

**Quelle intégration de la monnaie en tant qu'institution  
dans une perspective post-keynésienne ?**

Laurent FEMENIAS\*

**Résumé :** La dimension institutionnelle de la monnaie occupe dès le *Treatise on money* de Keynes une place centrale dans le projet qui consiste à analyser une économie considérée comme d'emblée monétaire. Knapp et l'institutionnalisme historique américain (Commons en particulier) figurent d'ailleurs parmi les influences notables de Keynes. Dans les décennies suivantes, peu d'auteurs post-keynésiens se sont pourtant réellement intéressés à la place de la monnaie en tant qu'institution dans l'économie, choisissant de privilégier dans leurs recherches sur la nature de la monnaie une perspective macroéconomique au cœur de laquelle se trouve la théorie de la monnaie endogène. Les néo-chartalistes américains tels L. R. Wray travaillant sur les liens entre fiscalité et émission monétaire font ainsi quasiment figure d'exception. Les problématiques habituelles de l'approche post-keynésienne peuvent toutefois selon nous être élargies et enrichies en s'ouvrant davantage aux apports de la théorie institutionnaliste de la monnaie développée en France autour des travaux de Michel Aglietta et André Orléan. L'analyse peut alors être décomposée en deux temps distincts : dans le premier, la macroéconomie post-keynésienne répond à la question de l'intégration de la monnaie en expliquant comment cette dernière est créée par les banques en lien avec la production. Dans un second temps, l'approche institutionnaliste permet d'explorer les problèmes de légitimité, de souveraineté et d'acceptation dans le cadre d'une économie de marché, une fois les produits créés.

**Mots-clefs :** institutionnalisme, théorie monétaire, macroéconomie post-keynésienne

**Abstract:** From the publication of Keynes' *Treatise on money*, the institutional dimension of money as taken a major place in the author's project of analysing an immediately monetary economy. Knapp and American Historical Institutionalism (especially Commons) appear moreover among Keynes' noteworthy influences. Nevertheless, during the following decades, few Post-Keynesian authors have been taking a keen interest in the question of the place of money as an institution within the economy, rather choosing to give importance in their research into the nature of money to a macroeconomic viewpoint in the heart of which stands the "endogenous money" theory. Thus, American Neo-Chartalists like L. R. Wray working on the links between tax policy and monetary emission represent almost an exception. However, in our opinion, the usual Post-Keynesian problematics can be noticeably widened and enriched by a greater opening to the contributions of the institutionalist theory of money conducted in France around Michel Aglietta and André Orléan. The analysis can then be split up in two distinct times: first, Post-Keynesian macroeconomics answers the question of the integration of money. Indeed, it explains how banks create money in link with the production process. In a second time, the institutionalist approach can then focus on the problems of legitimacy, sovereignty and acceptance within a market economy, once the output is created.

**Key-words:** institutionalism, monetary theory, Post-Keynesian macroeconomics

---

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

Autrefois ignoré de la grande majorité des économistes, l'institutionnalisme a depuis quelques années le vent en poupe. Fondamentalement hétérodoxe à l'origine, ce courant a considérablement étendu son influence en étant notamment développé et repris par des économistes d'inspiration néoclassique parlant désormais de néo-institutionnalisme ou de nouvelle économie institutionnelle<sup>1</sup>. Chez nombre d'économistes hétérodoxes également, l'institution est devenu une préoccupation de base au point que plusieurs chercheurs ont proposé d'en faire une sorte de dénominateur commun, capable peut-être de fédérer des hétérodoxies dont on soulignait plutôt jusque là les différences<sup>2</sup>. Aujourd'hui, des auteurs issus tant de l'économie que de la sociologie ou des sciences politiques se revendiquent de l'institutionnalisme<sup>3</sup>. La théorie économique post-keynésienne figure sans nul doute parmi les hétérodoxies majeures, et l'un de ses objets d'étude de base, la monnaie, se trouve régulièrement au cœur des préoccupations des auteurs travaillant sur la place des institutions dans l'économie. Pourtant, il semble que peu d'économistes post-keynésiens s'intéressent véritablement à la dimension institutionnelle de la monnaie. L'objectif de ce papier est justement de questionner le rapport entre la théorie post-keynésienne de la monnaie et l'institutionnalisme hétérodoxe. Pour se faire, un retour à la pensée de Keynes nous semble tout d'abord nécessaire afin de montrer qu'une forme d'institutionnalisme y est bel et bien présente. Nous présenterons ensuite le « Keynes » généralement retenu par les post-keynésiens qui, jusque récemment, s'intéressaient peu à cette problématique. Nous exposerons néanmoins une exception importante représentée par le travail des néo-chartalistes autour de L. R. Wray. Enfin, nous montrerons pourquoi une approche institutionnaliste ne nous semble en rien incompatible avec les principales caractéristiques de l'analyse post-keynésienne de la monnaie. Pour ce faire, nous évoquerons les possibilités de rapprochements entre cette dernière et la théorie développée en France dans le sillage d'auteurs comme Aglietta et Orléan.

## 1 ) L'institutionnalisme de Keynes

Entre l'auteur du *Tract on monetary reform* ou des *Conséquences économiques de la paix* et celui des articles de 1937, en passant par le *Treatise on money*, les évolutions ont été nombreuses dans la pensée de Keynes. Aussi, la plupart des économistes se réclamant du keynésianisme ont tendance à privilégier un aspect de l'œuvre de Keynes pour justifier des théories extrêmement diverses, voire contradictoires. Il ne s'agit pas pour nous d'affirmer ici que Keynes était un auteur institutionnaliste, mais bien que certaines de ses préoccupations s'en rapprochaient<sup>4</sup>, même si cet intérêt semble peu visible dans la *Théorie générale*. Pourtant, dans le *Treatise on money*, son premier ouvrage majeur de théorie monétaire, la définition de la monnaie est dès le départ de nature institutionnelle. Elle part ainsi explicitement de la « monnaie de compte », cette dernière représentant une médiation sociale apparaissant socialement au moment de la production de listes de prix et de dettes qu'elle permet d'exprimer<sup>5</sup>. Elle est une création politique de la Communauté ou de l'État qui désignent une unité abstraite et, *indépendamment*, un moyen de paiement qui sera effectivement utilisé par les acteurs de l'économie, ce moyen pouvant évoluer et prendre diverses formes. Parmi celles-ci, Keynes cite notamment la « monnaie d'État ». Or, le lien entre la monnaie et l'État a été étudié de façon particulièrement approfondie par un certain nombre d'auteurs que l'on

---

<sup>1</sup> Cf. A. Hutton, « Institutionalism: old and new », in P. A. O'Hara (dir.), *Encyclopaedia of political economy*, Londres, Routledge, 1999, p. 533.

<sup>2</sup> Cf. notamment A. Caillé, « Vers une économie politique institutionnaliste ? », *Revue du MAUSS*, n° 30, second semestre 2007, pp. 33-48, ou encore N. Postel, « Hétérodoxie et institution », *Revue du MAUSS*, n° 30, second semestre 2007, pp. 68-101.

<sup>3</sup> Tout en ne lui donnant pas nécessairement la même définition.

<sup>4</sup> Thèse que l'on retrouve déjà sous la plume d'Alain Barrère au début des années 1950. Cf. *Théorie économique et impulsion keynésienne*, Paris, Dalloz, 1952.

<sup>5</sup> Cf. E. Pineault, « Pour une théorie de l'institution monétaire : actualité du *Treatise on money* », *L'actualité économique*, vol. 79, n°1-2, mars-juin 2003.

qualifie souvent de chartalistes<sup>6</sup> et dont l'un des représentants les plus connus est l'Allemand Georg Friedrich Knapp<sup>7</sup>.

### A. L'influence de Knapp

La théorie monétaire de Knapp a suscité le débat chez un certain nombre d'économistes dans les années 1920 au point d'intéresser Keynes qui cite d'ailleurs cet auteur dans le *Treatise*. Reprenons donc quelques points clefs de l'analyse de Knapp. Selon ce dernier, « la monnaie est une créature de la loi », c'est-à-dire du droit. Sa *Théorie étatique de la monnaie (Staatliche Theorie des Geldes)* consiste en une analyse « nominaliste » de la monnaie, qui s'inscrit dans le débat ancien avec les adeptes d'une théorie « réaliste ». Ces derniers demeurent hostiles à toute manipulation monétaire de la part du souverain – la monnaie étant censée posséder une valeur intrinsèque, naturelle – tandis que les partisans de la théorie « nominaliste » de la monnaie voient dans celle-ci un pur signe qui peut par conséquent évoluer. De même, les approches chartalistes s'inscrivent en opposition avec les traditionnelles approches métallistes. Ainsi, selon Schumpeter<sup>8</sup>, tandis que les métallistes pensent que la monnaie est nécessairement une marchandise, ou du moins doit être couverte par une marchandise, les chartalistes considèrent que la monnaie n'a pas à être liée à la valeur d'un bien. En fait, selon Knapp, l'État sélectionne et impose une forme-monnaie en choisissant une certaine unité et en lui donnant une validité sur un territoire qui correspond à son espace national. Ainsi, l'acceptation inconditionnelle de la monnaie par les individus est garantie par l'État. L'idée de Knapp a des origines très anciennes puisque on peut en trouver des prémisses dans *L'éthique à Nicomaque* d'Aristote. Plusieurs auteurs majeurs, parmi lesquels Barbon au XVII<sup>ème</sup> siècle<sup>9</sup>, reprendront à travers l'Histoire cette thèse selon laquelle la « valeur » de la monnaie trouve son fondement dans la loi. Certains travaux historiques et anthropologiques viennent confirmer que le lien supposé entre monnaie et État existe, et qu'il n'est pas propre à nos sociétés modernes. Ainsi, Georges Le Rider par exemple nous indique que la frappe des premières monnaies métalliques dans le royaume lydien correspond à une invention de l'État à des fins fiscales<sup>10</sup>.

Toutefois, cette approche n'eut guère par la suite d'influence probante sur les développements de la théorie économique<sup>11</sup>, à l'exception notable des travaux de Lerner à la fin des années 1940 qui définit la monnaie comme une « créature de l'État »<sup>12</sup>. La difficulté de lecture de l'ouvrage n'est sans doute pas étrangère à cette faible postérité<sup>13</sup>. Sans doute, surtout, Knapp et ses successeurs, s'ils ont le mérite de remettre en avant l'approche nominaliste, insistent-ils trop sur le lien entre monnaie et État. Un pouvoir libérateur légal n'est pas forcément un pouvoir libérateur de fait, notamment si la confiance qui permet l'acceptation de la monnaie laisse place à la méfiance, voire à la défiance. L'Histoire nous donne ainsi de nombreux cas de monnaies rejetées par la population alors même que l'État prétendait pourtant les imposer. De même, des exemples comme celui de l'euro montrent bien que l'État n'est pas nécessairement le cadre le plus pertinent pour étudier la monnaie. De telles réflexions amènent un certain nombre d'auteurs à s'interroger sur les fondements de la légitimité de la monnaie. Nous reviendrons plus en détails sur cette question dans les troisième et quatrième parties de cet article.

<sup>6</sup> On trouve aussi parfois « cartalistes ».

<sup>7</sup> Cf. G. F. Knapp, *The State Theory of Money* (1905), trad. anglaise, New York, Augustus M. Kelley Publishers, 1973.

<sup>8</sup> Cf. J. A. Schumpeter, *Histoire de l'analyse économique* (1954), trad. fr., Paris, Gallimard, tel, 2004, volume 1, pp. 403-418.

<sup>9</sup> Cf. N. Barbon, *A discourse of trade*, Londres, 1690, et N. Barbon, *A discourse concerning coining the new money lighter*, Londres, 1696.

<sup>10</sup> Cf. G. Le Rider, *La naissance de la monnaie*, Paris, PUF (coll. Histoire), 2001.

<sup>11</sup> Cf. J. Blanc, « Georg Friedrich Knapp, lexicodémiurge », *Storia del Pensiero Economico*, n°36, 1998.

<sup>12</sup> A. Lerner, « Money as a Creature of the State », *American Economic Review*, 37, mai 1947, pp. 312-317.

<sup>13</sup> Ainsi, la monnaie chartale peut être « hylogénique » (monnaie métal) ou « autogénique » (papier monnaie). Les termes plus ou moins obscurs abondent tout au long de l'ouvrage, ce qui ne favorisera pas vraiment la diffusion massive des idées de Knapp parmi la communauté des économistes.

## B. Keynes et ses rapports à Commons et à l'institutionnalisme américain

Des rapprochements peuvent également être effectués entre les travaux de Keynes et ceux d'auteurs issus de l'institutionnalisme historique américain, en particulier J. R. Commons. Ce dernier, l'une des figures de proue du courant, cherche à établir une théorie de l'ordre social comme produit des institutions définies comme « l'action collective qui restreint, libère et étend l'action individuelle »<sup>14</sup>. Notre système capitaliste moderne serait ainsi caractérisé par l'existence d'organisations actives (*going concerns*) fonctionnant au moyen de règles actives (*working rules*) permettant de concilier conflit et coopération dans les transactions interindividuelles. Ces organisations peuvent prendre des formes très larges, allant de la famille à l'État en passant par les entreprises ou syndicats. Par ailleurs, contrairement à l'analyse néoclassique qui se fonde sur l'échange, la relation de base chez Commons est la transaction permettant des transferts de droits de propriété par la création et extinction successive de dettes entre les individus. Aussi, dans une logique finalement assez proche de celle du Keynes du *Treatise*, Commons considère l'institution monétaire comme une *médiation sociale* agissant comme une instance de régulation des flux de dettes marchandes. La loi et la coutume sont à l'origine de cette création institutionnelle permettant de régler les transactions. La monnaie n'est alors plus un simple élément venant s'ajouter *a posteriori* au modèle théorique développé mais bien une condition d'existence essentielle du capitalisme<sup>15</sup>. On retrouve donc d'emblée des similitudes avec la pensée de Keynes. Cependant, contrairement au cas de Knapp évoqué précédemment, la question de l'influence directe de Keynes par Commons n'apparaît que fort peu dans les textes de l'économiste britannique. Ce dernier cite certes directement Commons dans son article « Am I a liberal? » de 1925 mais jamais dans ses grands ouvrages théoriques que sont le *Treatise* et la *Théorie générale*. Pourtant, on sait par le grand biographe de Keynes Robert Skidelsky que l'économiste britannique a écrit une lettre à son confrère américain en 1927 dans laquelle il lui fait part de son sentiment de proximité intellectuelle à son égard. On peut dire en effet que Commons s'inscrit dans une sorte de communauté de pensée avec Keynes, ce qui conduit Skidelsky à considérer l'Américain comme une importante « influence méconnue » de Keynes<sup>16</sup>.

Certaines convergences sont particulièrement intéressantes. Ainsi de façon générale, chez Commons comme chez Keynes, l'avenir est fortement marqué par l'incertitude. Chaque individu agit en fonction de la réalité future qu'il anticipe tout en se la représentant dans le cadre institutionnel actuel. De la même manière que les conventions du chapitre douze de la *Théorie générale*, les institutions de Commons permettent de stabiliser et en partie contrôler l'incertitude, le futur imprévisible pouvant être en quelque sorte « contrôlé par la vision pénétrante et l'action collective »<sup>17</sup>. Comme Keynes, Commons s'intéresse à l'apport de Knapp quant au rôle de l'État dans la légitimation des moyens de paiement<sup>18</sup>. Des études récentes montrent même que les deux auteurs connaissaient le travail de l'autre de manière assez pointue, allant en tout cas beaucoup plus loin qu'une simple proximité de pensée. Commons cite ainsi le *Treatise on money* de Keynes dans son *Institutional Economics*. Keynes reprend pour sa part explicitement dans son article de 1925 la périodisation de l'Histoire du capitalisme développée par Commons (rareté, abondance, stabilisation). Or, ces concepts ne seront réellement développés de cette manière qu'en 1934 dans *Institutional Economics*, ce qui signifie que Keynes a certainement dû prendre connaissance de versions préliminaires de ce travail dès les années 1920<sup>19</sup>.

<sup>14</sup> J. R. Commons, *Institutional Economics. Its Place in Political Economy* (1934), Londres, Transaction publishers, 1989, p. 73.

<sup>15</sup> Cf. J. Maucourant, « L'institutionnalisme de Commons et la monnaie », *Cahiers d'économie politique*, n° 40-41, 2001, pp. 253-284.

<sup>16</sup> Cf. R. Skidelsky, *John Maynard Keynes*, volume 2, New York, Penguin books, 1995, p. 229.

<sup>17</sup> J. R. Commons, *op. cit.*, p. 107.

<sup>18</sup> J. R. Commons, *op. cit.*, pp. 459-460.

<sup>19</sup> Cf. les travaux de Slim Thabet et Ali Bouhaili sur ce qu'ils nomment « l'hypothèse Commons ». Cf. également S. Thabet, « À la recherche du capitalisme raisonnable : Keynes sur la route de Madison », *Critique économique*, n° 23, hiver 2009, pp. 113-134, ainsi que S. Thabet, « Keynes et Commons : histoires parallèles, destins croisés », *L'économie*

## 2 ) Le « Keynes » des post-keynésiens

Si Keynes s'est, nous l'avons vu, bel et bien intéressé à la dimension institutionnelle de la monnaie, en est-il nécessairement de même des économistes post-keynésiens ? 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 Lavoie<sup>20</sup>. 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 dans cette partie.

### A. 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 »<sup>21</sup> 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 *Tractatus*<sup>22</sup> 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

*politique*, n°38, avril 2008, pp. 77-100.

<sup>20</sup> 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.

<sup>21</sup> Cf. O. Favereau, « L'incertain dans la révolution keynésienne : l'hypothèse Wittgenstein », *Economies et sociétés*, tome XIX, n°3, mars 1985, pp. 29-72.

<sup>22</sup> Cf. L. Wittgenstein, *Tractatus logico-philosophicus* (1922), trad. fr. , Paris, Gallimard, 1961.

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 post-keynésiens. Pour cela, il leur est nécessaire de s'appuyer largement sur l'éclairage des articles de 1937-1938<sup>23</sup> et de certains points du *Treatise on money* plutôt que sur la seule *Théorie Générale*.

## **B. 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 frugalité<sup>24</sup>). Keynes était un macroéconomiste et les post-keynésiens veulent faire réellement de la macroéconomie<sup>25</sup>, 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 liquidité<sup>26</sup>, la plupart axent leurs recherches sur un tout autre aspect de la monnaie, à savoir la monnaie endogène.

## **C. 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<sup>ème</sup> 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 »<sup>27</sup> : 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 »<sup>28</sup>, 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

---

<sup>23</sup> 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.

<sup>24</sup> 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.

<sup>25</sup> Même s'il existe également une microéconomie post-keynésienne. Cette dernière ne traite toutefois pas directement des questions monétaires qui nous intéressent ici.

<sup>26</sup> Cf. P. Davidson, *Money and the real world*, Londres, MacMillan, 1972.

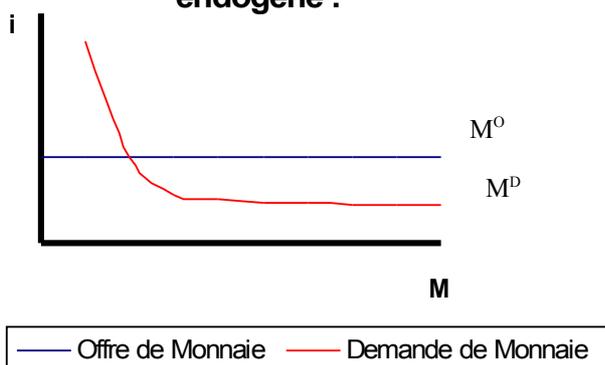
<sup>27</sup> Sur l'opposition entre le projet de Keynes de décrire une économie monétaire de production et le système néoclassique fondé sur une économie d'échanges réels, voir notamment A. Barrère, *Macroéconomie keynésienne*, Paris, Dunod, 1990.

<sup>28</sup> « *Finance motive* » en anglais, que l'on peut aussi traduire par « motif de financement ».

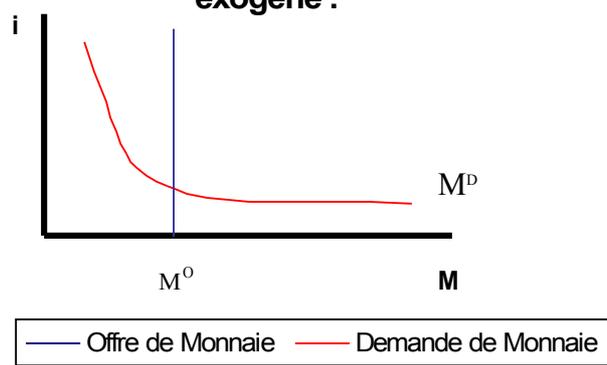
marché monétaire où la banque centrale joue le rôle de « prêteur en dernier ressort ». La monnaie est alors endogène ; elle est déterminée à l'intérieur du modèle. Ainsi, les économistes post-keynésiens inversent la causalité traditionnelle relative à la création de la monnaie bancaire. Tandis que les 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 bancaire<sup>29</sup>. 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 monnaie<sup>30</sup>. 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 Wray<sup>31</sup> 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

<sup>29</sup> 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.

<sup>30</sup> 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.

<sup>31</sup> Cf. L. R. Wray, *Understanding modern money: the key to full employment and price stability*, Cheltenham, Edward Elgar, 1998.

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 monnaie<sup>32</sup>.

Jusque récemment, l'institutionnalisme ne trouvait guère de place parmi les thèmes fédérant les auteurs post-keynésiens<sup>33</sup>. Il existe néanmoins une exception intéressante que nous allons à présent développer, justement initiée par Wray.

### 3 ) Le néo-chartalisme de L. R. Wray

Un certain nombre de post-keynésiens américains travaillent depuis quelques années, dans le sillage de L. R. Wray, sur les liens entre fiscalité et émission monétaire en tentant de renouveler l'approche de Knapp<sup>34</sup>. Ces économistes puisent à la fois dans l'œuvre de l'auteur allemand, mais aussi bien sûr dans celle de Keynes, notamment au travers du *Treatise on money*. Le concept clef est celui de « dette fiscale ». Cette dernière est imposée par l'État à ses sujets. Ce que l'État accepte pour le paiement des impôts serait monnaie car chacun accepte ce moyen de paiement dans la mesure où il peut payer ses impôts avec. Globalement, la thèse défendue revient à dire que les agents acceptent la monnaie d'État car ils doivent payer des impôts libellés en cette unité monétaire.

Le « néo-chartalisme » a fait l'objet d'un certain nombre de critiques venant d'autres post-keynésiens<sup>35</sup>. Ces derniers lui reprochent d'être en contradiction avec la thèse de la monnaie endogène, insistant sur le rôle des banques dans la création monétaire. Ils mettent également en avant ce qu'ils considèrent comme une confusion entre le rôle de l'État (plus précisément du Trésor) et celui de la banque centrale. L'État définit l'étalon monétaire. Est-ce à dire qu'il « crée » la monnaie ? Non. Ce sont les banques commerciales qui s'acquittent de cette tâche dans les économies modernes. Le Trésor public n'a pour sa part qu'un rôle de trésorier (il tient les comptes). L'État quant à lui paie ses fonctionnaires *avant* de percevoir les impôts (au moyen de ses comptes auprès de la banque centrale<sup>36</sup>). La causalité mise en avant par Wray (de la politique fiscale vers la création monétaire) ne tient donc pas : il faut déjà qu'un revenu ait été créé pour que l'on puisse ensuite calculer des impôts. On peut également adresser à Wray la même critique que celle adressée à Knapp : un pouvoir libérateur légal n'est pas forcément un pouvoir libérateur de fait. L'ambiguïté relevée dans le traitement de la monnaie chez Wray s'explique à notre avis par une certaine confusion entre la monnaie de compte et le moyen de paiement : ce n'est pas parce que l'État définit une unité de compte qu'il peut créer *ex nihilo* toute la monnaie qu'il veut (c'est-à-dire sous forme de moyens de paiement) et acheter tout ou partie du système productif. L'analyse

---

<sup>32</sup> 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.

<sup>33</sup> Les choses sont en train d'évoluer progressivement avec le regain d'intérêt que connaît actuellement l'institutionnalisme.

<sup>34</sup> Les principaux travaux de Wray qui s'inscrivent dans le courant néo-chartaliste sont : « Seigniorage or Sovereignty » in L-P. Rochon, S. Rossi (dir.), *Modern theories of money. The nature and role of money in capitalist economies*, Cheltenham, Edward Elgar, 2003, pp. 84-102 ; « L'approche post-keynésienne de la monnaie », in P. Piégay, L-P. Rochon (dir.), *Théories monétaires post keynésiennes*, Paris, Economica, 2003, pp. 52-65 ; « Modern money », in J. Smithin (dir.), *What is money?*, Londres, Routledge, 2000, pp. 42-66; et *Understanding modern money: the key to full employment and price stability*, Cheltenham, Edward Elgar, 1998.

<sup>35</sup> Cf. par exemple C. Gnos, L-P. Rochon, « Money creation and the State: a critical assesment of chartalism », *International Journal of Political Economy*, vol. 32, n°3, Fall 2002, pp. 41-57; ou encore L-P. Rochon, M. Vernengo, « La monnaie d'État et le monde réel : le malaise du chartalisme », in P. Piégay, L-P. Rochon (dir.), *Théories monétaires post keynésiennes*, Paris, Economica, 2003, pp. 177-188.

<sup>36</sup> La Banque de France par exemple, bien que dépendant juridiquement uniquement de la Banque Centrale Européenne et non de l'État français n'en continue pas moins d'être le banquier de l'État. Les avances au Trésor possibles avant l'indépendance sont en revanche complètement impossibles désormais.

circuitiste notamment met bien en avant ce problème que l'on retrouve chez plusieurs auteurs post-keynésiens. De même, une unité de compte peut être complètement abstraite et déconnectée des moyens de paiement concrètement utilisés (comme le fameux système « livres, sous, deniers »). Le lien entre fiscalité et monnaie est en tout cas démenti par l'absence de coïncidence systématique entre une monnaie et une nation. Un autre problème tient au fait que d'après une telle analyse, seules les économies disposant d'un État au sens moderne du terme disposeraient d'une monnaie ce qui est formellement démenti par l'Histoire et l'anthropologie.

L'analyse de Wray a l'avantage de montrer l'intérêt porté par le courant post-keynésien aux questions historiques ainsi que la nécessité de la prise en compte des institutions. Par ailleurs, elle met très justement l'accent sur le rôle d'unité de compte de la monnaie. Toutefois, le lien établi entre monnaie et souveraineté est, selon nous, exprimé de manière plus cohérente par d'autres auteurs qui ne sont pourtant pas post-keynésiens au sens habituel du terme.

#### **4 ) Une alternative : vers un rapprochement avec l'approche initiée par Aglietta et Orléan**

Les problématiques de l'approche post-keynésienne peuvent selon nous être élargies et enrichies en s'ouvrant aux apports de l'analyse « institutionnaliste » de la monnaie développée notamment en France autour des travaux de Michel Aglietta et André Orléan, lesquels considèrent la monnaie comme l'institution première, au fondement de l'ordre marchand<sup>37</sup>.

##### **A. Présentation**

Ces deux auteurs 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*<sup>38</sup>, 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 orthodoxes<sup>39</sup>, 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

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

<sup>38</sup> Cf. M. Aglietta, A. Orléan, *La violence de la monnaie*, Paris, PUF, 1982.

<sup>39</sup> Cf. M. Friedman (dir.), *Studies in the quantity theory of money*, University of Chicago Press, 1956.

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 Girard<sup>40</sup> 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 »<sup>41</sup>.

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 Sapir<sup>42</sup>. 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. 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<sup>ème</sup> 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 travers<sup>43</sup>. Une autre remarque intéressante est faite par Jean Cartelier<sup>44</sup> : 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 »<sup>45</sup>. 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*<sup>46</sup>, 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.

<sup>40</sup> 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.

<sup>41</sup> M. Aglietta, A. Orléan, *op. cit.*, p. 33.

<sup>42</sup> 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.

<sup>43</sup> Cf. A. Orléan, « Essentialisme monétaire et relativisme méthodologique », *Multitudes*, n°9, mai-juin 2002.

<sup>44</sup> J. Cartelier, *La monnaie*, Paris, Flammarion, Dominos, 1996, p. 104.

<sup>45</sup> M. Aglietta, A. Orléan, *op. cit.*, p. 42.

<sup>46</sup> 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.

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 »<sup>47</sup>. 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.

#### \* Confiance

Si l’on s’appuie sur les idées développées par le philosophe américain John R. Searle dans *La construction de la réalité sociale*<sup>48</sup>, 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 croyance 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 croyance 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*<sup>49</sup>. 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,

---

<sup>47</sup> M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *op. cit.*, p.10.

<sup>48</sup> Cf. J. R. Searle, *La construction de la réalité sociale* (1995), trad. fr., Paris, Gallimard, 1998.

<sup>49</sup> Cf. G. Simmel, *Philosophie de l’argent* (1900), trad. fr., Paris, PUF, Quadrige, 1987.

a proposé l'expression « rapport de captation »<sup>50</sup> : 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 État<sup>51</sup>. 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.

### 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*<sup>52</sup>, dont l'objectif est de reprendre et développer les thèses de *La violence de la 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 »<sup>53</sup>. 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 »<sup>54</sup>.

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. Par ailleurs, 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 Théret<sup>55</sup>. 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

<sup>50</sup> 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.

<sup>51</sup> Comme nous l'avons indiqué précédemment à propos des thèses chartalistes.

<sup>52</sup> Cf. M. Aglietta, A. Orléan, *La monnaie entre violence et confiance*, Paris, Odile Jacob, 2002.

<sup>53</sup> M. Aglietta, A. Orléan, « Réflexions sur la nature de la monnaie », *La lettre de la régulation*, n°41, juin 2002, p. 1.

<sup>54</sup> Cf. A. Orléan, « Une monnaie coupée du politique est-elle possible ? Réflexions sur l'euro », *Anthropolis*, n°2, 2003.

<sup>55</sup> Cf. B. Théret (dir.), *La monnaie dévoilée par ses crises*, 2 volumes, Paris, Ed. de l'EHESS, 2007.

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 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.

## **B. Proximité des démarches**

### *1. Les présupposés hétérodoxes*

Entre le courant post-keynésien et l'approche institutionnaliste que nous venons de présenter, 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 néoclassiques<sup>56</sup>. 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 hétérodoxes<sup>57</sup>. 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 élargi<sup>58</sup>. Plusieurs chercheurs régulationnistes ou institutionnalistes se réclament ainsi aujourd'hui d'une voie médiane, le « holindividualisme », ce dernier représentant en quelque sorte un « juste

<sup>56</sup> M. Lavoie, *L'économie postkeynésienne*, Paris, La Découverte, Repères, 2004, pp. 11-16.

<sup>57</sup> Si l'on exclut bien sûr quelques cas particuliers comme celui des économistes autrichiens.

<sup>58</sup> 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.

milieu » entre holisme et individualisme<sup>59</sup>. 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.

## 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, soulignée par Keynes dès la première page de son *Treatise on money*<sup>60</sup> 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 Searle<sup>61</sup>), 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'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 cette 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

<sup>59</sup> 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.

<sup>60</sup> « 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.

<sup>61</sup> Cf. J. R. Searle, *op. cit.*

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. Un cadre macroéconomique post-keynésien permet de montrer comment la monnaie pénètre dans l'économie *via* l'activité de production. 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 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.

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 Orléan<sup>62</sup>. 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'autre<sup>63</sup>.

#### 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.

Commons John R. , *Institutional Economics. Its Place in Political Economy* (1934), 2 volumes, Londres, Transaction publishers, 1989.

Keynes John Maynard, *A treatise on money, volume 1 : The pure theory of money* (1930), in *The collected writings of John Maynard Keynes*, volume 5, Londres, MacMillan, 1971.

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.

---

<sup>62</sup> « 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.

<sup>63</sup> 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.

Knapp Georg Friedrich, *The State Theory of Money* (1905), trad. anglaise, New York, Augustus M. Kelley Publishers, 1973.

« Lectures de John R. Commons », *Cahiers d'économie politique*, Éditions l'Harmattan, n° 40-41, 2001.

Orléan André, « 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.

Piégay Pierre, Desmedt Ludovic, « Monnaie, État et Production : apports et limites de l'approche néo-chartaliste », *Cahiers d'économie politique*, vol. 52, 2007, pp. 115-133.

Pineault Eric, « Pour une théorie de l'institution monétaire : actualité du *Treatise on money* », *L'actualité économique*, vol. 79, n°1-2, mars-juin 2003.

Skidelsky Robert, *John Maynard Keynes*, 3 volumes, New York, Penguin books, 1983-2003.

Thabet Slim, « Keynes et Commons : histoires parallèles, destins croisés », *L'économie politique*, n°38, avril 2008, pp. 77-100.

Thabet Slim, « À la recherche du capitalisme raisonnable : Keynes sur la route de Madison », *Critique économique*, n° 23, hiver 2009, pp. 113-134.

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.

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