celle du philosophe Ludwig Wittgenstein, ami et collègue de Keynes à Cambridge. Wittgenstein aurait tenté dans son célèbre *Tractacus*⁹ une remise en cause radicale du langage dans son rapport au monde avant de considérer plus tard que l'on est toujours en définitive prisonnier d'un jeu de langage. De même, Keynes aurait dû se rabattre sur le « projet pragmatique » pour se faire comprendre de la communauté des économistes. Pourtant, c'est incontestablement sur le « projet radical » qu'insistent avec force les auteurs post-keynésiens. Pour cela, il leur est nécessaire de s'appuyer largement sur l'éclairage des

⁷ Pour une présentation synthétique des principaux courants qui caractérisent l'économie monétaire post-keynésienne, on pourra se référer notamment à P. Piégay, L-P. Rochon (dir.), *Théories monétaires post keynésiennes*, Paris, Economica, 2003 ainsi qu'à M. Lavoie, *L'économie postkeynésienne*, Paris, La Découverte, Repères, 2004. Pour un historique des différents courants post-keynésiens, voir J. King, *A history of post-keynesian economics since 1936*, Cheltenham, Edward Elgar, 2002.

⁸ Cf. O. Favereau, « L'incertain dans la révolution keynésienne : l'hypothèse Wittgenstein », *Economies et sociétés*, tome XIX, n°3, mars 1985, pp. 29-72.

⁹ Cf. L. Wittgenstein, *Tractacus logico-philosophicus* (1922), trad. fr. , Paris, Gallimard, 1961.

articles de 1937-1938¹⁰ et de certains points du *Treatise on money* plutôt que sur la seule *Théorie Générale*.

2. L'importance de la macroéconomie et de la monnaie

Pour Keynes, la vraie dichotomie n'est pas à chercher entre la sphère monétaire et la sphère réelle mais plutôt entre la microéconomie et la macroéconomie. Reprenant cette idée forte, les post-keynésiens s'opposent donc aux nouveaux classiques comme aux nouveaux keynésiens qui fondent la macroéconomie sur la microéconomie. Or, un problème est posé du fait de l'existence d'un « sophisme de composition » : ce qui peut sembler favorable à une entreprise ou un agent considéré individuellement peut s'avérer négatif pour l'économie si tout le monde agit de même (c'est tout le problème par exemple du paradoxe de la frugalité¹¹). Keynes était un macroéconomiste et les post-keynésiens veulent faire réellement de la macroéconomie¹², notamment pour déterminer le niveau de l'emploi. Il ne faut pas non plus abandonner la monnaie, considérer qu'elle n'a pas d'influence sur le monde réel comme le font les économistes orthodoxes. La monnaie n'est pas neutre et elle joue un rôle considérable, notamment dans la théorie de la production. Il est donc nécessaire de la réintégrer dans l'économie. Bien que certains auteurs post-keynésiens s'intéressent à la question de la préférence pour la liquidité¹³, la plupart axent leurs recherches sur un tout autre aspect de la monnaie, à savoir la monnaie endogène.

3. La monnaie endogène

Traditionnellement, l'offre de monnaie est considérée comme exogène. Cela signifie que les autorités monétaires ont la possibilité de décider plus ou moins directement de la quantité de monnaie à émettre. À partir de là s'applique la théorie du multiplicateur de crédit. Cette conception de la monnaie vient à la suite de celle de la « *Currency school* » au XIX^{ème} siècle. C'est également la conception de Keynes dans la *Théorie Générale*. Pourtant, nombre de post-keynésiens pensent que la spécificité de l'économie monétaire de Keynes n'est pas tant à chercher dans la notion de préférence pour la liquidité mais plutôt dans le projet de décrire une « économie monétaire de production » et non une « économie d'échanges réels »¹⁴ : la monnaie est ainsi créée par les banques à la demande des entrepreneurs qui en ont besoin pour financer leur production. Cela correspond au « motif de finance »¹⁵, nouveau motif de demande de monnaie introduit par Keynes dans les articles postérieurs à la *Théorie Générale* précités. Ce sont donc les banques commerciales qui créent la monnaie en réponse à la demande de crédits qu'on leur adresse. Elles se refinancent ensuite sur le marché monétaire où la banque centrale joue le rôle de « prêteur en dernier ressort ». La monnaie est alors endogène ; elle est déterminée à l'intérieur du modèle. Ainsi, les économistes post-keynésiens inversent la causalité traditionnelle relative à la création de la monnaie bancaire. Tandis

¹⁰ Cf. J. M. Keynes, « The general theory of employment », *Quarterly Journal of Economics*, février 1937, trad. fr. in *Revue française d'économie*, vol. V, n°3, 1990, pp. 141-156; J. M. Keynes, « Alternative theories of the rate of interest », *Economic Journal*, juin 1937, reproduit dans *The collected writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, Londres, vol. XIV, 1973, pp. 201-215 et J. M. Keynes, « Comments on Mr Robertson's "Mr Keynes and finance" », *Economic Journal*, juin 1938 ; reproduit dans *The collected writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, Londres, vol. XIV, 1973, pp. 229-233.

¹¹ Keynes explique ainsi que si la morale traditionnelle et l'économie classique valorisent les comportements d'épargne des agents, la non-consommation engendrée freine surtout la progression du revenu global, notamment en situation de sous-emploi.

¹² Même s'il existe également une microéconomie post-keynésienne. Cette dernière ne traite toutefois pas directement des questions monétaires qui nous intéressent ici.

¹³ Cf. P. Davidson, *Money and the real world*, Londres, MacMillan, 1972.

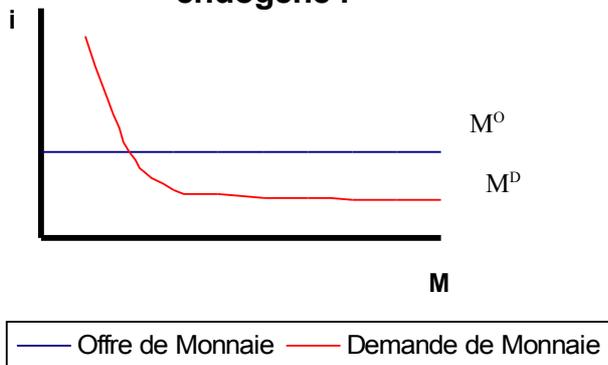
¹⁴ Sur l'opposition entre le projet de Keynes de décrire une économie monétaire de production et le système néoclassique fondé sur une économie d'échanges réels, voir notamment A. Barrère, *Macroéconomie keynésienne*, Paris, Dunod, 1990.

¹⁵ « *Finance motive* » en anglais, que l'on peut aussi traduire par « motif de financement ».

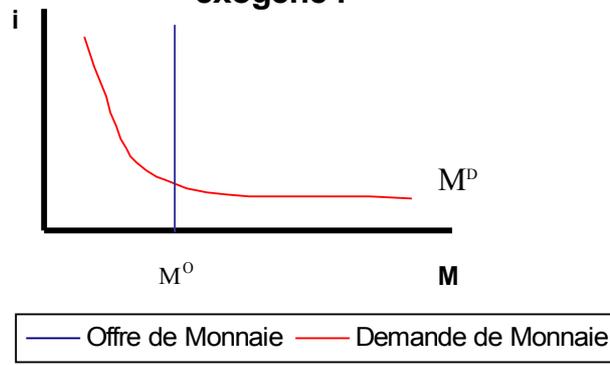
que les théoriciens néoclassiques raisonnent habituellement selon la théorie du « multiplicateur de crédits » qui suppose que les dépôts font les crédits, les post-keynésiens expliquent que dans la réalité, ce sont les crédits qui font les dépôts. Les banques n'ont pas besoin de disposer de dépôts préalables pour pouvoir accorder des crédits à leurs clients. Elles créent au contraire la monnaie de second rang lorsqu'elles accordent des crédits et cette monnaie est alors déposée par les agents sur des comptes bancaires. La création monétaire dépend donc avant tout des besoins de l'économie. Les banques répondent à cette demande et la banque centrale fournit toute la liquidité ultime au taux d'intérêt fixé. Dans ce cas, on dit de la banque centrale qu'elle est « accommodante ». C'est la thèse du « diviseur de crédits » selon laquelle la quantité de monnaie centrale est déterminée par la quantité de monnaie bancaire¹⁶. Pour Basil Moore, une partie des post-keynésiens peuvent être qualifiés d'« horizontalistes » alors que la plupart des autres économistes sont « verticalistes », notamment ceux qui se basent sur la théorie quantitative de la monnaie¹⁷. Ces expressions font référence à la forme de la fonction d'offre de monnaie suivant que l'on considère qu'elle est exogène ou endogène :

Les deux conceptions de l'offre de monnaie :

**Offre de monnaie "horizontale",
endogène :**



**Offre de monnaie "verticale",
exogène :**



La thèse de l'exogénéité de la monnaie aurait été valable quand la monnaie était de nature matérielle. Lorsque l'on possède une monnaie matérielle, on possède un actif. Or, pour Moore, la monnaie bancaire qui existe aujourd'hui est simultanément un actif et une dette. Ce n'est jamais un actif net, c'est une monnaie de crédit. L. Randall Wray¹⁸ va au-delà et radicalise la position de Moore : pour lui, la monnaie a toujours été une monnaie de crédit et la succession historique n'a pas existé. Wray, en proposant une analyse de la monnaie et de son lien avec la dette appuyée sur des données historiques solides, contribue à diversifier et enrichir la vision post-keynésienne de la monnaie¹⁹.

¹⁶ Cf. par exemple C. Goodhart, « The endogeneity of money », in P. Arestis, M. Desai, S. Dow (dir.), *Money, Macroeconomics and Keynes: Essays in honour of Victoria Chick*, vol. 1, Londres, Routledge, 2001, pp. 14-24.

¹⁷ Cf. B. J. Moore, *Horizontalists and verticalists: the macroeconomics of credit money*, Cambridge University Press, 1988. En fait, la situation est un peu plus nuancée, de nombreux débats ayant notamment eu lieu entre économistes strictement « horizontalistes » et « structuralistes ». À la base se trouve une différence d'appréciation au sujet de l'articulation entre les sphères monétaire et financière. Le courant « horizontaliste » strict, initié par Kaldor, Lavoie et Moore, met en avant le caractère fondamentalement endogène de l'offre de monnaie. Les « structuralistes », parmi lesquels S. Dow, Goodhart, Palley ou Pollin, en insistant davantage sur le rôle du comportement bancaire en matière d'offre de crédit, mettent quant à eux en avant l'influence de facteurs financiers sur la création monétaire. De ce fait, ils défendent la thèse d'une courbe d'offre de monnaie légèrement croissante.

¹⁸ Cf. L. R. Wray, *Understanding modern money: the key to full employment and price stability*, Cheltenham, Edward Elgar, 1998.

C. L'approche institutionnaliste de la monnaie

Les travaux menés en France par Michel Aglietta et André Orléan occupent une place de choix parmi les recherches qui s'inscrivent dans une démarche institutionnaliste. Ces deux auteurs qui considèrent la monnaie comme l'institution première, au fondement de l'ordre marchand²⁰, ont été parmi les principaux instigateurs de deux grands courants tentant de rompre avec l'économie standard en proposant une approche alternative et hétérodoxe, respectivement les théories de la régulation et l'économie des conventions. Si ces courants se retrouvent dans un certain héritage keynésien et le rejet de l'économie néoclassique, le premier demeure fortement attaché à l'analyse des rapports sociaux et des formes institutionnelles caractéristiques du capitalisme (démarche holiste), le second s'intéresse davantage aux phénomènes de coordination des actions individuelles des agents économiques (démarche individualiste). Appliqués à la monnaie, les travaux d'Aglietta et Orléan vont montrer l'intérêt d'une telle association entre des démarches *a priori* très différentes, voire contradictoires.

1. Au commencement : La violence de la monnaie

Paru en 1982, l'ouvrage fondateur des travaux communs d'Aglietta et Orléan sur la monnaie, *La violence de la monnaie*²¹, se donne pour but de bâtir une théorie qualitative et non quantitative de l'organisation monétaire. Il faut donc rejeter, outre le quantitativisme myope développé par les approches économiques orthodoxes²², l'ensemble des théories substantielles de la valeur dont la conséquence est nécessairement une approche dichotomique. Ainsi seulement, il est possible selon eux de prendre la monnaie au sérieux. La monnaie est d'emblée appréhendée comme une institution transhistorique ainsi que le préconisait notamment Polanyi. Il faut donc désormais qu'elle se trouve à la base de l'économie, et même de l'ensemble des relations sociales. La monnaie est en effet une norme socialisante. Cela signifie que la socialité n'est pas donnée au départ comme le supposent les théories économiques habituelles ; elle est au contraire l'aboutissement d'un processus de socialisation dans lequel l'institution monétaire joue un rôle essentiel. Dans un tel cadre, les auteurs proposent de renouveler la lecture de la théorie des formes de la valeur de Marx à la lumière des travaux de René Girard²³ desquels ils tirent notamment l'hypothèse centrale de *mimesis* (mimétisme). Selon celle-ci, l'être humain définit son désir d'être par rapport à celui des autres sujets. Cela induit un désir d'accaparement et donc une violence qui devra être canalisée par des institutions dans un processus de socialisation. Or, ce qui distingue selon les auteurs la logique des institutions des pures rivalités intersubjectives est la souveraineté. La monnaie est la première de ces institutions permettant d'objectiver des relations intersubjectives. Ainsi, l'échange peut être conçu comme un principe de socialisation ; il correspond alors à un rapport ternaire « car il doit perpétuellement expulser la violence et réaffirmer la légitimité de l'institution médiatrice »²⁴.

Cette explication de l'institution monétaire comme un moyen de canaliser la violence n'est pas exempte de limites comme le souligne par exemple Jacques Sapir²⁵. Ce dernier explique ainsi que la vision de la violence issue des thèses de Girard est avant tout axée sur un rapport d'individu à individu. Or, c'est ne considérer qu'un des aspects de la violence ; un autre, tout aussi important, est alors occulté car la violence peut très bien s'exercer sur un groupe et non sur un individu particulier.

¹⁹ On reproche souvent aux post-keynésiens de développer des théories qui ne concernent que la monnaie bancaire moderne. On voit bien que cette critique n'est pas réellement fondée.

²⁰ M. Aglietta, A. Orléan, « Réflexions sur la nature de la monnaie », *La lettre de la régulation*, n°41, juin 2002, p. 1.

²¹ Cf. M. Aglietta, A. Orléan, *La violence de la monnaie*, Paris, PUF, 1982.

²² Cf. M. Friedman (dir.), *Studies in the quantity theory of money*, University of Chicago Press, 1956.

²³ Cf. R. Girard, *La violence et le sacré* (1972), Paris, Hachette, Pluriel, 2000, et R. Girard, *Des choses cachées depuis la fondation du monde*, Paris, Grasset, 1978.

²⁴ M. Aglietta, A. Orléan, *op. cit.*, p. 33.

²⁵ J. Sapir, *Les trous noirs de la science économique. Essai sur l'impossibilité de penser le temps et l'argent*, Paris, Albin Michel, 2000, p. 198.

Il est ainsi plus facile de condamner et d'exécuter dans l'anonymat de la masse que dans la relation de face à face, comme l'ont montré les grandes tragédies collectives au cours du XX^{ème} siècle. Sapir fait également le reproche à la théorie d'Aglietta et Orléan de sombrer dans les excès de « l'essentialisme monétaire » : à vouloir faire de la monnaie le lien social fondamental, on risque d'oublier qu'elle n'est qu'un élément dans un ensemble de relations plus vastes. Une telle approche serait aussi dangereuse que les approches orthodoxes ignorant le rôle et l'importance de la monnaie. Orléan a répondu à la critique de Sapir en se défendant de souscrire à ce travers²⁶. Une autre remarque intéressante est faite par Jean Cartelier²⁷ : la monnaie n'est qu'un des résultats possibles du processus de canalisation de la violence. Ainsi, la loi ou le sacré constituent autant de solutions alternatives. Cependant, la théorie d'Aglietta et Orléan demeure suggestive. Elle rappelle notamment que la monnaie est « mortelle » : « Ce que la violence a fait elle peut toujours le défaire »²⁸. Sur cette base, ces auteurs construisent ainsi dans le chapitre trois de *La violence de la monnaie* une théorie complète des crises monétaires. Si la doctrine libérale considère la genèse pacifique de l'ordre social au moyen du jeu harmonieux des intérêts individuels, l'approche par la canalisation de la violence que nous venons de présenter est sans doute plus en phase avec la réalité historique de nos sociétés.

2. Une « autre » approche de la monnaie : La monnaie souveraine

Seize années après la parution de *La violence de la monnaie*, assez différente est la pensée présentée dans *La monnaie souveraine*²⁹, ouvrage collectif dont les participants, outre Aglietta et Orléan, sont des chercheurs tentant de mener une réflexion commune sur la monnaie tout en venant de disciplines différentes (psychologie, économie, histoire, anthropologie, etc.). Selon eux, l'enjeu principal de la monnaie est toujours l'appartenance à une communauté de valeurs. Or, cette appartenance s'inscrit dans des formes relativement différentes selon les époques et les sociétés. La monnaie est une institution qui exprime et conforte les valeurs globales de la société où elle existe. Une telle approche « s'oppose à celle des courants orthodoxes en économie en ce qu'elle établit l'insuffisance d'une réduction de l'échange marchand aux seules relations contractuelles, ignorant l'importance du lien monétaire en tant qu'appartenance de l'individu à la société considérée dans son ensemble »³⁰. La monnaie est analysée dans cet ouvrage autour de trois axes essentiels : les notions de dette, de confiance et de souveraineté, et sa nature institutionnaliste se voit clairement mise en évidence.

* Dette

Les auteurs de *La monnaie souveraine* pensent avec Marcel Mauss qu'au-delà des différences importantes existant au niveau des pratiques monétaires, il y aurait quelque chose de commun à toute forme de monnaie. Ainsi, malgré les fonctions spécifiques de la monnaie moderne, certaines survivances d'un passé « archaïque » subsisteraient, notamment un lien important à la souveraineté. La monnaie est donc vue comme une institution transhistorique, créée par les hommes bien avant que le marché ne devienne le mode dominant des rapports sociaux. De là découle sa capacité à régler la dette sous les multiples formes qu'elle peut prendre à travers le temps, qu'il s'agisse de l'antique « dette de vie » ou de la forme plus moderne des dettes privées et sociales. Le système des paiements déborde donc du cadre des seules transactions marchandes.

²⁶ Cf. A. Orléan, « Essentialisme monétaire et relativisme méthodologique », *Multitudes*, n°9, mai-juin 2002.

²⁷ J. Cartelier, *La monnaie*, Paris, Flammarion, Dominos, 1996, p. 104.

²⁸ M. Aglietta, A. Orléan, *op. cit.*, p. 42.

²⁹ Cf. M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998. Voir aussi M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *Souveraineté, légitimité de la monnaie*, Paris, AEF / CREA, 1995, qui propose les prémisses de cette recherche.

³⁰ M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *op. cit.*, p.10.

* *Confiance*

Si l'on s'appuie sur les idées développées par le philosophe américain John R. Searle dans *La construction de la réalité sociale*³¹, on peut dire que la monnaie, en tant que fait institutionnel, est un concept *sui-référentiel* : est monnaie ce que les gens *croient* être monnaie. L'existence même de la monnaie repose donc sur une *croissance*. Sans cette croissance primaire, il ne peut y avoir de monnaie. L'un des apports importants d'Aglietta et Orléan consiste en la prise en compte, dans un deuxième temps, des problèmes de *confiance*, véritable concept clef pour comprendre la pérennité de l'institution monétaire. Si croissance et confiance sont intimement liées, c'est ce dernier point qui est traité en profondeur par les auteurs. L'accent mis sur la confiance marque une évolution majeure dans l'approche de la monnaie d'Aglietta et Orléan depuis *La violence de la monnaie*. Cette évolution fut encouragée par la redécouverte des travaux de Georg Simmel par les chercheurs français à partir de 1987 et la traduction de son ouvrage majeur *La philosophie de l'argent*³². Intégrant les apports de l'héritage du sociologue allemand, les auteurs de *La monnaie souveraine* s'attachent à décrire l'importance fondamentale de la confiance dans le bon fonctionnement de l'économie monétaire. Ce point a été peu étudié par les économistes français. La confiance est analysée dans *La monnaie souveraine* à travers trois niveaux différents bien que ne pouvant se penser l'un sans l'autre : hiérarchique, méthodique et éthique. Cette théorisation a le mérite d'articuler des concepts déjà présents dans la littérature anglo-saxonne mais qui sont le plus souvent pensés séparément (*credibility, confidence, trust*).

* *Souveraineté*

La monnaie est vue enfin comme une expression de la souveraineté : ses capacités régulatrices lui viennent de son aptitude à représenter les valeurs qui sont au fondement de la communauté d'échanges. André Orléan, pour désigner le rapport complexe et ambigu existant entre État et monnaie, lequel ne se résume ni à un rapport de domination, ni à un rapport d'indépendance, a proposé l'expression « rapport de captation »³³ : l'État cherche effectivement le plus souvent à capter la monnaie, mais il ne peut jamais complètement en faire un outil à son service. Il ne faut pas oublier que si la monnaie n'est pas réductible aux sociétés marchandes modernes, elle ne saurait non plus être assimilée aux seules sociétés disposant d'un État³⁴. Dans les sociétés primitives où, par définition, le rapport de captation ne peut exister, c'est bien la monnaie elle-même qui, littéralement, est souveraine en ce qu'elle symbolise pleinement la totalité sociale.

Ce concept est complexe et bien des incompréhensions viennent de la confusion entre deux notions très différentes, qui se réfèrent à deux traditions tout aussi différentes³⁵. Soit l'on s'intéresse comme Hobbes et par la suite l'école chartaliste à la souveraineté de l'État *sur* la monnaie, considérant que cette dernière est ce qui permet à la société de se reproduire dans le temps en dépassant la mortalité de l'homme. Soit au contraire l'on s'intéresse comme Locke à la manière dont la monnaie est engendrée par les échanges. Dans ce cas, la monnaie *est* souveraine et engendre la nécessité d'un gouvernement civil.

3. *La synthèse* : La monnaie entre violence et confiance

Aglietta et Orléan ont par la suite publié en 2002 un nouvel ouvrage intitulé *La monnaie entre violence et confiance*³⁶, dont l'objectif est de reprendre et développer les thèses de *La violence de la*

³¹ Cf. J. R. Searle, *La construction de la réalité sociale* (1995), trad. fr., Paris, Gallimard, 1998.

³² Cf. G. Simmel, *Philosophie de l'argent* (1900), trad. fr., Paris, PUF, Quadrige, 1987.

³³ Cf. A. Orléan, « L'approche institutionnaliste de la monnaie : une introduction », in J-F. Ponsot, L-P. Rochon (dir.), *The nature of money: A multidisciplinary approach*, Cheltenham, Edward Elgar, à paraître.

³⁴ Comme nous l'avons indiqué précédemment à propos des thèses chartalistes.

³⁵ Cf. B. Théret, « Philosophies politiques de la monnaie », Colloque Philosophie économique, Lille, 2012.

³⁶ Cf. M. Aglietta, A. Orléan, *La monnaie entre violence et confiance*, Paris, Odile Jacob, 2002.

monnaie tout en tenant compte des avancées permises par *La monnaie souveraine*, notamment sur la théorie de la confiance. Est proposée dans ce cadre une théorie de la monnaie comme *institution sociale*, dans laquelle les auteurs veulent montrer que la monnaie n'est « ni marchandise, ni État, ni contrat, mais confiance »³⁷. En clair, le concept de polarisation mimétique permet aux auteurs d'expliquer que la monnaie est acceptée car chacun des membres de la société anticipe que tous les autres la désirent. Toutefois, la confiance dans la monnaie n'est jamais acquise définitivement et les autorités monétaires à travers la politique monétaire jouent un rôle fondamental pour assurer le maintien de la légitimité de la monnaie. Une telle analyse permet notamment de porter un éclairage nouveau sur l'étude des crises monétaires et de l'hyperinflation. En s'appuyant sur les grandes étapes de l'histoire monétaire, les auteurs se proposent d'expliquer comment la monnaie doit « conserver sa charge symbolique pour mobiliser la confiance des sociétaires » (p. 10) alors même que « les formes de la régulation sont soumises à des forces contradictoires et oscillent continuellement au cours des temps entre les deux formes polaires que sont la “centralisation” et le “fractionnement” » (*id.*). Il en découle ce qu'Aglietta et Orléan appellent l'ambivalence propre au phénomène monétaire, à savoir qu'elle est « *medium* de cohésion et de pacification, mais aussi enjeu de pouvoir et source de violence » (*id.*). En se fondant sur la confiance, cette théorie permet également de comprendre les grandes évolutions récentes dans le rapport des individus à la monnaie. Ainsi, la confiance s'instaure généralement à travers des symboles importants (les « sources symboliques de la confiance »), qui fixent l'appartenance d'un individu à une société, condition nécessaire pour que soit acceptée une monnaie. Or, dans les sociétés modernes, la monnaie perd cette dimension symbolique pour devenir autoréférentielle, c'est-à-dire « une monnaie qui se veut strictement restreinte à son seul rôle d'instrument efficace des échanges »³⁸.

Cette vision de la monnaie est intéressante à plusieurs niveaux : d'inspiration ouvertement « simmelienne », elle insiste sur l'importance de la monnaie dans le processus de socialisation. Par ailleurs, elle emprunte aux approches anthropologiques une explication historique de la genèse de l'institution monétaire. Elle est également d'emblée monétaire et se situe ainsi dans la lignée des théories de Marx ou de Keynes.

4 Développements récents

Preuve s'il en était besoin de la fécondité d'une telle approche, suite au séminaire pluridisciplinaire sur le thème « souveraineté et légitimité de la monnaie » ayant donné naissance à *La monnaie souveraine*, un autre séminaire consacré cette fois aux « crises monétaires d'hier et d'aujourd'hui », en prolongeant la démarche et les recherches lancées, a permis la publication d'un nouvel ouvrage, *La monnaie dévoilée par ses crises*, paru en 2007 sous la direction de Bruno Théret³⁹. Les auteurs entendent montrer avec ce travail comment, à travers l'Histoire, les crises monétaires permettent de mieux saisir l'essence du fait monétaire en ce qu'elles contribuent à déchirer le voile (littéralement, « dévoiler ») qui, d'après les économistes classiques et néoclassiques, recouvre habituellement la monnaie. En effet, la crise monétaire coïncide généralement avec l'éclatement du consensus autour de la monnaie jusque alors considérée comme légitime. Autre apport intéressant, là où *La monnaie souveraine* étayait majoritairement ses hypothèses au moyen d'analyses portant sur des sociétés anciennes, antiques ou primitives, *La monnaie dévoilée par ses crises* propose quant à elle une mise à l'épreuve de la théorie institutionnaliste de la monnaie comme dette, confiance et souveraineté à partir d'exemples de sociétés au sein desquelles la monnaie se veut clairement autoréférentielle.

La monnaie est conçue dans cette approche comme le lien social essentiel qui permet de cimenter l'économie dans son ensemble. Lieu de canalisation de la violence, source toujours

³⁷ M. Aglietta, A. Orléan, « Réflexions sur la nature de la monnaie », *La lettre de la régulation*, n°41, juin 2002, p. 1.

³⁸ Cf. A. Orléan, « Une monnaie coupée du politique est-elle possible ? Réflexions sur l'euro », *Anthropopolis*, n°2, 2003.

³⁹ Cf. B. Théret (dir.), *La monnaie dévoilée par ses crises*, 2 volumes, Paris, Ed. de l'EHESS, 2007.

possible de conflits, elle est aussi facteur de stabilisation de l'économie. Cette ambivalence rend compte de la complexité de l'institution monétaire et surtout du rôle primordial joué par la politique monétaire : reposant sur la confiance des individus formant la société, confiance qu'il faut sans cesse reconquérir et qui s'appuie sur une forte charge symbolique, la stabilité de la monnaie n'est jamais définitivement acquise. Cela signifie que le risque de crise monétaire est toujours présent, même s'il reste sous-jacent. Aussi, la légitimité des autorités monétaires est-elle une question d'une importance centrale.

Le dernier développement majeur en date de cette approche est à mettre au crédit d'André Orléan qui a publié en 2011 un ouvrage intitulé *L'empire de la valeur*⁴⁰. Est proposée dans ce livre une critique de l'approche standard reposant sur la théorie de la valeur et une approche fondée sur la monnaie, avec pour ambition une « refondation » de l'économie.

2) L'approche monétaire comme alternative à l'économie dominante : l'exemple de la crise de l'euro

A. Vers un paradigme épistémologique hétérodoxe ?

La crise économique globale a largement contribué à remettre en lumière les faiblesses et les insuffisances des théories économiques orthodoxes. Ainsi, les auteurs se référant à Keynes ou même à Marx ont pu sembler avoir à nouveau le vent en poupe. Cela signifie-t-il pour autant que les économistes ont soudain abandonné les théories auxquelles la grande majorité se référait il y a peu pour complètement changer de modèle ? Il est évident que non. Si les critiques se font davantage entendre que par le passé, elles peinent à trouver un écho parmi la communauté des chercheurs, et ce pour plusieurs raisons.

D'abord, il est essentiel de remarquer que le propre d'un paradigme (ou d'une matrice disciplinaire) au sens de T. S. Kuhn⁴¹ est justement d'être capable de résister aux crises passagères. La théorie économique ne dispose pas, actuellement, d'un paradigme alternatif à même de prendre le relais du paradigme classique, et nombre de chercheurs tentent plutôt d'améliorer, de perfectionner, de corriger au moyen d'hypothèses *ad hoc* le modèle attaqué. Les prises en compte des imperfections du marché, des limites de la rationalité, des difficultés à intégrer la monnaie sont parfois d'ailleurs très convaincantes et habilement menées⁴². Mais les bases fondamentales du modèle (à savoir une approche fondamentalement réelle qui s'appuie sur la théorie de la valeur et ignore la place première de la monnaie) restent inchangées.

Et il semble difficile de proposer en guise d'alternative un modèle unifié. En effet, se référer à des hétérodoxies ne peut suffire à créer un nouveau paradigme. Si un certain nombre d'économistes sont tout prêts à adhérer à l'idée que l'économie orthodoxe n'est pas à même de traiter les questions soulevées par la crise dans toute leur complexité, ce n'est pas pour autant qu'ils sont d'accord entre eux. Il existe de nombreuses hétérodoxies et les différences entre elles sont souvent plus importantes que ce qui les unit (à savoir justement leur rejet de l'orthodoxie). Pourtant, notre idée est qu'au-delà de divergences parfois importantes au niveau théorique, les deux grands courants présentés précédemment, représentatifs des approches monétaires mais que l'on a souvent tendance à opposer, peuvent s'avérer en réalité complémentaires pour traiter un objet aussi multi-dimensionnel que la monnaie. L'association de ces courants pourrait permettre la création d'un

⁴⁰ Cf. A. Orléan, *L'empire de la valeur. Refonder l'économie*, Paris, Le Seuil, 2011.

⁴¹ T. S. Kuhn, *La Structure des révolutions scientifiques* (1963), Paris, Champs Flammarion, 1983.

⁴² Les modèles de prospection monétaire témoignent par exemple d'une habile manière de tenter d'intégrer la monnaie au cadre standard.

nouveau cadre conceptuel, d'un nouveau paradigme épistémologique hétérodoxe qui pourrait servir de référence en se fondant sur les complémentarités entre les deux approches.

Le prochain paragraphe va nous permettre de souligner ces proximités entre les deux démarches avant de mettre en avant l'articulation logique permettant de relier des cadres *a priori* très différents.

B. Proximité des démarches des deux grandes approches monétaires

1. Les présupposés hétérodoxes

Entre le courant post-keynésien et l'approche institutionnaliste, des points de rapprochement existent et sont d'ailleurs de plus en plus souvent reconnus aujourd'hui parmi les économistes hétérodoxes. Marc Lavoie évoque ainsi cinq présupposés partagés selon lui par les programmes de recherche hétérodoxes en économie, en opposition avec ceux des programmes néoclassiques⁴³. Ces présupposés sont d'après Lavoie le recours à une épistémologie réaliste et non instrumentaliste, l'adoption d'une ontologie holiste plutôt qu'individualiste, la limitation de la rationalité des agents économiques, la concentration de l'analyse sur la production et la croissance plutôt que sur l'échange, ainsi qu'une croyance dans la nécessité pour l'État d'intervenir sur les marchés. Dans l'ensemble, nous partageons cette analyse qui résume assez bien certaines proximités existant entre les post-keynésiens et l'approche initiée par Aglietta et Orléan. Le réalisme, le rejet de l'hyper-rationalité ainsi que celui de la toute-puissance des marchés semblent assez globalement partagés parmi les hétérodoxes⁴⁴. Les deux autres présupposés de Lavoie sont davantage sujets à discussion. Le recours au holisme d'abord, qu'il soit ontologique ou surtout méthodologique ne va pas nécessairement de soi. La plupart des post-keynésiens comme des institutionnalistes s'accordent certes sur une remise en cause au moins partielle de la place supposée acquise de l'individualisme méthodologique en économie. Toutefois, si un certain nombre d'auteurs revendiquent clairement une approche holiste de la monnaie (parmi les régulationnistes, post-keynésiens, ou circuitistes), d'autres, notamment au sein du courant conventionnaliste, insistent sur l'importance de conserver l'individualisme méthodologique tout en cherchant à lui donner un sens élargi⁴⁵. Plusieurs chercheurs régulationnistes ou institutionnalistes se réclament ainsi aujourd'hui d'une voie médiane, le « holindividualisme », ce dernier représentant en quelque sorte un « juste milieu » entre holisme et individualisme⁴⁶. De même, le fait que l'analyse s'axerait davantage sur la production que sur l'échange ne concerne pas de la même façon tous les hétérodoxes. C'est en effet indiscutable chez les post-keynésiens mais moins vrai pour les institutionnalistes qui s'intéressent souvent à une problématique d'économie de marché. Pourtant, le paradoxe n'est qu'apparent et peut se résoudre en considérant que les deux approches concernent deux temps distincts de l'analyse. Nous reviendrons bientôt sur ce point.

⁴³ M. Lavoie, *L'économie postkeynésienne*, Paris, La Découverte, Repères, 2004, pp. 11-16.

⁴⁴ Si l'on exclut bien sûr quelques cas particuliers comme celui des économistes autrichiens.

⁴⁵ Cf. l'introduction collective du numéro de la *Revue économique* consacré à « l'économie des conventions » en 1989 où les auteurs manifestent une certaine proximité au niveau du positionnement méthodologique avec l'« individualisme institutionnel » de J. Agassi. Il en résulte un attachement revendiqué à une forme d'individualisme méthodologique. Il est à noter que l'économie des conventions a connu depuis 1989 un certain nombre d'évolutions. Pour une présentation plus récente du programme de recherche conventionnaliste, voir F. Eymard-Duvernay et al., « Valeurs, coordination et rationalité », texte présenté lors du colloque *Conventions et Institutions*, La Défense, décembre 2003, ainsi que F. Eymard-Duvernay (dir.), *L'économie des conventions : méthodes et résultats*, 2 volumes, Paris, La Découverte, 2006.

⁴⁶ Cf. B. Théret, « Nouvelle économie institutionnelle, économie des conventions et théorie de la régulation : vers une synthèse institutionnaliste ? », *La lettre de la régulation*, n°35, décembre 2000, pp. 1-5, J-P. Chanteau, « La dimension socio-cognitive des institutions et de la rationalité : éléments pour une approche holindividualiste », *L'année de la régulation*, n°7, 2004, pp. 45-90.

2. Autres rapprochements

Les approches post-keynésienne et institutionnaliste de la monnaie partagent d'autres proximités dans les démarches ou les influences. Keynes notamment est véritablement un auteur central, revendiqué par les deux approches, qui nous permet de faire le lien et de montrer qu'il n'y a pas incompatibilité mais bien compatibilité. Ses héritiers sont partis dans des voies différentes, mais que Keynes avait pourtant toutes ouvertes. Une démarche consistant à tenir compte à la fois de la dimension institutionnelle *et* macroéconomique de la monnaie n'est donc pas inédite mais mériterait, nous semble-t-il, un regain d'intérêt. Une des clefs consiste sans doute en un retour au texte même de Keynes, même si plusieurs « Keynes » ont tendance à être évoqués.

Si l'influence du grand économiste britannique est indiscutable chez Aglietta et Orléan, elle concerne principalement le recours à la notion de convention et à la question du lien entre monnaie et liquidité. Cela s'explique par la concentration des auteurs sur le problème de l'acceptation de la monnaie émise dans le cadre d'une économie de marché. Toutefois, cette influence se retrouve également dans le rejet de la dichotomie réel-monnaire qui constitue bien un fondement essentiel des théories post-keynésiennes. L'importance de l'unité de compte, dimension fondamentale de la monnaie soulignée par Keynes dès la première page de son *Treatise on money*⁴⁷ est également au cœur des préoccupations des économistes institutionnalistes traitant de la monnaie, depuis Commons jusqu'à Aglietta et Orléan. C'est en effet grâce à ce concept que les relations interindividuelles peuvent prendre une forme sociale quantitative. La monnaie de compte est le *langage commun* à tous les individus désirant échanger au sein d'un même espace. La monnaie permet ainsi l'homogénéisation des quantités produites et échangées. La prise en considération de l'incertitude radicale, du temps historique, et surtout du fait que la monnaie, « fait institutionnel » (pour reprendre la formule de Searle⁴⁸), ne peut être réductible à un quelconque bien économique, sont encore d'autres éléments qui plaident en faveur d'un rapprochement entre les courants post-keynésien et institutionnaliste.

C. Une approche intégrée en deux temps

L'analyse logique de la monnaie nécessite obligatoirement deux temps, tout aussi indispensables l'un que l'autre. Et si une approche globale de la monnaie se doit de prendre en compte ce qui apparaît comme les deux aspects essentiels du phénomène monétaire : le côté macroéconomique et le côté institutionnel, force est de constater que jusqu'à présent, aucun ensemble théorique ne répond entièrement à ces deux problèmes.

Un cadre macroéconomique post-keynésien permet d'abord de montrer comment la monnaie pénètre dans l'économie *via* l'activité de production⁴⁹. Dans un second temps, il est tout aussi important de s'interroger sur ce qui fonde la légitimité de la monnaie une fois les produits créés, et son acceptation dans le cadre d'une économie de marché. À ce point, seule la théorie institutionnaliste apporte de réels éléments de réponse. L'approche de la souveraineté mise en avant par Aglietta et Orléan permet en outre d'éviter certains écueils liés aux thèses chartalistes (trop grande assimilation entre monnaie et État) soulignés au sein même du courant post-keynésien. Plutôt que chez Knapp, ses références sont à rechercher dans la *Philosophie de l'Argent* de Simmel qui permet aux auteurs de mettre en avant l'insuffisance du seul marché comme moyen de réguler

⁴⁷ « La monnaie de compte, c'est-à-dire ce en quoi sont *exprimés* les Prix, les Dettes et le Pouvoir d'Achat général, est le concept premier d'une Théorie de la Monnaie », J. M. Keynes, *A treatise on money, volume 1: The pure theory of money* (1930), *The collected writings of John Maynard Keynes*, volume 5, Londres, MacMillan, 1971, p. 3. Le mot « exprimés » est souligné par Keynes.

⁴⁸ Cf. J. R. Searle, *op. cit.*

⁴⁹ Pour les circuitistes, la monnaie n'est d'ailleurs rien d'autre qu'un nombre qui n'existe qu'en lien avec les produits. Cf. J.-L. Bailly, « Production et création monétaire », Journée d'étude sur la création monétaire des Économistes Atterrés, 24 mars 2012.

les rapports entre individus. La monnaie-institution est de cette manière jugée davantage à même que la monnaie-marchandise d'aboutir à une véritable objectivation des relations intersubjectives.

L'approche institutionnaliste est la seule à nous éclairer sur la dimension sociale de la monnaie, sur la façon dont est construite sa légitimité, sur la confiance nécessaire dans son utilisation quotidienne. L'approche macroéconomique post-keynésienne montre quant à elle comment la monnaie est intégrée et pourquoi elle préexiste nécessairement à toute relation économique (production, consommation). Il est vrai que la théorie institutionnaliste de la monnaie se concentre prioritairement sur le problème de l'acceptation et sur les comportements monétaires, ce qui implique que le cadre relatif à l'émission monétaire proprement dite dans une économie bancaire moderne (problème fondamental chez les post-keynésiens) n'est souvent qu'implicite chez ces auteurs. Non développé, il demeure néanmoins généralement un principe sous-jacent qui peut être explicité en décomposant l'analyse en deux temps logiquement distincts : Le premier temps concerne l'intégration macroéconomique de la monnaie. On s'intéresse donc à la manière dont la monnaie est créée.

Le premier temps « post-keynésien » ne nous semble pas entrer en contradiction avec le message « institutionnaliste ». Il n'y a en tout cas à notre sens aucune incompatibilité irréductible, ce qui a d'ailleurs été souligné récemment par André Orléan⁵⁰. Nous pensons au contraire pour notre part que ces deux moments de l'analyse se complètent utilement. En résumé, les approches institutionnaliste et post-keynésienne de la monnaie ont sans doute davantage de points de rapprochements que de points de ruptures. Les différences majeures tiennent à des questions considérées comme plus essentielles par les uns que par les autres, et inversement. Nous pensons quant à nous qu'aucune ne mérite d'être laissée de côté davantage que l'autre⁵¹. Ce papier est ainsi l'occasion de montrer à travers l'exemple de la crise de l'euro comment ces deux temps ont le mérite d'éclairer différentes facettes d'un même phénomène.

D. La crise de l'euro : un regard hétérodoxe sur ses dimensions macroéconomique et institutionnelle

1. La dimension macroéconomique

Les raisons de la crise actuelle, mais également des difficultés que connaît l'Europe pour sortir de cette situation, sont multiples. Si la crise économique dépasse les frontières de la zone euro, certaines caractéristiques propres à cette dernière contribuent certainement à amplifier et à auto-entretenir une dynamique négative. L'UEM a en effet été construite dès ses débuts en se fondant sur des théories économiques qui peuvent être pour le moins contestables. Nous proposons ici quelques réflexions, assez largement partagées par les économistes post-keynésiens, sur les politiques budgétaires menées au sein de la zone euro, puis sur la politique monétaire unique de la BCE.

Au niveau budgétaire d'abord, les évolutions récentes, nées d'une volonté de sortir plus rapidement la zone euro de la crise, risquent au contraire d'aggraver les choses et d'entraîner l'Europe dans la récession. Plutôt que de soigner les vrais maux (excès de la spéculation, notamment contre les dettes souveraines, marchés financiers incontrôlables et incontrôlés qui dictent plus ou moins directement les politiques économiques aux États et à la BCE, insuffisance de la production, de l'emploi, problèmes de demande effective), on nous explique que c'est la mauvaise gestion, trop laxiste, des États qui a entraîné une explosion des dettes souveraines et des déficits budgétaires

⁵⁰ « Notre approche se situe naturellement dans le cadre de la pensée monétaire keynésienne et post-keynésienne. » Cf. A. Orléan, « L'approche institutionnaliste de la monnaie : une introduction », in V. Monvoisin, J-F. Ponsot, L-P. Rochon (dir.), *What about the nature of money? A pluridisciplinary approach*, Cheltenham, Edward Elgar, à paraître.

⁵¹ La redécouverte récente de la théorie monétaire de Schumpeter se révèle également particulièrement intéressante qui montre que l'on peut allier institutionnalisme et théorie macroéconomique de la monnaie de manière particulièrement convaincante.

partout en Europe. Ce serait là le principal problème. En réalité, une telle idée est loin d'être nouvelle. Il s'agit seulement de la dernière avancée en date d'un programme débuté avant même la naissance de l'euro.

L'idée de surveiller les soldes budgétaires des pays de la future zone euro fut proposée en 1995 par le ministre allemand des finances Théo Waigel. À l'origine se trouvaient les critères de convergence énoncés dans le traité de Maastricht, parmi lesquels notamment les critères de déficit des administrations publiques et d'endettement public qui ne devaient pas dépasser respectivement 3 % et 60 % du PIB. Reprenant ces principes, et afin de s'assurer du maintien de la discipline budgétaire après la naissance de l'euro, le Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC, le dernier terme ayant été ajouté à l'époque, comme en 2012, à la demande de la France) a été adopté et annexé au traité d'Amsterdam de juin 1997. Certes, il est important de veiller à une bonne utilisation des fonds publics qui ne doit pas être excessive. Mais comment fixer la limite entre ce qui peut être considéré comme néfaste pour l'économie et ce qui ne représente aucun danger ? Les seuils du PSC n'avaient dès le départ aucune justification macroéconomique sérieuse. Par ailleurs, ils ont été plusieurs fois dépassés, et ce bien avant la crise, par des pays comme la France ou même l'Allemagne sans qu'aucune sanction ne soit prise contre ces deux États⁵². Aujourd'hui, presque aucun pays de l'UE ne respecte ces critères⁵³. Devant cette situation, plutôt que de constater l'échec du PSC, les pays membres de la zone euro ont fait le choix de se doter de nouveaux outils, le « 6-pack », et surtout le Traité sur la Stabilité, la Coordination et la Gouvernance (TSCG), également surnommé « Pacte budgétaire », qui radicalisent le dispositif. Certes, le seuil choisi est désormais « structurel », ce qui laisse entendre que la conjoncture peut permettre un léger dépassement⁵⁴, mais en ramenant le chiffre à 0,5 % du PIB, cela revient à lier les mains des gouvernements qui se verront contraints encore davantage de mener des politiques procycliques en annihilant quasiment toute possibilité de relance en cas de croissance faible ou de récession⁵⁵. Un pays s'éloignant de ce seuil de 0,5 % devra soumettre à la Commission et au Conseil un programme de réforme structurelle permettant de corriger ce déséquilibre. De même, un État dont le ratio dette / PIB passera au-delà des limites autorisées devra sous peine de sanctions réduire ce ratio d'au moins un vingtième de l'écart avec 60 % chaque année.

Une autre mesure phare accompagne le TSCG et ses dispositions budgétaires : le Mécanisme Européen de Stabilité (MES) est un traité inter-gouvernemental qui instaure une forme de solidarité inconnue avant la crise *via* des mesures d'aides envers les pays en difficultés. Il remplace le Fonds Européen de Stabilité Financière (FESF) et le Mécanisme Européen de Stabilité Financière (MESF), créés dans l'urgence en 2010 et qui n'avaient pas vocation à être permanents. Ce dispositif d'apparence ambitieux semble une initiative louable. Mais cette aide est adossée au respect par les États bénéficiaires des critères du TSCG et de la mise en place des réformes structurelles demandées, lesquelles doivent permettre de retrouver la voie de la vertu. Il faut en outre noter que le MES est un traité inter-gouvernemental et non communautaire. Ce sont les pays signataires qui apporteront son capital puisque ce dernier ne peut être apporté par un budget européen quasiment inexistant. Il ne s'agit donc en aucune manière d'un pas vers un fédéralisme budgétaire.

Cette manière de « coordonner » les politiques budgétaires (par le PSC, puis le TSCG) est la seule à avoir été trouvée en l'absence d'un véritable budget européen ou d'une quelconque harmonisation des politiques fiscales. Cela a pour contrepartie dans le « *policy mix* » européen une politique monétaire unique, menée par la BCE indépendante. Son objectif principal, tout aussi contestable que la règle de stabilité budgétaire, est la lutte contre l'inflation à tout prix, même si cela doit se faire au détriment d'autres objectifs comme l'emploi, la croissance ou la recherche d'une meilleure convergence. Cet objectif est directement inspiré des thèses monétaristes. Bien sûr, le

⁵² Alors même que cela aurait parfaitement été possible. Cela était en tout cas prévu dans les textes.

⁵³ 24 pays sur les 27 que compte l'UE faisaient, en octobre 2012, l'objet de procédures de déficit excessif (PDE).

⁵⁴ C'est la Commission qui calcule le niveau de déficit « structurel » d'un pays.

⁵⁵ Cf. par exemple les critiques de P. Krugman, *Sortez-nous de cette crise... Maintenant !*, trad. fr., Paris, Flammarion, 2012.

choix de contraindre les politiques budgétaires vise également à augmenter la crédibilité de la BCE en lui supprimant l'obligation de tenir compte des choix des gouvernements pour mener à bien sa politique indépendante⁵⁶. La critique de cet objectif traditionnel de la BCE fait partie des apports importants des post-keynésiens depuis la mise en place de l'UEM. Toutefois, la BCE pratiquant depuis 2008 des taux directeurs particulièrement bas⁵⁷, l'austérité généralisée demeure pour l'heure le principal danger rencontré au sein de la zone euro, cette dernière risquant de peiner à développer durablement consommation et investissement, et bien sûr un fort niveau d'emploi et de croissance dans les années à venir.

2. La dimension institutionnaliste

Mais d'autres facteurs tout aussi importants expliquent la crise de l'euro, qui ne peuvent être compris qu'à la lumière de l'approche institutionnaliste de la monnaie. Nous avons évoqué précédemment les trois dimensions de la confiance. La confiance méthodique, d'ordre essentiellement routinier et mimétique, est celle qui semble le plus durablement acquise. En revanche, un problème se pose à un second niveau, d'ordre politique cette fois. Compte tenu de la situation institutionnelle inédite de la zone euro, qui doit alors être le garant de la confiance hiérarchique ? En Europe, il a été décidé que l'Eurosystème devait être indépendant de tout pouvoir politique, économique ou social. Cela pose avec force la question de la légitimité d'une BCE indépendante de tout pouvoir politique, que ce soit au niveau des États ou bien de l'Union européenne dans son ensemble. En effet, même indépendante, une banque centrale nationale ne peut jamais s'affranchir totalement d'un certain contrôle du politique comme en témoigne par exemple le choix de la parité entre mark de l'Ouest et mark de l'Est au moment de la réunification allemande. Or, face à la BCE n'existe nulle autorité politique centralisée de même échelle territoriale. La question consiste donc à savoir si les citoyens européens sont prêts à accepter qu'une autorité indépendante de tout contrôle démocratique soit garante de la norme monétaire. Cela est loin d'être évident, surtout dans la situation actuelle. La confiance hiérarchique suppose également que les décisions de politique monétaire des autorités soient compréhensibles et suffisamment transparentes pour le public. Or une décision prise au niveau européen ne semblera sans doute pas d'une égale pertinence aux citoyens des différents pays en raison des problèmes de convergence existant notamment entre les pays du nord et les pays du sud, aujourd'hui exacerbés par la crise.

Reste à présent à analyser ce qui relève davantage de l'ordre symbolique et de la confiance éthique. Au niveau d'une société marchande moderne, la confiance éthique peut être décomposée en trois principes : garantie (protection de l'unité de compte dans le temps), croissance (promesse de prospérité future, de plein emploi) et justice (droits et devoirs des citoyens formant la communauté)⁵⁸. Or, si la BCE se doit statutairement d'avoir pour préoccupation le maintien du principe de garantie à travers son objectif de lutte contre l'inflation, les deux autres principes sont purement et simplement ignorés par la politique monétaire européenne. Si pour les Allemands, le principe de garantie prime en effet et subordonne les deux autres qui ne peuvent de fait exister que par lui, l'application d'un tel modèle est beaucoup plus délicate au niveau européen. Il s'agit en effet d'une vision extrêmement étroite de la confiance éthique qui n'a que peu de chance de refléter la volonté profonde des habitants de l'Union européenne ou de répondre à leurs attentes.

La confiance éthique est bien ce qui pêche le plus en Europe. La mise en place du TSCG est, nous l'avons vu, un approfondissement du PSC et de la philosophie qui lui est liée à savoir, comme

⁵⁶ Les autorités budgétaires risquent d'anticiper de la part des autorités monétaires une politique non coopérative et vice versa. Une anticipation par la BCE d'une politique budgétaire expansionniste de la part des gouvernements des pays de la zone euro risquerait de susciter de sa part une politique monétaire d'autant plus restrictive.

⁵⁷ Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème est depuis juillet 2012 à 0,75 %, soit son plus bas niveau historique.

⁵⁸ A. Orléan, M. Cuillerai, « Une monnaie coupée du politique est-elle viable ? », *Anthropolis*, vol. 1, n°2, 2003, pp. 94-111.

l'indique le traité de Lisbonne, la mise en place en Europe d'une « économie sociale de marché hautement compétitive ». Ce concept est directement issu des théories de l'ordo-libéralisme, courant de pensée extrêmement influent outre-Rhin, né dans l'Allemagne des années 1930. Parmi les principaux contributeurs de l'*Ordnungstheorie*, ou théorie de l'ordre, on peut citer Walter Eucken⁵⁹ et l'école de Fribourg. L'ordo-libéralisme découle de cette théorie en donnant notamment pouvoir à l'État d'organiser la concurrence *via* des mesures en accord avec les lois du marché⁶⁰. En effet, l'ordre économique d'échange ne saurait, d'après les défenseurs de cette théorie, se constituer spontanément et doit donc être institué et protégé par l'État de droit. Les prolongements de cette vision particulière du libéralisme aboutiront à l'« économie sociale de marché », typique de la pensée économique allemande de l'après guerre. Selon l'ordo-libéralisme, il faut à tout prix protéger la liberté individuelle contre tout pouvoir arbitraire, qu'il soit étatique ou privé. Dans cette conception, la monnaie est conçue explicitement comme la norme fondamentale qui permet aux prix d'être de « justes prix » exprimant la volonté générale. L'inflation résulte d'un écart par rapport à la norme, écart pouvant provenir de l'influence de groupes de pression divers. L'indépendance de la banque centrale est alors vue comme une valeur (au niveau politique) pour les Allemands, ceux-ci craignant fortement qu'une inflation non maîtrisée soit source d'un désordre social important. La responsabilité de la banque centrale devant le Parlement est superflue du fait du caractère éthique qui sous-tend les décisions qu'elle prend. Ainsi, l'ordo-libéralisme et la crainte allemande viscérale de l'inflation sont une explication tout aussi déterminante que le monétarisme pour expliquer la primauté absolue accordée à la volonté de maintenir la stabilité monétaire. L'ordo-libéralisme a été une influence majeure lors de la création du SEBC. Ses statuts sont d'ailleurs si fortement inspirés de ceux de la Bundesbank que certains passages sont copiés quasiment mot pour mot⁶¹. De même, une forme de constitution économique faite de règles automatiques est à préférer à une politique budgétaire traditionnelle.

Pour résumer, l'ordo-libéralisme a inspiré d'un côté une forme de fédéralisme monétaire avec un SEBC fait de Banques centrales nationales indépendantes avec à leur tête une BCE également indépendante et dont la mission principale est de maintenir la stabilité des prix. De l'autre côté, avec le TSCG, on se dirige vers une forme de « fédéralisme budgétaire coercitif »⁶² qui substitue aux pouvoirs budgétaires des parlements nationaux élus démocratiquement des règles fixes dont la Commission européenne et la Cour de justice européenne seront les garantes. L'économie ne peut prospérer que si l'on substitue aux politiques budgétaire et monétaire un cadre assurant à la fois la stabilité budgétaire et la stabilité monétaire, hors d'atteinte de l'action politique jugée néfaste des gouvernements ou des parlements élus. Le TSCG est couramment surnommé « Pacte budgétaire », mais il n'est pas neutre que dans son appellation officielle, le mot « stabilité » soit le premier utilisé.

Or, si l'ordo-libéralisme peut justifier ce double déficit démocratique dans le cadre allemand, cela n'est pas du tout le cas au niveau européen, ce qui explique grandement le manque de confiance éthique dont souffre l'euro et le sentiment de rejet qu'une partie croissante de la population ressent à son égard, rendant la monnaie unique responsable d'un sentiment de perte de pouvoir d'achat et d'asservissement aux marchés financiers.

⁵⁹ Cf. W. Eucken, *The Foundations of Economics. History and Theory in the Analysis of Economic Reality* (1940), Londres, William Hodge & Co, 1950, ainsi que *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, Bern-Tübingen, J. C. B. Mohr, 1952.

⁶⁰ Ce qui était d'ailleurs déjà présent chez Walras, lorsque ce dernier expliquait que l'Etat devait être garant grâce à la législation (très compliquée, ajoutait-il) de la libre concurrence économique. Cf. L. Walras, *Etudes d'économie politique appliquée (théorie de la production de la richesse sociale)* (1898), réédition in A. et L. Walras, *Œuvres économiques complètes*, tome X, Paris, Economica, 1992.

⁶¹ Cf. E. Dehay, « La justification ordo-libérale de l'indépendance des banques centrales », *Revue française d'économie*, vol. X, n°1, 1995, pp. 27-53, E. Dehay, *Les conceptions allemandes de la monnaie et l'Europe monétaire*, Thèse de Doctorat ès Sciences Economiques, Université Paris X, 1996, ainsi que P. Commun (dir.), *L'ordolibéralisme allemand, aux sources de l'économie sociale de marché*, Paris, CIRAC / CICC, 2003

⁶² Cf. C. Barbier, « Ordolibéralisme et économie sociale de marché : la voie allemande de l'Europe ? », *OSE Opinion Paper*, n° 10, juillet 2012.

Alors que la crise aurait pu être l'occasion d'approfondir l'union politique de l'Europe, ce sont surtout les divergences qui ont été soulignées. Lorsqu'une solution européenne a enfin été apportée, cela a été sous la forme d'un nouveau traité, le TSCG, qui ne semble pas pouvoir apporter de réponse durable aux problèmes rencontrés, et ce qu'on l'examine sous un angle macroéconomique post-keynésien ou sous un angle institutionnaliste. Il n'apporte qu'une avancée dans une forme de fédéralisme, d'abord monétaire, aujourd'hui budgétaire, inspirée de l'ordo-libéralisme allemand mais qui ne correspond certainement pas aux attentes générales des citoyens européens. Pourtant, d'autres voies sont possibles. Celle d'un vrai fédéralisme budgétaire ne pourrait aller de pair qu'avec un accroissement majeur du budget européen et des transferts de souveraineté qui ne semblent pas à l'ordre du jour dans l'Europe actuelle. C'est pourquoi des mesures comme le « Pacte de croissance » dont la France se targue d'avoir négocié l'adoption ne peuvent aboutir qu'à des résultats limités, faute de financements disponibles. De même, l'émission d'Euro-obligations non adossées à un budget européen est très certainement utopique. La voie d'un autre fédéralisme monétaire est également envisagée par certains auteurs qui, à l'instar de Bruno Théret, proposent d'allier l'émission de monnaies locales (régionales ou nationales) en parallèle à une monnaie commune de type fédérale plutôt qu'une monnaie unique comme c'est le cas actuellement.

À travers l'exemple étudié ici, nous espérons avoir montré combien, pour faire face à une analyse orthodoxe de l'économie et de la monnaie, les hétérodoxes avaient intérêt à travailler ensemble plutôt que de ne s'axer que sur leurs divergences. Ils partagent suffisamment de convergences, à la fois sur le plan théorique et épistémologique pour que les analyses des uns permettent d'enrichir celles des autres, en s'intéressant à d'autres dimensions du phénomène monétaire. Les difficultés qui demeurent ne sont pas, selon nous, à mettre au crédit d'une opposition intrinsèque entre post-keynésiens et institutionnalistes. Elles sont toutefois en partie liées à la place du concept le plus ambigu et complexe pris en compte par ces deux approches, à savoir celui de souveraineté. Chez les post-keynésiens, on trouve ainsi une querelle entre les néo-chartalistes proches de L. R. Wray qui donnent une place importante à la monnaie d'État et les économistes pour qui la monnaie est uniquement et simplement bancaire. Ce débat est également important chez les institutionnalistes⁶³, mais traité à notre sens de manière plus subtile car la souveraineté fait davantage partie des préoccupations traditionnelles.

⁶³ En témoignent la notion de rapport de captation d'André Orléan ou la proposition de monnaie commune de Bruno Théret.

Bibliographie :

- Aglietta Michel, Orléan André (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998.
- Aglietta Michel, Orléan André, *La monnaie entre violence et confiance*, Paris, Odile Jacob, 2002.
- Aglietta Michel, Orléan André, « Réflexions sur la nature de la monnaie », *La lettre de la régulation*, n°41, juin 2002, p. 1.
- Barrère Alain, « Économie réelle – Économie monétaire : alternative ou conciliation ? », *Économie appliquée*, tome 38, n°1, 1985, pp. 17-61.
- Bailly Jean-Luc, « Production et création monétaire », Journée d'étude sur la création monétaire des Économistes Atterrés, 24 mars 2012.
- Barbier Cécile, « Ordolibéralisme et économie sociale de marché : la voie allemande de l'Europe ? », *OSE Opinion Paper*, n° 10, juillet 2012.
- Dehay Éric, « La justification ordo-libérale de l'indépendance des banques centrales », *Revue française d'économie*, vol. X, n°1, 1995, pp. 27-53.
- Keynes John Maynard, « A monetary theory of production » (1933), in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, volume 13, Londres, MacMillan, 1973, PP. 408-411.
- Keynes John Maynard, *La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (1936), trad. fr., Paris, Payot, 1998.
- King John E. , *A history of post-keynesian economics since 1936*, Cheltenham, Edward Elgar, 2002.
- Orléan André, *L'empire de la valeur. Refonder l'économie*, Paris, Le Seuil, 2011.
- Schumpeter Joseph A., *Histoire de l'analyse économique* (1954), trad. fr., Paris, Gallimard, tel, 2004, 3 volumes.
- Théret Bruno, « Nouvelle économie institutionnelle, économie des conventions et théorie de la régulation : vers une synthèse institutionnaliste ? », *La lettre de la régulation*, n° 35, décembre 2000.
- Théret Bruno (dir.), *La monnaie dévoilée par ses crises*, 2 volumes, Paris, Ed. de l'EHESS, 2007.
- Théret Bruno, Kalinowski Wojtek, « De la monnaie unique à la monnaie commune : pour un fédéralisme monétaire européen », *notes de l'Institut Veblen pour les réformes économiques*, septembre 2012.
- Théret Bruno, « Dettes et crise de confiance dans l'euro : analyse et voies possibles de sortie par le haut », à paraître.